

MFI-Short-Up

S&P 500: Quo Vadis?

Überbewertet oder sind Anleger ihrer Zeit voraus?

Der S&P 500 hat in den vergangenen Wochen mit fast 19 % eine fulminante Rallye hingelegt und erreichte am 19. Januar 2024 sogar ein neues Allzeithoch, welches in den letzten Tagen weiter ausgebaut wurde. Die nachlassende Inflation in den USA und der restlichen Welt, der robuste Arbeitsmarkt in den USA, Konjunkturindikatoren, welche die Hoffnung auf eine nur leichte wirtschaftliche Schwächephase zulassen, sowie die Andeutung der US-amerikanischen Notenbank, die Leitzinsen könnten bald sinken, befeuerten den Kursanstieg.

Investment-Strategen müssen nun entscheiden, ob die Portfolios angesichts des starken

Kursanstiegs unter Berücksichtigung des Chancen-Risiko-Profiles neu ausgerichtet werden sollten. Um die Frage zu beantworten, kann die Entwicklung der jährlichen Veränderung des S&P 500 mit der jährlichen Veränderung des BEst EPS (Bloomberg Estimated Earnings per Share) verglichen werden. BEst EPS ist der Mittelwert aller verfügbaren EPS-Schätzungen für das laufende Finanzjahr von einer Vielzahl von Analysten und wird von Bloomberg berechnet.

In Abbildung 1 ist die Entwicklung der prozentualen jährlichen Veränderung beider Werte seit 1993 auf monatlicher Basis dargestellt.

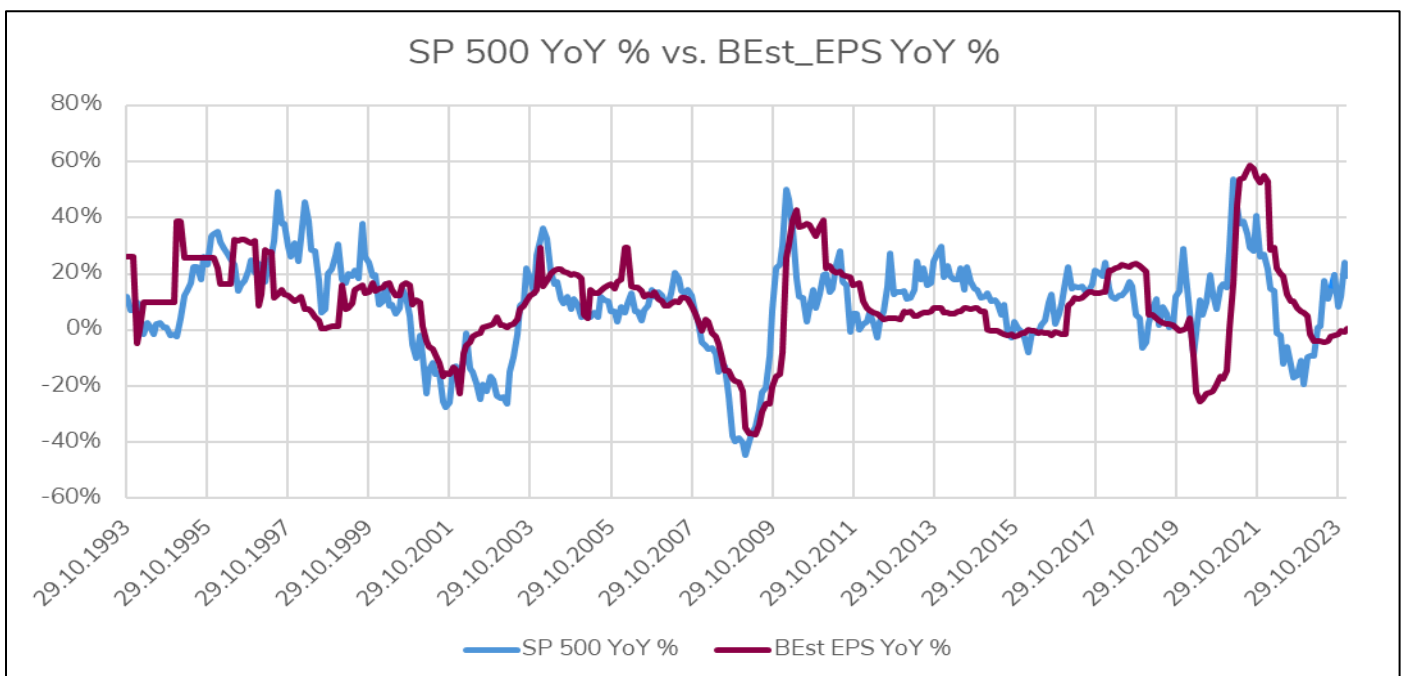


Abbildung 1, Quelle Bloomberg, eigene Darstellung / Stand 29.01.2024

Aus Abbildung 1 ist ersichtlich, dass die Korrelation zwischen beiden Zeitreihen hoch, aber nicht perfekt ist. Die Entwicklungsdynamik zwischen beiden Werten verlief in der Vergangenheit recht unterschiedlich. So entwickelte sich BEst EPS im Jahr 2002 besser als der Index und lag im August 2002 auf Jahressicht im positiven Bereich. Die jährliche Änderungsrate des S&P 500 betrug zum gleichen Zeitpunkt noch -20 %. Im Jahr 2020 war die Situation umgekehrt.

Der Aktienindex konnte trotz des starken Einbruchs zu Beginn des Jahres 2020 aufgrund der Corona-Pandemie bereits Ende Mai wieder eine positive Jahresänderung aufweisen. Die Analysten waren zu diesem Zeitpunkt noch skeptisch. Die EPS-Schätzungen hatten sich auf Jahressicht um 25 % verringert. Erst später hoben die Analysten die Gewinnschätzungen für den S&P 500 an.

Aktuell liegt die Jahresentwicklung des S&P 500 erneut deutlich vor der jährlichen Änderungsrate der Gewinnschätzung.

Am 26. Januar 2024 notierte der S&P 500 Index im Vergleich zum Vorjahr fast 20 % höher. Die jährliche Änderungsrate der EPS-Schätzung blieb im gleichen Betrachtungszeitraum nahezu unverändert. Die Differenz der jährlichen Veränderungsrate der beiden Zeitreihen von ca. 20 Prozentpunkten (PP) ist historisch gesehen ein Extremwert. In der Abbildung 2 ist die historische Verteilung der Differenz der jährlichen Änderungsrate des S&P 500 und BEst EPS in einem Histogramm dargestellt.

Insgesamt wurden 364 Beobachtungen ausgewertet und in Klassen (X-Achse) zusammengefasst. Die rote Linie zeigt die kumulierte Häufigkeit (rechte Skala). Der grüne Balken umfasst alle 14 Beobachtungen, die eine Differenz zwischen 15 PP und 20 PP aufwiesen. Der aktuelle Differenzwert von 20 PP ist somit ebenfalls in der grün hervorgehobenen Klasse enthalten. Anhand der roten Linie ist abzulesen, dass in der Vergangenheit 90 % aller beobachteten Differenzwerte kleiner oder ähnlich 20 PP waren. Nur in 10 % der Fällen waren die Differenzen noch höher.

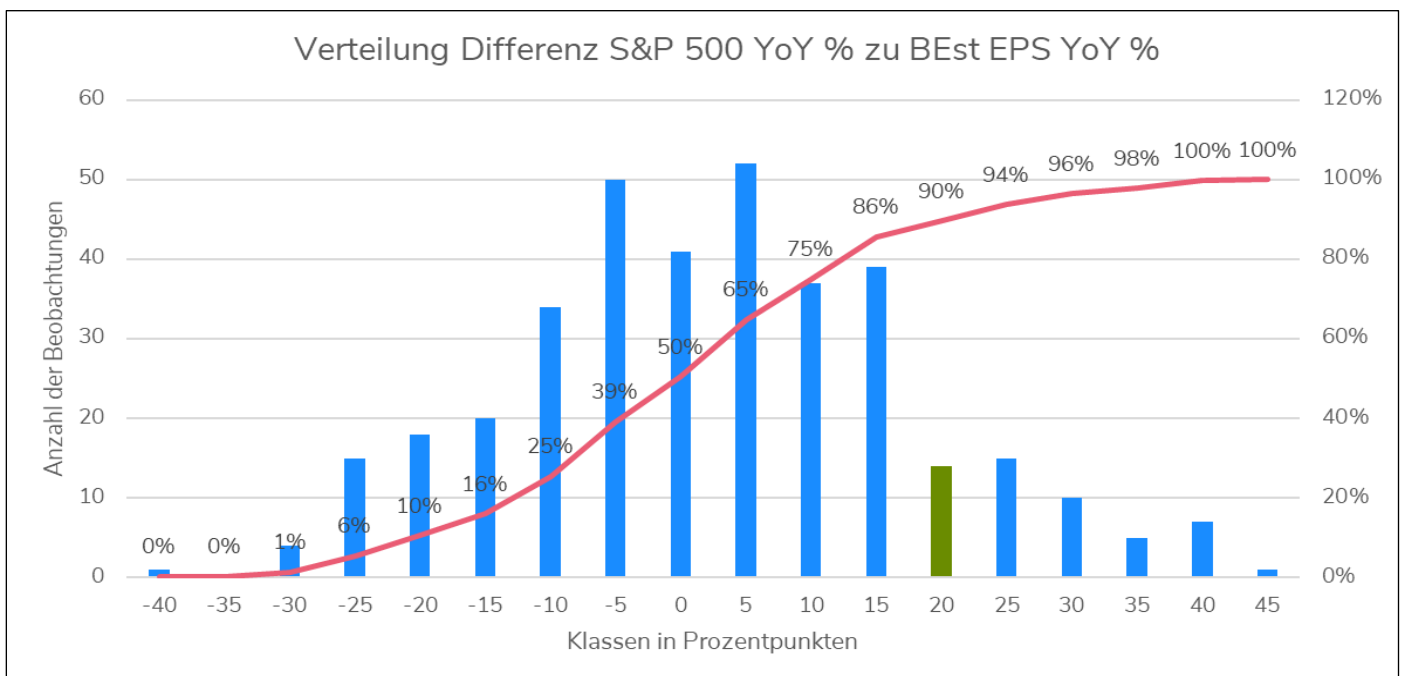


Abbildung 2, Quelle Bloomberg, eigene Darstellung / Stand 29.01.2024

Fazit

Daraus kann die Schlussfolgerung abgeleitet werden, dass die aktuelle Differenz der jährlichen Änderung des S&P 500 im Vergleich zur jährlichen Änderung der EPS-Schätzung von 20 PP ein historisch hoher Wert ist.

Statistisch betrachtet ist die Wahrscheinlichkeit für eine Reduzierung der Differenz höher, als für eine Beibehaltung oder Ausweitung.

Um beide Zeitreihen einigermaßen wieder in den historischen Zusammenhang zu bringen, müssten die EPS-Schätzungen deutlich zulegen oder der S&P 500 Index sinken.

Für mögliche Kursrücksetzer des S&P 500 Index sprechen, dass die EPS-Schätzungen für den S&P 500 als Reaktion auf die laufende Berichtssaison weiter gesenkt werden, so dass sich die Differenz zwischen den jährlichen Änderungsraten tendenziell ausweitet. Die Wahrscheinlichkeit einer Differenzreduzierung steigt dadurch weiter an. Weil zudem das Bewertungsniveau des S&P 500, basierend auf dem KGV, historisch betrachtet nicht besonders günstig ist, wird das Szenario einer Kurskorrektur des Aktienindex auch vom absoluten Bewertungsniveau gestützt.

Gegen einen Kursrückgang des S&P 500 spricht, dass der S&P 500 ein neues Allzeithoch erreicht hat und dadurch weitere Anleger bereit sein könnten auf dem aktuellen Niveau zu investieren. Dadurch steigt die Differenz zwischen den jährlichen Änderungsraten weiter und erhöht die Wahrscheinlichkeit für eine spätere Kurskorrektur. Nur wenn in nächster Zeit die Analysten ihre EPS-Schätzungen für den S&P 500 Index anheben, wird

das aktuelle Kursniveau auch fundamental bestätigt. Dadurch wird die Differenz der jährlichen Änderungsrate verringert und die Korrekturwahrscheinlichkeit reduziert.

Somit lässt sich die Situation wie folgt zusammenfassen:

Die kurzfristige Kursentwicklung des S&P 500 ist durch die Entwicklung der EPS-Schätzung nicht unterstützt, die Markttechnik ist jedoch sehr positiv. Um diese widersprüchliche Marktlage erfolgreich zu meistern, ist ein aktives Portfoliomanagement notwendig.

Durch gezielte Einzeltitelselektion, professionelles Risiko- und Overlay-Management sowie sehr gut diversifizierte Portfolios können sehr gute Lösungen für diese schwierige Konstellation konstruiert werden. Dies betrifft nicht nur US-Aktien-Portfolios, sondern auch europäische Aktienmandate. Denn zwischen dem US-amerikanischen S&P 500 und bspw. dem Euro Stoxx 600 besteht eine langjährige, andauernde hohe positive Korrelation.

Als institutioneller Asset Manager mit mehr als 30 Jahren Erfahrung im Management von internationalen Anleihen- und Aktienportfolios sind wir genau für diese anspruchsvollen Marktphasen optimal vorbereitet.

Wir freuen uns auf Ihr Feedback!

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Generelle Hinweise:

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern.

Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.

Impressum

MFI Asset Management GmbH, Oberanger 43, 80331 München
Geschäftsführer: Johann Peter Roßgoderer, Claus Weber, Stefan Mayerhofer
Registergericht: Amtsgericht München (HRB 103780)
USt-Id Nr: 212 441 971

Die Gesellschaft ist ein Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) und bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) registriert.

Autor:



Norbert Hoyer, Dipl.-Kfm. | Dipl. Vw.

Data Analyst Fondsmanagement

T +49 89 55 25 30 24

M +49 151 16 01 27 31

E norbert.hoyer@laiqon.com

L <http://www.linkedin.com/in/norbert-hoyer>

W mfi-am.de