

CONCLUSIO

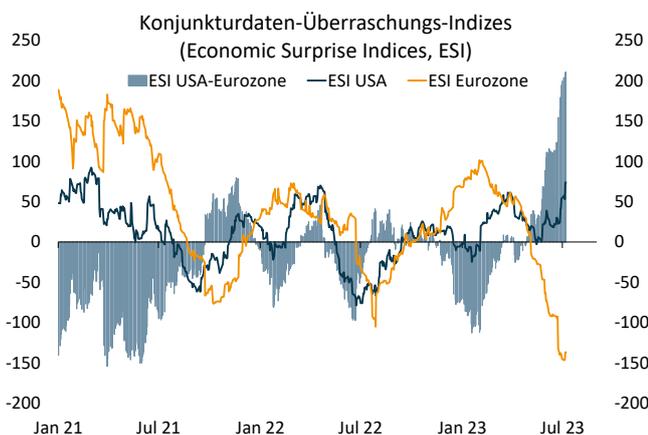
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

S&P 500: „Ich mach mein Ding“

„Totgesagte leben länger“ – im Jahr 2008 erschien ein deutscher Film gleichnamigen Titels, in dem Udo Lindenberg eine Nebenrolle als Straßenmusikant einnahm. In der Gegenwart trifft das Sprichwort auf die amerikanische Volkswirtschaft zu: Seit über einem Jahr wird die Rezession in den USA buchstäblich herbeiprognostiziert, aber sie kommt einfach nicht. Ist dies der Grund für die plötzliche Outperformance amerikanischer gegenüber europäischen Aktienmärkten?

Heute Mittag wurden die amerikanischen **Arbeitsmarktdaten** für Juni veröffentlicht. Die Zahlen waren nicht ganz so gut, wie es die Volkswirte prognostiziert hatten. Das ist ungewöhnlich, denn in den vergangenen Wochen überraschten die amerikanischen Konjunkturindikatoren meistens positiv. Zahl und Ausmaß dieser Datenüberraschungen werden in sogenannten **Konjunkturdaten-Überraschungs-Indizes** (Economic Surprise Indices, ESI) abgebildet. Ein ESI zeigt also, ob Konjunkturindikatoren „besser“ oder „schlechter“ als von den Volkswirten erwartet herausgekommen sind.

Daten: USA überzeugen, Eurozone enttäuscht



Quelle: Bloomberg, antea

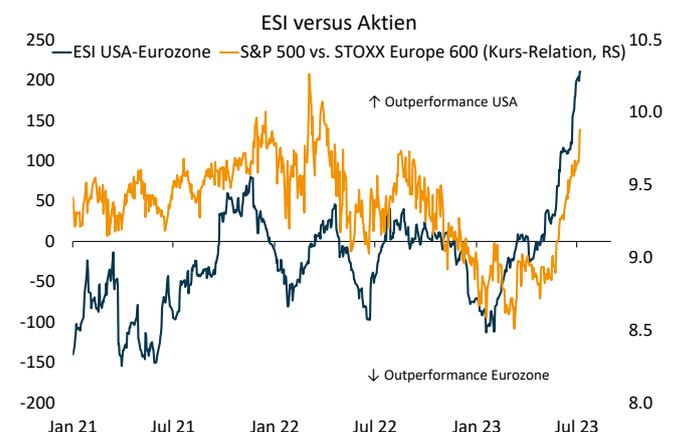
Der **ESI für die USA** steigt seit einigen Wochen deutlich an, **jener für die Eurozone** hingegen fällt wie ein Komet, um bei Udo L. zu bleiben. Die Differenz aus beiden ESI zeigt, wie ausgeprägt seit Jahresbeginn die Datenüberraschungen in den USA im Vergleich zu jenen in der Eurozone waren. Möglicherweise sind die positiven Datenüberraschungen in

den USA neben dem Hype um die „Künstliche Intelligenz“ eine weitere Erklärung für die (relative) Stärke der amerikanischen Aktien-

Indizes in den vergangenen Wochen.

Im Vergleich der USA zur Eurozone besteht zwischen den **relativen Konjunkturdaten-Überraschungen** und der **relativen Aktienmarkt-Performance** zumindest in den vergangenen 18 Monaten ein sichtbarer **Zusammenhang**. Im Herbst letzten Jahres überzeugte die Eurozone mit mehr positiven Datenüberraschungen, was von einer Outperformance des STOXX Europe 600 gegenüber dem S&P 500 begleitet wurde. Seit Jahresbeginn haben sich beide Relationen umgedreht, und die relative Aktienperformance der USA folgt der steilen Outperformance bei den Konjunkturdaten-Überraschungen.

USA: Zuletzt starke Outperformance bei Aktien

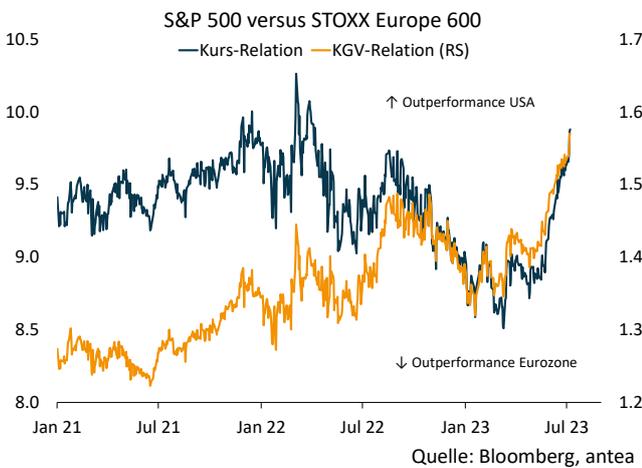


Quelle: Bloomberg, antea

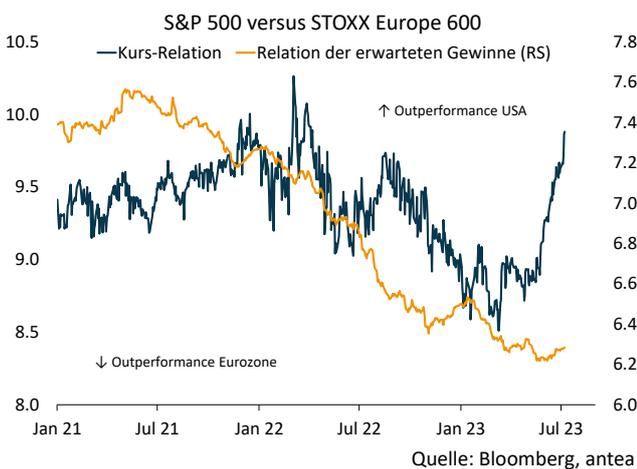


Bei näherem Hinsehen erkennen wir jedoch, dass sich hinter der Outperformance der amerikanischen gegenüber den europäischen Aktien viel heiße Luft und wenig Fleisch verbirgt. Wie die beiden nachfolgenden Grafiken zeigen, beruht die Outperformance des S&P 500 nahezu ausschließlich auf einer relativ stärkeren Ausdehnung der Bewertungen, also dem **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)**. Dagegen haben sich die positiven Datenüberraschungen bislang nur minimal in einer relativ besseren Entwicklung der **Gewinnerwartungen** niedergeschlagen.

US-Aktien outpermen EU-Aktien im KGV...

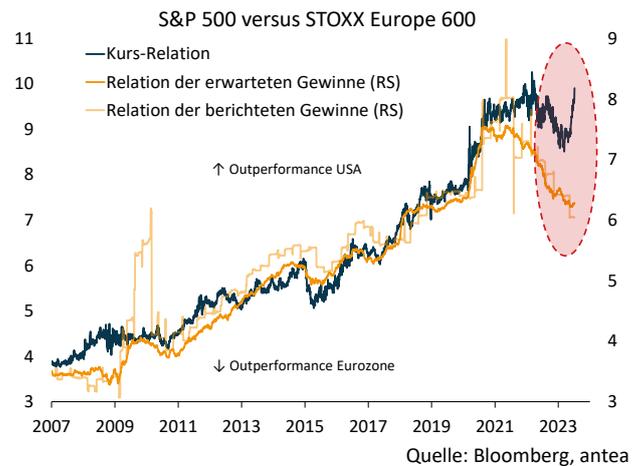


... aber nicht bei den Gewinnerwartungen



Langfristig ist es aber die **relative Gewinnentwicklung**, welche die relative Aktienmarktperformance bestimmt. Die folgende Grafik zeigt dies für den Zeitraum seit 2007. Und wir erkennen am rechten Rand, wie stark derzeit die relative Kursentwicklung des S&P 500 im Vergleich zum STOXX Europe 600 von der relativen Gewinnentwicklung abweicht. Und dabei ist es unerheblich, ob wir für unsere Betrachtung die berichteten (hellgelb) oder die erwarteten Gewinne (dunkelgelb) heranziehen.

Große Lücke zwischen Kursen und Gewinnen



Conclusio: Die Outperformance des S&P 500 gegenüber dem STOXX Europe 600 verläuft zwar parallel zur Outperformance der Konjunkturdaten-Überraschungen, aber nicht parallel zu den relativen Gewinnentwicklungen. Über kurz oder lang wird sich die Lücke zwischen der Kursrelation und der Gewinnrelation in der obigen Grafik schließen müssen. Am elegantesten gelänge dies über eine **Gewinnexplosion** bei amerikanischen Unternehmen. Der Zeitpunkt ist günstig, in der kommenden Woche beginnt in den USA die **Quartalsberichtssaison**. Allerdings fehlt mir der Glaube, dass es so kommen wird. Ein anderer Weg, die Lücke zu schließen, könnte über einen Kurseinbruch in den USA erfolgen. Nicht erfreulich, aber, wie Udo L. einst feststellte, „Einer muss den Job ja machen“.

Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieses Schriftstück dient werblichen Zwecken, es ersetzt nicht die individuelle Beratung und ist kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder der Zeichnung von Wertpapieren oder Titeln. Die Auskünfte stellen keine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Bei allen Aussagen und Einschätzungen handelt es sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von diesen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige. Sämtliche Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt, dennoch wird keine Garantie und Haftung für ihre Richtigkeit übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Weitere Informationen finden Sie unter www.antea.online | antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

