S&P 500: Bull-Run soll weitergehen

Description

David Bianco, Stratege bei der Deutschen Bank, setzt sein Jahres-End-Ziel für den S&P 500 von 1675 auf 1750 hoch. Ende nächsten Jahres soll der Index bei 1850 stehen.

Die QE-Reduktion der Fed, das Erreichen der Schuldenobergrenze in den USA, “Syrien” – diese Sorgen, die die Märkte zurzeit am meisten beschäftigen, werden die diesjährige Rallye kaum aus der Bahn werfen, sagt Bianco. Im Gegenteil, sie dienten als Katalysator für das nächste Aufwärtsbein im säkularen Bull-Markt.

Die zuletzt gesehene Schwäche bei der Entwicklung der Unternehmensgewinne werde sich schon bald umkehren. Bianco rechnet mit einem Gewinnuwachs im dritten Quartal um 7% im Jahresvergleich. Für 2014 rechnet er ebenfalls mit einem Zuwachs von 7% auf 119 Dollar Gewinn je Aktie. Das Umsatzwachstum soll 4,5% betragen.

Adam Parker, Stratege bei Morgan Stanley hat sein 12-Monats-Ziel für den S&P 500 auf 1840 heraufgesetzt. Im März hatte er vorhergesagt, der Index werde Ende des Jahres bei 1600 stehen. Parker zählte bisher zu den größten Pessimisten, jetzt gehört er zu den euphorischsten Vertretern seiner Zunft. Zur Begründung sagte er, es fehle einfach an ernst zu nehmenden Argumenten für die Bären.

Parker führt zur Begründung seines Ausblicks an, das Vertrauen unter den Firmenchefs sei mittelmäßig, die Investitionen bleiben auf niedrigem Niveau, die Handelsaktivitäten seien gedämpft, die Einstellung neuer Arbeitnehmer bleibe auf niedrigem Niveau und der Lageraufbau sei relativ gering. Das sei keine Situation, in der sich Übertreibung abzeichnet.

Entscheidend sei zudem nicht so sehr die Höhe der Unternehmensverschuldung sondern deren Fälligkeit. Von diesem Aspekt aus werden in den nächsten 2,5 jahren wahrscheinlich nur wenige Unternehmen pleite gehen und das gebe ebenfalls keinen Hinweis auf ein Zyklus-Topp. Zudem sei die Cash-Haltung auf Rekordniveau. Und so liefere die finanzielle Gesudheit der US-Unternehmen ein weiteres Argument dafür, bei Aktien in den nächsten 12 Monaten optimistisch zu sein.

Parker setzt seine Gewinnerwartungen für 2013 und 2014 hoch, was hauptsächlich auf den Prognosen für den Finanzsektor basiert. Der 2013er Gewinn je Aktie soll bei 105,50 Dollar liegen, 2014 sollen 112 Dollar erreicht werden.

Der Markt notiert aus Parkers Sicht aktuell nur leicht über dem historischen Mittelwert des Kurs/Gewinn-Verhältnisses und weit unter den Übertreibungsniveaus früherer Zeiten.

Auch Parker ist nicht besonders beunruhigt über die Konsequenzen einer möglichen QE-Reduktion. Die Bond-Zinsen werden zunächst nicht mehr sehr viel weiter steigen. Man sei noch sehr weit von einer Straffung der Geldpolitik entfernt, sagt er.

Um den bullischen Reigen zu erweitern: Goldman Sachs und Credit Suisse bieten einen Indexstand von 1900 zum Jahresende 2014 an.

> Eine Marktbewertung auf Basis erwarteter Gewinne ist stets eine relativ willkürliche Angelegenheit. Und diese Erwartungen zu einem guten Teil auf der Gewinnentwicklung der Finanzunternehmen abzustützen, macht diese Sicht nicht seriöser. Würde man nämlich die Gewinne der Finanzunternehmen herausrechnen, wäre im zweiten Quartal kein leichter Gewinnzuwachs im S&P 500 zustande gekommen – die Gewinne wären im Jahresvergleich um 2,9% zurückgegangen.
>
> **Ein** Beispiel für die "Beliebigkeit" von Bankgewinnen: Die Höhe der Rückstellungen für Verluste aus Krediten ist von den Banken in weiten Grenzen wählbar. So hat JP Morgan durch Reduktion dieser Rückstellungen im ersten Quartal 2013 33% mehr Gewinn gemacht als ein Jahr zuvor. Wären die Rückstellungen unverändert geblieben, hätte die Gewinnsteigerung lediglich 8% betragen.
>
> Was für die Beliebigkeit von Bankgewinnen gilt, gilt im Grunde auch (wenn auch in geringerem Ausmaß) für die Gewinnberechnung generell.
>
> Apropos "eine moderate Gewinnbewertung von Aktienmärkten (KGV…) ist ein Argument dafür, dass (noch) kein Topp erreicht ist": Schauen Sie im obigen Chart z.B. auf 1987 oder 2008!
>
> Die Investmentlegende Bob Farrell hat einmal gesagt: Wenn alle Experten und Prognosen übereinstimmen, passiert etwas anderes. Und: Der langfristige Marktverlauf ist wie ein Gummiband – wird es stark in eine Richtung ausgelenkt, schwingt es nach dem Loslassen in die andere. Übertreibungen können länger dauern als man gemeinhin denkt. Übertreibungen in die eine Richtung führen zu Übertreibungen in die andere.

Ein realistischeres Bild der Gewinnentwicklung gibt der folgende Chart. Das Shiller P/E Ratio passt den tatsächlichen Verlauf der Unternehmensgewinne an die CPI-Inflation an und führt einen zyklischen Ausgleich durch.

Shiller PE Ratio
historical mean value