

US-Börse, wie weiter?

Die US-Aktienbörse ist die grösste Börse weltweit und der S&P500 ist der wohl am meisten beachtete Index. Er hat nach den letztjährigen Verlusten in diesem Jahr +10% zulegen können und steht im Moment bei gut 4200. Wie erwarten wir die weitere Entwicklung?

Geopolitik: Entspannung nicht in Sicht

Die Globalisierung der letzten Jahrzehnte ist vorbei. Der Ukraine-Krieg hat einen Keil zwischen Russland und dem Westen getrieben, der sich wohl nicht so schnell wieder auflösen wird. Wichtige Länder wie China, Indien, Brasilien oder selbst auch bis kürzlich eng mit den USA verbundene Partner wie Saudiarabien haben sich der scharfen Gegenreaktion des Westens nicht angeschlossen. Das geopolitische Umfeld bleibt angespannt und treibt eine gewisse De-Globalisierung voran. Je nach Ausmass kann dies durchaus Vorteile haben. Allzu starker Protektionismus oder auch eine extreme Blockbildung dürfte aber wirtschaftlich eher Nachteile bringen. Und der geopolitische „Elefant im Porzellanladen“ ist eh die Beziehung zwischen der aktuellen Weltmacht Nummer eins USA und der aktuellen und aufstrebenden Nummer zwei China. Der Umgangston war hier schon entspannter als derzeit.

USA leben finanziell über ihren Verhältnissen

Die USA haben zudem genug mit internen Problemen zu kämpfen. Kaum ist die Regionalbankenkrise zurückgedrängt, geht das politische Gerangel um die Schuldenobergrenze los. Offenbar haben sich die beiden Parteien auf einen Kompromiss geeinigt und auch dieses Thema dürfte für einige Monate aus dem Fokus verschwinden. Egal wie gut oder faul dieser Kompromiss ist, das Grundproblem dahinter bleibt: Die Staatsverschuldung der USA ist – ähnlich derjenigen vieler europäischer Staaten – verheerend. Die Staatsschulden sind explodiert auf mittlerweile 120% vom GDP, noch vor 20 Jahren lag dieser Wert bei weniger als der Hälfte. Das Schlimme daran: selbst bei Vollbeschäftigung, vergleichsweise tiefen Zinsen - die nun angestiegenen Zinsen werden erst im Verlauf der Zeit ihre volle Wirkung entfalten - und ohne Kriege oder Corona-Pandemie liegt das jährliche Defizit bei mehr als 5% vom GDP! Die USA leben finanziell massiv über ihren Verhältnissen und ein Ende scheint nicht in Sicht.

Gewinnmargen auf Rekordniveau

Besser scheint es auf den ersten Blick den Firmen zu gehen. Ihre Gewinnmargen sind vom absoluten Rekord während der Corona-Stützungsmaßnahmen leicht gesunken, sie sind aber immer noch auf dem davor gültigen Rekordniveau. Das ist leider nur vordergründig positiv. In einer Marktwirtschaft sollten sich dank Wettbewerb überhöhte Gewinnmargen abbauen. Das hat in den letzten zig Jahrzehnten so funktioniert und wird wohl auch dieses Mal in der Tendenz so funktionieren. Die Folge: die Gewinne dürften sinken oder zumindest im Gegenwind stehen.

Zinsen: higher for longer

Die Inflationsdaten haben sich in den letzten Monaten zG leicht verbessert. Bei einer Inflation von +/-5% kann aber von Entwarnung keine Rede sein. Die ultraexpansive Geldpolitik des letzten Jahrzehnts ist nach einem Jahr Gegensteuer bei weitem noch nicht neutralisiert. Die FED wird die kurzfristigen Zinsen wohl noch längere Zeit nicht wieder senken, es sei denn, es droht ein grösserer „Unfall“ wie eine starke Rezession oder ein Wiederaufflammen der Regionalbankenkrise.

US Aktienmarkt nach wie vor zu teuer

Der US Aktienmarkt scheint alle diese „Wolken am Himmel“ zu ignorieren. Trotz guten Argumenten für „Gegenwind“ bei den Gewinnen ist der Kurs in Relation zu eben diesen Gewinnen sehr hoch. Ich sage, „scheint zu ignorieren“, warum? Der S&P500 wird dieses Jahr getragen von ganz wenigen Techtiteln wie Apple, Microsoft, Nvidia oder Facebook. Der gleichgewichtete S&P500 (wo also solche Giganten weniger Gewicht haben) steht seit Jahresanfang bei einer roten Null, die meisten Titel stehen gar im Minus. Eine fehlende Marktbreite ist selten ein gutes Fundament für weitere Kursanstiege. Wir bleiben vorsichtig für US Aktien.