BERGOS BERENBERG

MARKTKOMMENTAR

Bergos Berenberg AG
Kreuzstrasse 5
8008 Zürich

Tel +41 44 284 20 20
Fax +41 44 284 20 22

www.bergos-berenberg.ch
info@bergos-berenberg.ch

„Zehn Jahre US-Bullenmarkt, und noch kein Ende in Sicht“

Zürich, 12. März 2019 - Seit der Finanzkrise entwickelt sich der US-Aktienmarkt deutlich stabiler als die europäischen Börsen. Bereits seit zehn Jahren befindet er sich nun in einem Bullenmarkt. Till Christian Budelmann, Kapitalmarktstratege der Bergos Berenberg, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern als unabhängige Schweizer Privatbank etabliert hat, sieht gute Chancen, dass sich der Aufwärtstrend in diesem Jahr fortsetzt. Optimistisch stimmen ihn das wahrscheinliche Ende des Zinserhöhungszyklus, aber auch die moderaten Aktienbewertungen, die Marktbreite der Performance sowie eine defensive Positionierung der Investoren. Als grössten Risikofaktor sieht er die Politik. Neben dem Handelskonflikt mit China könnten die Vorbereitungen auf die Präsidentschaftswahlen im Herbst 2020 den Aktienmarkt belasten.

Am 9. März 2009 erreichte der S&P 500 seinen vorläufigen Tiefpunkt. Der US-Aktienindex schloss an dem Tag bei 677 Punkten. Seitdem geht es vor allem aufwärts. Die Bullen haben die US-Börse übernommen. Viele Jahre wurde der Markt durch die extrem lockere Notenbankpolitik befeuert. „Etwa Mitte 2016 wurde der zinsgetriebene durch einen von Unternehmensgewinnen getriebenen Aufwärtstrend abgelöst“, erläutert Till Christian Budelmann. „Der Bullenmarkt endet nach offizieller Definition an der Wall Street erst, wenn der Preisindex S&P 500 auf Basis der Schlusskurse von seinem letzten Hoch mindestens 20 Prozent verliert. Dieses Hoch markiert dann den Wendepunkt und rückwirkend den Beginn des Bärenmarkts“, so Budelmann.

In den vergangenen zehn Jahren ist dies nicht eingetreten, und die US-Börse erfreut sich der zweitlängsten Hausse seit dem Zweiten Weltkrieg – nach dem Bullenmarkt von 1987 bis 2000. Vergangenen Heiligabend haben die Bären allerdings kräftig an die Tür geklopft. Bei 19,8 Prozent lag der Verlust gegenüber dem letzten Hoch vom 20. September 2018. Aber dann ging es erst einmal wieder aufwärts. Da das September-Hoch jedoch noch nicht wieder erreicht ist, könnte sich der Markt theoretisch jetzt schon in einem Bärenmarkt befinden. Daran glaubt Budelmann jedoch nicht. Er ist vielmehr überzeugt, dass die Bullen in diesem Jahr am Ende die Oberhand behalten werden.

Keine Rezession, keine Zinserhöhung, aber politische Risiken

Bergos Berenberg rechnet weder für 2019 noch für 2020 mit einer Rezession in den USA, sondern mit einem Wachstum der US-Wirtschaft von 2,5 Prozent im laufenden und 2,3 Prozent im kommenden Jahr. Auch die US-Notenbank Fed dürfte die Aktienmärkte stützen. „Es ist sehr unwahrscheinlich, dass die Fed in diesem Zinszyklus noch weitere Erhöhungen vornimmt. In der Vergangenheit hat sich der S&P 500 meist nach dem Ende von Zinserhöhungszyklen recht positiv entwickelt“, sagt Budelmann.

Etwas mehr Sorge bereitet ihm die Politik. „Donald Trump wird von der Wall Street grundsätzlich als wirtschaftsfreundlich gesehen, mit einer Ausnahme: seine Handelspolitik“, konstatiert Budelmann. Der Handelsstreit mit China ist wirtschaftlich nicht zu vernachlässigen. Allerdings deutet sich hier eine Lösung an. Derzeit wäre es daher ein Schock für die Märkte, wenn die Lösung nicht zustande käme. Einen Handelsstreit

mit Europa schätzt der Kapitalmarktstratege eher als belastend für die europäische Wirtschaft ein. Auch gegen eine schwächelnde globale Konjunktur könnten sich die USA seiner Ansicht nach stemmen.

Ein Risiko für die US-Konjunktur stellen hingegen die Präsidentschaftswahlen im Herbst 2020 und der Weg dorthin dar. „Sollte sich innerhalb der nächsten anderthalb Jahre abzeichnen, dass ein progressiver Demokrat, wie beispielsweise Bernie Sanders, gewinnen könnte und die Demokraten gleichzeitig den Senat und das Repräsentantenhaus übernehmen, würde dies den Aktienmarkt mit Sicherheit belasten", prophezeit Budelmann. Eine Wiederwahl Trumps oder auch den Sieg eines gemässigten Demokraten wie Joe Biden würden die Aktienmärkte wahrscheinlich besser aufnehmen. Bergos Berenberg schätzt die Wiederwahl Trumps derzeit auf eine Wahrscheinlichkeit von 40 zu 60 Prozent. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner weiter den Senat und die Demokraten weiter das Repräsentantenhaus halten, schätzt Bergos Berenberg jeweils auf zwei Drittel zu ein Drittel.

Gesunkene Erwartungen an das Gewinnwachstum, moderate Aktienbewertungen

Nach einem sehr starken Gewinnjahr 2018 liegen die Schätzungen für die Unternehmensgewinne deutlich niedriger. „Die Analysten rechnen derzeit mit vier Prozent Gewinnwachstum für 2019, die Marktteilnehmer preisen allerdings eher eine Nullrunde ein. Jede positive Zahl dürfte die Aktienkurse daher tendenziell stützen", sagt Budelmann, der selbst einen Gewinnzuwachs von zwei bis vier Prozent erwartet.

Ein weiteres Plus sind moderate Bewertungen. Seit Anfang 2018 sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) bis Ende des Jahres deutlich gesunken. Zwar sind sie mittlerweile schon wieder leicht gestiegen. Denn die Kurse haben angezogen, und die Gewinnerwartungen sind gegenüber dem Jahresanfang gesunken. Das KGV im S&P 500 ist aber im 20-Jahres-Rückblick immer noch leicht unterdurchschnittlich. „Wir betrachten ein KGV bezogen auf die kommenden zwölf Monate von 16.4 als nicht zu teuer – vor allem nicht bei dem historisch immer noch niedrigen Zinsniveau", sagt Budelmann.

Keine technischen Sorgen, die Euphorie bleibt aus

Auch die technische Analyse stimmt Budelmann zuversichtlich. Die aktuelle Entwicklung des S&P 500 ist technisch weitgehend als neutral zu bewerten. Als positiv bewertet der Kapitalmarktstratege, dass der Index zuletzt auf breiter Front angetrieben wurde. „Die Marktbreite der Performance ist vor allem in diesem Jahr stark ausgeprägt. Anders als in früheren Jahren wird der Markt nicht allein von den bekannten FAANG-Aktien angetrieben", erklärt Budelmann. Weitere Unterstützung liefern Sentiment-Indikatoren. So fragt beispielsweise die American Association of Individual Investors jede Woche ihre Mitglieder, wie sich der Markt in den kommenden sechs Monaten entwickeln wird. Zwar sind aktuell mehr Investoren bullish als bearish. Von Euphorie, die ein klares Warnsignal wäre, ist aber noch nichts zu erkennen. Stattdessen deuten an-dere Indikatoren auf eine derzeit relativ defensive Positionierung von Grossinvestoren hin. Auch dies bestärkt Budelmann in seinem Fazit: „Der Bullenmarkt in den USA ist unserer Ansicht nach noch nicht zu Ende. Das Hoch aus dem September 2018 dürfte in diesem Jahr noch ein paar Mal übertroffen werden. Der Markt hat noch Benzin im Tank."

Bergos Berenberg AG

Die Bergos Berenberg AG, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern etabliert hat, ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Hauptsitz in Zürich und einer Niederlassung in Genf. Hervorgegangen aus der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG ist sie seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer auf dem Finanzplatz Schweiz aktiv. Die Schweizer Privatbank ist auf Vermögensverwaltung und Vermögensbetreuung spezialisiert. Für die über 100 Mitarbeitenden steht die unabhängige Beratung in allen bekannten liquiden Assetklassen, sowie in Alternative Investments wie Real Estate, Private Equity oder Kunst im Vordergrund. Unternehmerischen Kundinnen und Kunden eröffnet sie Zugang zu M&A und weiteren Corporate Finance-Dienstleistungen.
Die Bergos Berenberg AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien eine ganzheitliche, mehrere Generationen übergreifende Betreuung, die neben Renditeempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Medienkontakte

Caroline Chojnowski
Senior PR-Beraterin

public imaging
Finanz-PR & Vertriebs GmbH
Goldbekplatz 3
22303 Hamburg

Tel: +49 40 401 999 23
Mobil: +49 151 20 83 1542
caroline.chojnowski@publicimaging.de

Kathrin Heider
Senior PR-Beraterin

public imaging
Finanz-PR & Vertriebs GmbH
Goldbekplatz 3
22303 Hamburg

Tel: +49 40 40 19 99 26
Mobil: +49 151 113 627 22
kathrin.heider@publicimaging.de

Jörg Röthlisberger
CEO

GLT Communications
Kommunikationsberatung & PR
Utoquai 37
8008 Zürich

Tel: +41 44 396 90 90
Mobil: +41 75 44 88 000
jr@glt-communications.ch