



Macroscopic, 14.09.2020

## *Der Tag danach*

Sowohl der Nasdaq als auch der S&P 500 verzeichneten den Sommer über bis zum 2. September einen Rekord nach dem anderen. Seitdem ist der Markt in heftige Turbulenzen geraten. Der Nasdaq verlor beispielsweise fast 10 % und TESLA stürzte ohne besondere unternehmensspezifische Meldungen um mehr als 25 %<sup>1</sup> ab. Der Kater, der auf die grosse Sause folgt, ist nur schwer zu ertragen. Der europäische Markt hat weniger eingebüsst, war zuvor jedoch auch nicht so stark gestiegen.

Lässt sich daraus schliessen, dass dem Hausse-Markt die Puste ausgegangen ist? Müssen wir nun, da Kalifornien brennt, China ertrinkt, das Coronavirus in Indien ausser Kontrolle ist, die Insolvenzen sich häufen, Desinformation allgegenwärtig ist, die USA tief gespalten sind, die Brexit-Verhandlungen feststecken und die Ansteckungszahlen in Europa wieder steigen, eine umfassende Korrektur befürchten?

Manche kurzfristigen Anreize werden ihre Wirkung auf die Stimmung am Markt verlieren. So liegen viele positive Überraschungen bereits hinter uns, allen voran die Stabilisierung der Gesundheitslage in den USA, aber auch die Abschwächung des Dollar, die die US-Börse und die Schwellenländer stützt. Hinzu kommt die positive Dynamik bei den Gewinnkorrekturen für die kommenden zwölf Monate, die auf eine Phase mit drastischen Abwärtskorrekturen folgt.

Überdies wird die Marktlage nach wie vor durch bestens bekannte Risikofaktoren, insbesondere das Bewertungsniveau der Technologieaktien, belastet. Trotz der jüngsten Kursrückgänge und der positiven Ergebnisveröffentlichungen der im Index enthaltenen Unternehmen weist der Nasdaq nach wie vor Bewertungsniveaus (beim Kurs-Gewinn-Verhältnis) wie zuletzt vor rund 20 Jahren auf.

Aber auch wenn eine Verschnaufpause in diesem Umfeld natürlich erscheint, wäre es kurzsichtig, die Hoffnung in den Markt zu verlieren. Denn die jüngsten Äusserungen der Zentralbanken wirken stimulierend. Die Fed wird auf ihrer Sitzung am 16. September die Auswirkungen ihres neuen Inflationsziels, die ihre Politik auf lange Sicht lockerer gestalten werden, erläutern. Die EZB bekräftigte soeben, dass sie handeln werde, wenn die Aufwertung des Euro die Inflationsaussichten verschlechtern sollte. Die Zentralbanken in aller Welt verfolgen im Kielwasser der Fed weiterhin einen Lockerungskurs oder verschärfen ihn sogar. Es wird immer mehr Liquidität in den Markt gepumpt und auch wenn sich die Gewinnaussichten nicht verbessern sollten (was sie jedoch tun), würde allein dies ein dickes

---

<sup>1</sup> Stand: 10.09.2020.



Macroscopic, 14.09.2020

Sicherheitspolster für den Markt schaffen, auf dem er seinen Kater bequem auskurieren kann.

Hinzu kommt die Erwartung neuer Konjunkturmassnahmen in den USA. Noch ist nichts konkret, doch Präsident Trump hat grosses Interesse, einige Massnahmen noch vor den anstehenden Wahlen zu verkünden. Ausserdem sehen die Perspektiven für den Markt unabhängig vom Ausgang der Wahl insgesamt günstig aus. Joe Biden beabsichtigt Steuererhöhungen, aber auch ein gigantisches grünes Konjunkturpaket, das weite Teile der US-Wirtschaft stützen könnte. Donald Trump verspricht dagegen neue Steuersenkungen. Kann sich der Markt kurzfristig etwas Besseres erträumen?

Wenn der Kater vorbei ist, wird der Markt die Risiken, die die Weltwirtschaft belasten, deutlicher wahrnehmen. Dies sind vor allem der zunehmende Protektionismus, sowie die wachsenden gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen. Nichts deutet jedoch darauf hin, dass die Stellschrauben, die seinen langanhaltenden Anstieg absicherten, gebrochen sind. Der schmerzhafteste Tag danach hält nicht lange davon ab, den nächsten Rausch zu ersuchen.

Redaktionsschluss: 11.09.2020

Autoren: Olivier de Berranger, CIO, LFDE ; Alexis Bienvenu, Fund Manager, LFDE

*Die angegebenen Informationen sind das Ergebnis interner Analysen, die auf den besten uns vorliegenden öffentlich zugänglichen Quellen basieren. Sie werden vom Fondsmanagementteam im Rahmen seiner Tätigkeit der Verwaltung von OGA und nicht einer Finanzanalysetätigkeit im Sinne der Vorschriften durchgeführt. Sie stellen keine Anlageberatung dar. La Financière de l'Échiquier übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit oder Erfüllung ihrer Prognosen.*