

HÖHENFLUG DER US-BÖRSEN

## Die unheimliche Rally

Die US-Notenbank Fed entzieht der Börse mehr und mehr ihre Unterstützung. Viele Experten glauben, dass die schon über acht Jahre andauernde Hausse an der Wall Street trotzdem weitergeht. Aber sie werden vorsichtiger.

Frank Wiebe, Susanne Schier  
25.09.2017 - 13:00 Uhr



**Händler an der New Yorker Börse 1962**

Kein Abschwung in Sicht.

(Foto: Archive Photos/Getty Images)

**Frankfurt, New York.** Die große Wende ist eingeleitet. Die US-Notenbank (Fed) startet im Oktober ihr Programm zum Abbau der Bilanzsumme. Sie entzieht der Wirtschaft damit Geld, nachdem sie zuvor mehr als drei Billionen Dollar hineingepumpt hat. Mike Collins, Anlagestrategie bei PGIM, der Anlagegesellschaft des US-Versicherers Prudential, warnt: „Damit wird Risikopapieren an den Kapitalmärkten eine wichtige Unterstützung entzogen.“ Er schaut daher mit Sorge auf Aktien und hochverzinsten Anleihen.

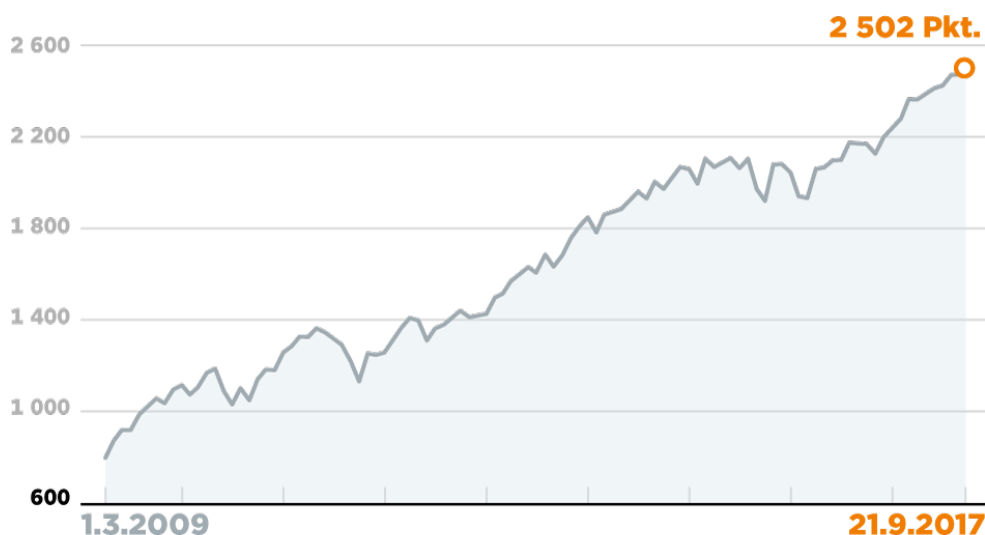
Leitet der Schwenk der Fed das Ende der achteinhalb Jahre währenden Rally am Aktienmarkt ein? In den vergangenen Jahren haben die Bären, die Pessimisten, immer den Kürzeren gezogen gegenüber den Bullen, den Optimisten. Ein Aktiencrash ist unzählige Male vorhergesagt worden. Und doch ist die US-Börse, mit kurzen Unterbrechungen, immer weiter gestiegen. Vor dem Hintergrund haben die Analysten Peter Oppenheimer und Sharon Bell von Goldman Sachs untersucht: Wie erkennt man, ob ein Kursrückgang ein vorübergehendes Phänomen oder eine Trendwende ist? Sie haben sich dabei vor allem auf US-Daten gestützt.

Ihre wichtigsten Erkenntnisse: Die Gefahr, dass ein Bärenmarkt kommt, ist deutlich gestiegen, wie vor allem an den hohen Bewertungen der Aktien abzulesen ist. Noch aber ist eine Phase mit mageren Ergebnissen für Aktionäre wahrscheinlicher als ein lang anhaltender Kursverfall. Als Begründung dafür nennen sie die schwache Inflation und die niedrige Verschuldung des Finanzsystems.

Oppenheimer und Bell betonen, dass es kaum möglich ist, genau im richtigen Zeitpunkt zu verkaufen. In der Regel startet ein Bärenmarkt mit einem Einbruch, dem dann eine Erholung folgt. Wenn es danach wieder abwärtsgeht, ist oft ein langer Abstieg zu erwarten. Wer in dieser Phase zu zögerlich aussteigt, hat verloren.

## Ungebrochener Aufschwung

Aktienindex S&P 500 in Punkten



Ein Blick auf die Zahlen zeigt, wie zwiespältig die Situation ist. Für die Firmen im S&P 500, dem Index mit den 500 größten börsennotierten US-Unternehmen, zahlen Anleger derzeit das 19-Fache der für das Jahr 2017 erwarteten Gewinne. Der Dax kommt nur auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 14. Die Zahl der neu angekündigten Aktienrückkäufe von US-Firmen, die die Hausse maßgeblich befeuerten, nimmt in der jüngsten Zeit offenbar ab. „Daher empfehlen wir Investoren, Aktienpositionen in den USA nur noch in Phasen mit einem pessimistischen Anlegersentiment auszubauen“, sagt Commerzbank-Aktienstratege Andreas Hürkamp. Der Vermögensverwalter GMO prognostiziert sogar, dass Anleger in den nächsten sieben Jahren mit Investments in den S&P 500 jährlich ein Minus von 3,9 Prozent einfahren werden.

Angesichts dieser Gemengelage zeigen sich die Aktien der US-amerikanischen Unternehmen aber erstaunlich robust. Seit 15 Monaten hat es im S&P 500 keine Korrektur von über fünf Prozent mehr gegeben. Selbst von den Spannungen mit Nordkorea lassen sich die Anleger bislang wenig beeindrucken. Der Dax ist dagegen in den Sommermonaten zeitweise mehr als sieben Prozent zurückgefallen.

Viele Experten sehen, ähnlich wie Goldman Sachs, zurzeit noch keine allzu große Gefahr für US-Aktien. „Kurzfristig halten wir die Kurse für zehn bis 15 Prozent zu hoch und agieren deshalb mit rund 30 Prozent unserer Mittel in Cash abwartend und vorsichtig“, sagt Thomas Kleber vom Vermögensverwalter Pecora Capital in New York. Er fügt hinzu: „Das ändert jedoch nichts an meiner Meinung, dass sich US Aktien langfristig prächtig entwickeln werden. Der Markt wird sich, zwar mit niedrigeren Zuwachsraten als in den letzten acht Jahren, in holprigem Verlauf nach oben bewegen.“ Martin Moryson, Chefvolkswirt von Sal. Oppenheim, meint: „Da der Bilanzabbau der Fed schon so lange angekündigt war, sollte es zunächst einmal nicht zu größeren Verwerfungen an den Märkten kommen.“ Commerzbank-Stratege Hürkamp argumentiert mit der Geldmenge M1 – also mit dem Geld, über das jederzeit verfügt werden kann. In den USA sei diese Geldmenge im August noch einmal um sieben Prozent im Vergleich zum Vorjahr gestiegen – das stützt den Konsum.

Zuletzt setzten Anleger auch wieder etwas größere Hoffnungen auf die geplante Steuerreform der US-Regierung. Finanzminister Steve Mnuchin bekräftigte vor wenigen Tagen die Absicht, sie noch im laufenden Jahr auf den Weg zu bringen. Stephen Gallagher aus dem Research der französischen Großbank Société Générale betont, dass dies für die Republikaner und US-Präsident Donald Trump die letzte Chance in diesem Jahr sein könnte, wenigstens einen Teil ihrer Wahlversprechen umzusetzen. Ein weiterer positiver Faktor ist für Hürkamp, dass die Gewinnerwartungen für die Firmen im S&P 500, anders als in den Vorjahren, derzeit sehr stabil sind. Ein zweistelliges Gewinnwachstum für das Jahr 2017 sei wahrscheinlich.

Auch die Investorenlegende Warren Buffett bleibt positiv für die US-Börse gestimmt – jedenfalls sehr langfristig: Bis auf eine Million Punkte werde der Dow-Jones-Index in 100 Jahren steigen, sagte er vor kurzem in New York.