



Erstmals seit 2008 ist die Rendite am US-Geldmarkt höher als die Dividendenrendite des S & P 500 Index – hat diese Aussage Prognosekraft?

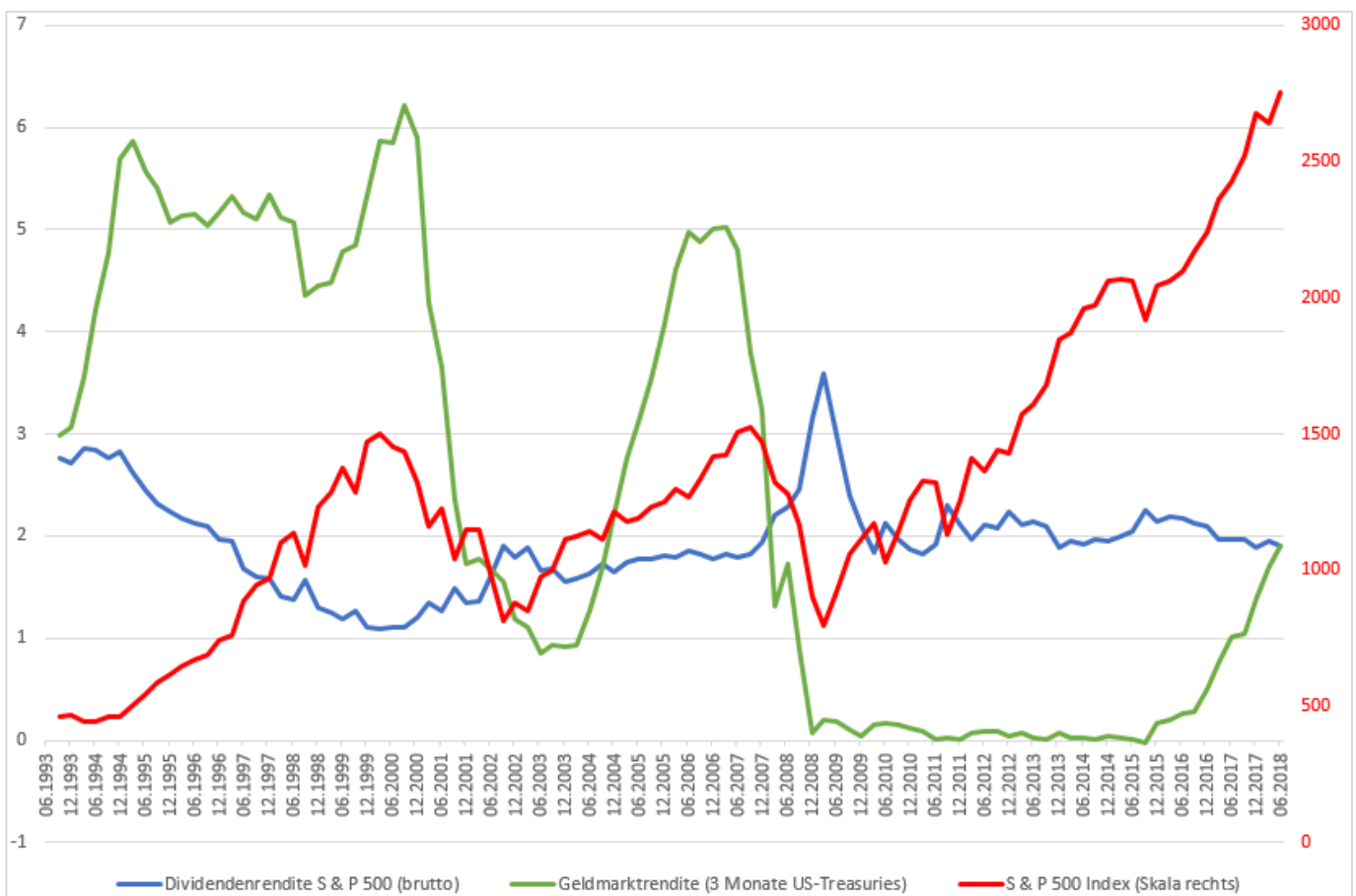
Zürich, 27. Juni 2018

Blog von Peter Bänziger, CIO und Partner Belvalor

In diesen Tagen hat die Rendite am US-Geldmarkt - also die «risikofreie» Rendite - zum ersten Mal seit 2008 die rechnerische Dividendenrendite (brutto) des S & P 500 Index überschritten. Nachstehend die

Grafik der Entwicklungen der Dividendenrendite, der risikofreien Rendite sowie die Entwicklung des wichtigsten Aktienindex der Welt über die letzten 25 Jahre.

Grafik 1: Vergleich von Dividendenrendite des S & P 500 Index (brutto) mit der Entwicklung der Rendite von 3-Monats-Geldmarktanlagen und der Entwicklung des S & P 500 Index (Skala rechts)

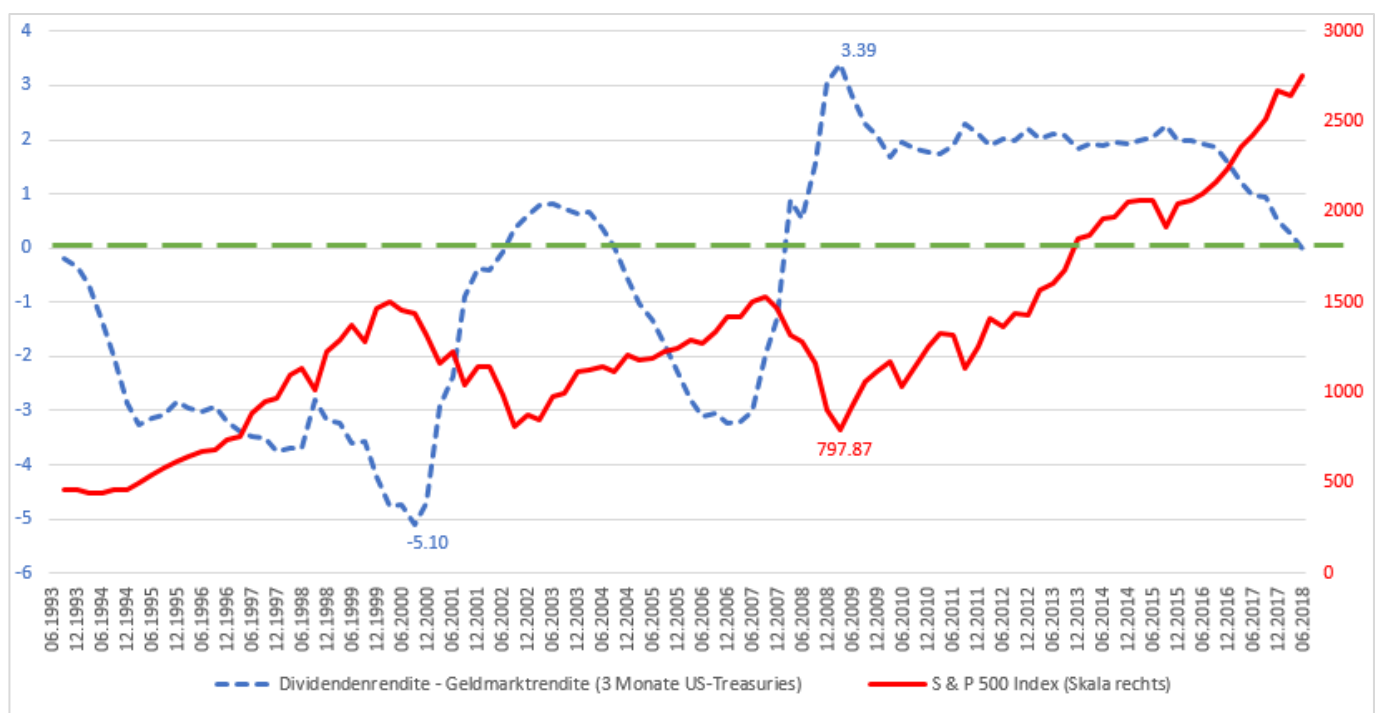


Quelle: Bloomberg, Quartalsdaten

Die Frage stellt sich nun, ob sich aufgrund dieser Tatsache ein Alarmsignal für den Aktieninvestor ergibt. Die Antwort ist nein, wie die folgende Grafik zeigt. Ich habe die Differenz zwischen der risikofreien Rendite und der Dividendenrendite des S & P 500 berechnet, dargestellt mit der gestrichelten blauen Linie. Die rote Linie stellt den Verlauf des S & P 500 Index dar, die grüne gestrichelte Linie eine Null-Differenz. Aus dieser Grafik ersehen wir folgendes: In den letzten 25 Jahren hatte die Differenz dann eine Bedeutung, wenn sie «extrem» geworden ist. Beispiel: Im Jahre 2000 sank die Renditedifferenz auf rund minus 5 % (die risikofreie Rendite war damit deutlich höher als

die Dividendenrendite) als Folge der raschen Zinserhöhungen durch die US-Notenbank FED. In der Folge sank der S & P 500 Index von rund 1'500 Punkten auf unter 800 Punkte am 31.3.2009. Schon an diesem Punkt war die Differenz aber ins andere Extrem gegelitten: Die Differenz zu Gunsten der Dividendenrendite betrug an diesem Tag 3.39 %. Die Folge war eine Hausse des US-Aktienmarktes, die bis ins Jahr 2018 anhielt und mehr als eine Verdreifachung des S & P 500 zur Folge hatte.

Grafik 2: Entwicklung der Renditedifferenz zwischen 3-Monats-Geldmarktanlagen und der Dividendenrendite (brutto) des S & P 500 Index und dem S & P 500 Index



Quelle: Bloomberg, Quartalsdaten

Was schliessen wir daraus? Solche Beobachtungen können Hinweise auf eine extreme Unter- oder Überbewertung eines Marktes geben. Extremsituationen sind aber selten – sie deuten indessen auf eine Panik (wie 2009) oder eine Gier (wie 2000/2001) der Anleger hin. Mithin hat es sich deshalb gelohnt, bei Extremwerten antizyklisch zu agieren, ohne den Anspruch zu erheben, dass man das exakte Timing trifft. Dieses kennt man nämlich erst im Nachhinein. Ein positiver Wert von 1 im September 2003 hatte ebenfalls einen deutlich positiven Effekt auf den Aktienmarkt.

Umgekehrt brach der Aktienmarkt nach einem Wert von etwa minus 3 im Jahr 2007 auf unter 800 Punkte ein. War diese Tatsache der Grund oder fiel sie zufällig mit dem Beginn der Finanzkrise zusammen, die durch den Lehman-Zusammenbruch begann?

Konklusion: Eine Renditedifferenz nahe der Null-Linie (die grün gestrichelte) hat keine Prognosekraft und gibt uns kein Timing-Signal. Die aktuelle Situation ist bestenfalls ein Indiz, dass der S & P 500 Index fair bewertet ist.