



US-Aktien im Vorteil

22.02.2023 - Thomas Lehr

In den vergangenen Monaten haben sich viele europäische Aktienmärkte besser geschlagen als US-Aktien. Warum wir dieses Phänomen für nicht nachhaltig halten.

Der deutsche Aktienindex Dax liegt seit einigen Monaten bei der Wertentwicklung vor dem marktbreiten US-Aktienindex S&P 500. Noch beeindruckender schneidet der Dax sogar im Vergleich zum technologielastrigen US-Aktienindex Nasdaq 100 ab. Mehrere europäische Aktienindizes liefern derzeit ein ähnliches Bild. Ist also womöglich die langjährige Überlegenheit des US-Aktienmarktes Geschichte? Dreht sich nun das Blatt und der US-Aktienmarkt ist letztlich vor allem eines - zu teuer?

Diese Fragen hören wir derzeit häufig. Die Antwort lautet: Wir wären bei solchen Thesen vorsichtig! Zwar ist der Durchschnitt der US-Aktien, gemessen am S&P 500, teurer als der Durchschnitt der deutschen Aktien, gemessen am Dax - doch nicht ohne Grund.

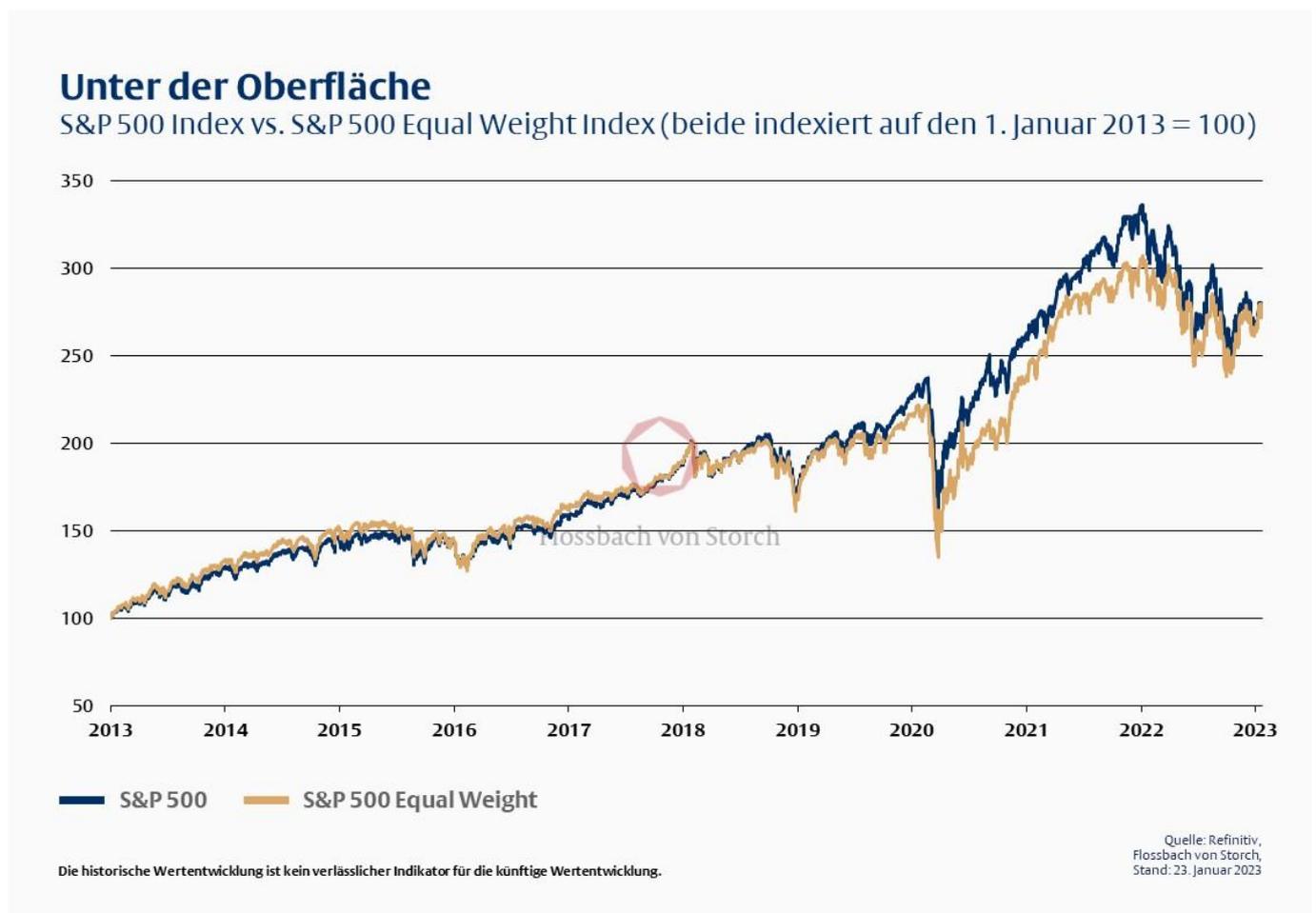
Gewinnverdopplung in jeder Dekade

So gibt es vor allem einen strukturellen Unterschied hinsichtlich des durchschnittlichen Gewinnwachstums. Letzteres beträgt für die 500 S&P-Unternehmen, deren Wertentwicklung dieser Index spiegelt, im langjährigen Durchschnitt etwa sieben Prozent pro Jahr. Anders formuliert, haben sich die Gewinne der S&P-500-Unternehmen nach dem Ende des zweiten Weltkrieges im Mittel etwa in jeder Dekade verdoppelt.



Beim Dax hingegen hängt das Geschäft bei sehr vielen Unternehmen stärker von der Konjunktur ab als beim S&P 500. Die Gewinnentwicklung dieser Zykliker im Dax schwankt stark und so verläuft auch die Kurve beim Dax nicht stetig nach oben.

Aus unserer Sicht ist es derzeit interessanter, einmal unter die Oberfläche des US-Marktes zu schauen. Heißt es doch häufig, dass die Wertentwicklung des S&P 500 allein von wenigen Schwergewichten getragen wird. Ein Vergleich mit dem S&P-500-Equal Weight Index macht daher mehr Sinn. Denn dieser spiegelt zwar ebenfalls die Wertentwicklung dieser 500 Unternehmen, doch jedes Index-Unternehmen fließt hier mit einem Fünfhundertstel Indexanteil in die Bewertung ein, unabhängig von seiner Größe beziehungsweise Marktkapitalisierung.



Wenn man nun die Charts beider Indizes übereinanderlegt, dann lässt sich die Wertentwicklung am US-Aktienmarkt einteilen - in ein strukturelles Thema und ein weiteres. Zum einen haben wir in den vergangenen Dekaden einen nachhaltigen Anstieg bei US-Aktien und deren Gewinnentwicklung gesehen. Dieser Aufwärtstrend ist auch beim S&P 500 Equal Weight Index stark und stabil. Der Index wird somit keineswegs nur von den fünf größten Unternehmen getragen, sondern vom breiten Markt. Und genau das ist der Grund, warum man US-Aktien in den von uns verantworteten Portfolios häufig findet. Zählen doch die Stabilität und Stärke der Unternehmensgewinne für uns zu den wichtigsten Anlagekriterien.



Nach dem Technologie-Hype

Innerhalb dieses strukturellen Trends zeigt sich ein zweiter Trend, der etwa im Jahr 2019 begonnen hat. Durch die starke Kursentwicklung von Index-Schergewichten begann der S&P 500 sein gleichgewichtetes Pendant abzuhängen. Mit der Pandemie bekam diese Entwicklung einen zusätzlichen Schub, der Ende 2021 allerdings in sich zusammenfiel. Seitdem hat der S&P 500 Equal Weight die zwischenzeitlich entstandene Lücke wieder geschlossen.

Ein Grund dafür lag in der Korrektur der Technologiewerte – eben jener Werte, die zur „Outperformance“ des marktgewichteten Index, also des herkömmlichen S&P 500, zwischen 2019 und Ende 2021 beitrugen. Seit November 2021 haben sowohl die Schergewichte, noch kräftiger aber die sogenannte „zweite Reihe“ korrigiert.

Gleichzeitig erholten sich vor allem optisch günstige Zykliker. Da hier das jeweilige Verhältnis der Kurse zum (meist auf zwölf Monate geschätzten) Gewinn oft im einstelligen Bereich liegt und sie meist niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnisse und/oder hohe Dividendenrenditen aufweisen, werden sie gerne als „Value“-Aktien bezeichnet. Ein prominentes Beispiel sind hier etwa die Unternehmen des Energiesektors. Weil man in europäischen Indizes deutlich mehr Unternehmen findet, deren Geschäft stark von der Konjunktur abhängt, als „Digitalisierungsgewinner“, schlugen sich durch diese Rotation unlängst europäische Indizes besser.

Mit anderen Worten: die jüngst beobachtete „Outperformance“ Europas ist weniger ein Strukturbruch und sollte nicht zu voreilig als Beginn einer Aufholjagd europäischer Aktien verstanden werden. Im Gegenteil: Bewahrheitet sich die Befürchtung, dass die restriktivere Geldpolitik zu einer Rezession führt, dann werden Zykliker davon stärker betroffen sein.

Außerdem lässt der Rückenwind eines schwächeren Euros für europäische Unternehmen seit einigen Monaten nach, der für US-Unternehmen gerade im Jahr 2022 ein erheblicher Gegenwind war. Die Kräfteverhältnisse dürften sich demnach früher oder später wieder normalisieren.



Über die verfassende Person

Thomas Lehr

Kapitalmarktstrategie bei der Flossbach von Storch AG.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.



Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.