

Starkes Quartal an Aktienmärkten

Sowohl der Dax wie auch der S&P500 konnten mehr als 10% zulegen. Beim S&P500 war es gar das zweite Quartal in Folge mit einem Zuwachs von mehr als 10%. Zwei zweistellige Quartalszuwächse hintereinander hat es in den 314 Quartalen seit Ende des zweiten Weltkrieges beim S&P500 erst 8 mal gegeben. Die beste Rendite des darauffolgenden Quartals war +5%, die schlechteste -12%.

... und auch bei Gold

Neue Höchststände gab es nicht nur bei diversen Aktienmärkten (zB auch beim Nikkei nach über 34 Jahren), bemerkenswert war vor allem der starke Anstieg des Goldpreises. Gold übertraf die alten Höchstwerte deutlich in einem Umfeld von relativ starkem USD und steigenden Realzinsen, was üblicherweise beides nicht für Gold spricht. Hier scheinen nicht-westliche Zentralbanken und andere Anleger ihre USD Abhängigkeit reduzieren zu wollen.

US Wirtschaft robust, aber Bewertungen sehr teuer

Die US Wirtschaft entwickelte sich trotz der höheren Zinsen robust. Da die Gewinnanstiege aber mit den starken Aktienpreisanstiegen nicht mithalten konnten, sind die Bewertungen noch höher als in den letzten Quartalen. Vergleichen wir den aktuellen Stand des S&P500 mit dem alten Höchststand per Anfang 2022, so lässt sich feststellen, dass in diesem Zeitraum a) der S&P500 Aktienindex angestiegen ist, b) die Gewinne der S&P500 Firmen gesunken sind und dies c) in einem Umfeld, wo die Zinsen von knapp über 0% auf über 5% angestiegen sind. Die Investoren sind also bereit mehr zu zahlen für etwas, das weniger Rendite liefert, und das obwohl Alternativen wie Zinspapiere wesentlich besser rentieren. Nicht unbedingt was man sich als Anleger wünscht. Auch im grösseren Zeitraum bestätigt sich das. Die aktuellen Bewertungen gehören zu den höchsten im letzten Jahrhundert.

Bewertungsmodelle taugen nur für längerfristige Prognosen, da aber erstaunlich gut

Bewertungsmodelle taugen allerdings nur schlecht für kurzfristige Prognosen. Für die Frage, ob die Aktienmärkte im folgenden Jahr weiter steigen oder nun sinken, nützt die Analyse der aktuellen Bewertung also nur wenig. Erstaunlich gut aber ist der Track Record von guten Bewertungsmodellen für einen Prognosehorizont von etwa einem Jahrzehnt. Die aktuelle Prognose eines der besten Modelle (<https://www.hussmanfunds.com/comment/mc240321/>) lautet auf etwa -4% pro Jahr auf einen Zeithorizont von 12 Jahren. Noch nie mit Ausnahme von Ende 2021 war das Modell so negativ bzw. die Bewertung so teuer. Auf die 12 Jahre hinaus entspricht das einem Minus von etwa 40% bzw. einem Kursniveau vom S&P500 von etwa 3200 (aktuell stehen wir bei etwa 5200). Auch wenn es nicht so negativ kommen muss, genug Grund für uns, an unserer vorsichtigen Einschätzung zu den amerikanischen Aktien festzuhalten.