

## Liebe Mandantinnen und Mandanten,

große Unsicherheiten prägen das bisherige Börsenjahr und zur allgemeinen Überraschung hat sich dies wenig auf die Entwicklung der globalen Börsenindizes ausgewirkt. In den letzten Wochen ist der Einfluss der US-Präsidentenwahl deutlicher zu spüren. Auch, wenn das Momentum derzeit in Richtung des republikanischen Bewerbers zu gehen scheint, wird es - wie schon in vielen vorherigen Wahlen in den USA - um wenige Wählerstimmen in den sogenannten „Swing-States“ gehen, die die Wahl schlussendlich entscheiden werden.

## Was ist passiert?

Die Robustheit der Aktienmärkte hat uns in den letzten Monaten wirklich überrascht, aber vielleicht beeinflussen die derzeitigen negativen Entwicklungen in Deutschland unsere Einschätzung zu stark. Die schlechteren Inflationsdaten und die sehr geringe Bereitschaft, vor den US-Wahlen signifikante Risikopositionen einzugehen, haben zum Ende des Monats die meisten Indizes ins Minus gedrückt. Nur der japanische Aktienmarkt konnte sich von diesem Trend abkoppeln.

## Sind Aktien derzeit teuer?

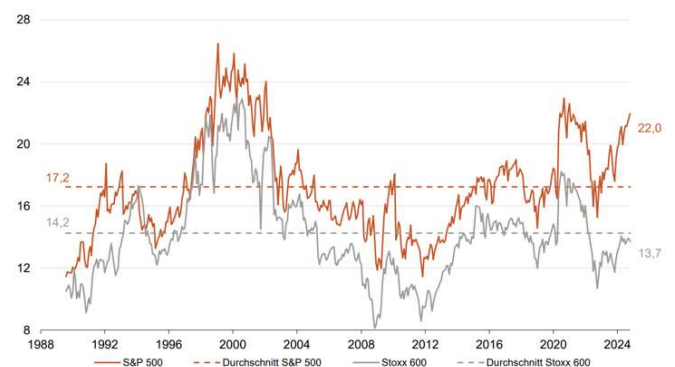
Die sehr positive Aktienmarktentwicklung in den USA schlägt sich auch in relativ hohen Bewertungen nieder. Derzeit werden die Aktien des S&P 500 mit etwa dem 22-fachen der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate bewertet. Diese Bewertung liegt deutlich über dem historischen Mittel, welches beim 17,2-fachen liegt. Völlig anders werden gegenwärtig europäische Aktien bewertet. Mit einem KGV von 13,7 sind sie im Verhältnis günstig bewertet. Dies ist jedoch vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Schwäche und des Krieges in der Ukraine gerechtfertigt.

## Die Märkte im Oktober

Märkte	Entwicklung Oktober 2024	Entwicklung 2024
DAX	-1,28%	13,88%
Euro STOXX 50	-3,46%	6,94%
DOW JONES USA	-1,34%	10,81%
S&P 500 USA	-0,99%	19,62%
MSCI World	-0,97%	16,22%
MSCI Emerging Markets	-3,62%	10,10%
Nikkei 225 Japan	3,06%	16,79%

Quelle: Infront, eigene Berechnung

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



Quelle: Berenberg Märkte - Monitor

## Die US-Wahlen werden Weichen stellen

Die anstehende US-Präsidentenwahl ist von besonderer Bedeutung für die ganze Welt. Ein Sieg von Donald Trump könnte die Unterstützung für die Ukraine auslaufen lassen. Auch die Unterstützung Israels könnte danach eine andere sein. Ob Europa sich auf diese sicherheitspolitische Herausforderung wirklich ernsthaft vorbereitet, ist kaum ersichtlich. Auf folgende Szenarien haben wir uns nach den Analysten der UBS einzustellen:

Szenario	Wahrscheinlichkeit
Harris gewinnt mit einer gleichzeitigen Mehrheit für die Demokraten im US-Kongress	5%
Harris gewinnt ohne eine Mehrheit im US-Kongress	45%
Trump gewinnt mit einer gleichzeitigen Mehrheit für die Republikaner im US-Kongress	35%
Trump gewinnt ohne eine Mehrheit der Republikaner im US-Kongress	15%

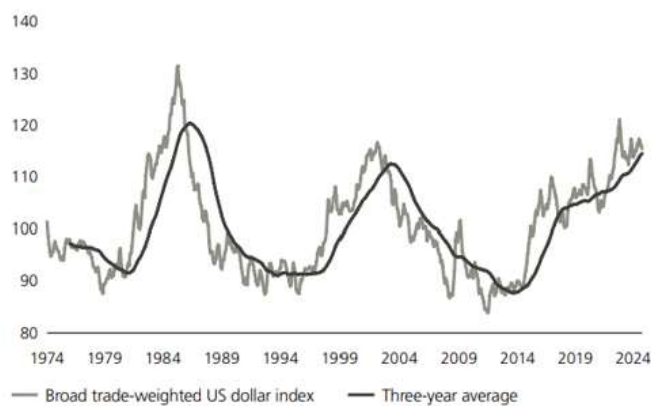
Quelle: UBS Research - Election Watch 2024, eigene Darstellung

Die Wählerschaft in den USA ist in bemerkenswerter Weise gespalten, wobei das Präsidentschaftsrennen zwischen dem ehemaligen Präsidenten Trump und der Vizepräsidentin Harris im Grunde ein Kopf-an-Kopf-Rennen ist. Obwohl Harris in den nationalen Umfragen für die Präsidentschaftswahl im Durchschnitt leicht in Führung liegt, haben sich die Wahrscheinlichkeiten für das Wahlmännerkollegium und die Prognosemärkte verschoben, so dass keiner der beiden Kandidaten in den sieben umkämpften Bundes-

staaten einen entscheidenden Vorteil hat. Außerdem werden die Mehrheiten im Repräsentantenhaus und im Senat wahrscheinlich äußerst knapp ausfallen, egal, welche Partei gewinnt.

Die meisten Analysten erwarten zunächst nur geringe Auswirkungen auf die Aktienmärkte, aber auf einen Punkt werden wir in den nächsten Wochen einen besonderen Fokus legen. Die deutliche Überbewertung des US-Dollars könnte sich - vielleicht verzögert durch einen Sieg von Trump, der durch seine Handelspolitik kurzfristig den US-Dollar stärken könnte - im Jahr 2025 abbauen.

## Überbewertung des US-Dollars dürfte nicht von Dauer sein



## Ausblick

An einer vorsichtigen und breiten Diversifikation geht kein Weg vorbei. Es bleibt herausfordernd.

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren. Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen. Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.