

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



2. Februar 2024

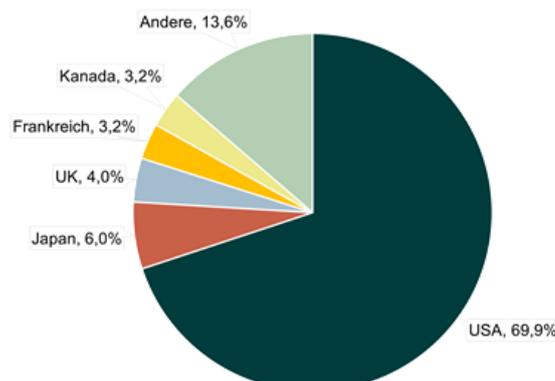
US-AKTIENMARKT IM FOKUS: INNOVATIV UND WACHSTUMSSTARK

Das Jahr 2024 steht im Lichte des US-Wahlkampfes, der mit der Präsidentschaftswahl am 5. November seinen Höhepunkt findet. Im Fall einer zweiten Amtsperiode für Ex-Präsident Donald Trump rechnen viele Beobachter mit weitreichenden Konsequenzen. Trump droht mit höheren Zöllen, einer Kehrtwende in der US-Außenpolitik (Stichwort: NATO) sowie einer Renaissance fossiler Brennstoffe. Ein klarer Verlierer einer solchen US-Politik wäre Europa, da dann größere Lasten für den Ukraine-Konflikt und die eigene Verteidigung von europäischen Steuerzahlern zu leisten wären und Europa unter höheren Zöllen leiden würde. Der Unterschied zwischen den Energiekosten, die schon heute in Deutschland und Europa deutlich höher sind als in den USA, würde sich weiter ausdehnen und die relative Wettbewerbsfähigkeit Europas zusätzlich belasten. Europa wäre einer der großen Verlierer einer erneuten Wahl Trumps.

Wer die Wahl tatsächlich gewinnen und welche Politik der 47. Präsident der Vereinigten Staaten einschlagen wird, ist derzeit noch völlig offen. Eine Anzahl von Argumenten spricht – unabhängig vom Ausgang der Wahl – aber dafür, dass die USA auch in Zukunft weiter attraktive Anlagemöglichkeiten für aktive, langfristige Investoren bieten. Denn eine Kultur des Wachstums und der Innovationen sowie die hohe Transparenz und Zugänglichkeit des US-Börsenplatzes sprechen für den US-amerikanischen Finanzplatz und seine Unternehmen. Mit einer jährlichen Wirtschaftsleistung von rund 28 Billionen USD für das Jahr 2023 (Quelle: Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce) bleiben die USA der globale Spitzenreiter.

Globale Anleger orientieren sich typischerweise am MSCI Welt Index, der die Marktentwicklung von 23 entwickelten Volkswirtschaften anhand von 1.480 Unternehmen abbildet. Der Anteil der Marktkapitalisierung der USA am MSCI Welt Index ist zuletzt auf fast 70 Prozent gestiegen (siehe Abbildung 1). Zum Vergleich: Der Anteil Deutschlands liegt schon seit langem unter mageren 3 Prozent. Bezieht man die 24 größten Schwellenländer mit in die Analyse ein, dann stehen die USA laut MSCI immer noch für über 60 Prozent der globalen Marktkapitalisierung. Die Abbildung 1 zeigt, dass der US-Aktienmarkt mit Abstand der bedeutendste Aktienmarkt der Welt ist:

Abbildung 1: Aufteilung MSCI Welt Index (23 entwickelte Länder) in Prozent



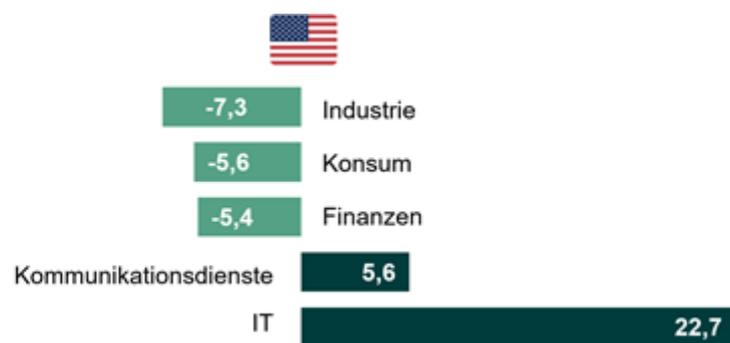
Quelle: MSCI Welt Index in USD, Stand 29.12.2023

Perspektivisch haben die USA aufgrund ihrer hohen Innovationskraft gute Karten, ihre dominante Rolle zu verteidigen. Der globale Innovationsindex 2023, der World Intellectual Property Organization (WIPO), listet die Vereinigten Staaten nach der Schweiz und Schweden auf Platz drei der innovativsten Volkswirtschaften der Welt. Damit lassen die USA in der Gesamtbetrachtung die meisten europäischen Länder hinter sich. Im Hinblick auf die Größe des Inlandmarkts sind die USA weitgehend konkurrenzlos. Wer sich auf dem US-Markt durchgesetzt hat, bringt bereits ein großes Absatzvolumen mit sich und ist auf dem Weltmarkt ebenfalls gut positioniert.

Wenn es darum geht, Kapital aus ihrem Wissen zu schlagen, haben die USA laut dem WIPO-Innovationsindex ebenfalls einen deutlichen Vorsprung auf ihre Verfolger. Dieser Vorsprung ist insbesondere auf den starken Tech-Fokus zurückzuführen, der in den letzten 50 Jahren Unternehmen wie Google (Alphabet), Amazon und Microsoft hervorbrachte. Innovative Gründer und Entwickler profitieren von einem leichten Zugang zu Risikokapital. Gute Infrastrukturbedingungen sowie innovative Cluster und eine seit Jahren sinkende Unternehmenssteuerlast in den USA locken Kapitalgeber an.

Diese Faktoren tragen zur ausgeprägten Innovationskraft im IT-Sektor bei, die sich am Kapitalmarkt abzeichnet. Der sektorale Vergleich der USA mit Europa offenbart die große Bedeutung des IT-Sektors in der US-amerikanischen Volkswirtschaft, der mit ca. 30 Prozent im MSCI USA Index vertreten ist. Der europäische MSCI-Index weist dagegen nur eine knapp 8-prozentige Gewichtung des IT-Sektors aus. Die Abbildung 2 zeigt, dass wachstumsorientierte Sektoren wie die Informationstechnologie und Kommunikationsdienste in den USA bedeutender sind als in Europa.

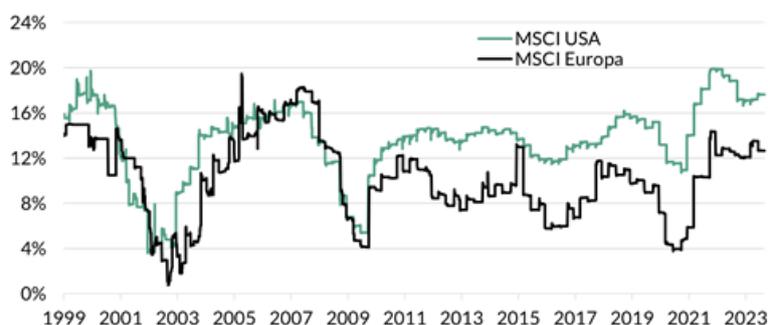
Abbildung 2: Differenz ausgewählter Sektoren - MSCI USA Index vs. MSCI Europa Index (in Prozent)



Quelle: FactSet, eigene Berechnung, Stand: 31.01.2024

Die sich gegenseitig bedingende Innovationskraft und Wachstumsstärke machten sich für US-Anleger in der Vergangenheit bezahlt: Seit 1999 schlug die Eigenkapitalrendite von US-Werten laut MSCI-Indexdaten mit durchschnittlich fast 14 Prozent die Eigenkapitalrenditen europäischer Werte um über 3 Prozentpunkte. Zuletzt ist die Diskrepanz auf aktuell stolze 5 Prozentpunkte angestiegen. Die höheren Eigenkapitalrenditen in den USA sind ein entscheidender Grund dafür, dass sich die Aktienmärkte in den USA besser entwickeln als in Europa. Denn Unternehmen schaffen nur dann Werte für ihre Aktionäre, wenn die Eigenkapitalrenditen höher sind als die Eigenkapitalkosten und die Umsätze wachsen. Die Abbildung 3 zeigt, dass die Eigenkapitalrenditen in den USA deutlich höher sind als in Europa.

Abbildung 3: Eigenkapitalrendite MSCI USA Index vs. MSCI Europa Index seit 1999



Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.06.1999 - 31.01.2024

Auch wachstumsseitig können die USA überzeugen: Die Gewinne pro Aktie sind in den USA seit 1969 deutlich stärker als in Europa gestiegen. In diesem Jahr werden die Unternehmensgewinne laut Factset Schätzungen in den USA mit knapp 11 Prozent wieder deutlich kräftiger zulegen als in Europa (4 Prozent). Als Qualitätsinvestoren selektieren wir US-Aktien, die unserem fünfstufigen Selektionsprozess Stand halten. Denn der ODDO BHF TRUST investiert nur in Unternehmen, für die er erwartet, dass sie kapitaleffizient und langfristig profitabel sind; einen langfristigen Wettbewerbsvorteil aufweisen; an strukturellen Wachstumstrends partizipieren; definierte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen und zu einem angemessenen Preis notieren.

Unsere ODDO BHF TRUST Portfoliomanager suchen systematisch nach Aktien, die von langfristigen Wachstumstrends profitieren könnten. Zu diesen langfristigen Trends zählen beispielsweise Künstliche Intelligenz, Halbleiterwachstum, Cloud Computing, Elektrifizierung/Dekarbonisierung, Medizintechnik und transformative Medizin. Eine Vielzahl von Unternehmen wie Microsoft, Alphabet, Amazon, Vertex, Thermo Fisher und Amphenol, die von diesen und anderen langfristigen Trends profitieren, sind in den USA beheimatet. Die Langfristigkeit der Investitionen bleibt dabei der Schlüssel zum Erfolg, denn nur durch einen langen Anlagehorizont können Anleger von strukturellen Trends profitieren. Mit der Länge des Investmenthorizonts sinkt in der Regel die Wahrscheinlichkeit, Geld am US-Aktienmarkt zu verlieren. Betrachtet man die historische Entwicklung des MSCI USA Index seit 1969 (Total Return in USD), ergibt sich, ohne Berücksichtigung von Kosten-, Timing-Aspekten und Inflation, folgendes Bild: Bei einem Investment über ein Jahr lag die Wahrscheinlichkeit, mit US-Aktien Geld zu verlieren, bei immerhin rund 22 Prozent. Anleger, die nicht kurzfristig spekulierten, sondern ihr Geld länger über einen Zeitraum von 5 und 10 Jahren breit diversifiziert in US-Aktien investierten, profitierten davon, dass die Verlustwahrscheinlichkeit aufgrund des längerfristigen Anlagehorizonts von rund 22 Prozent auf 14 Prozent respektive 5 Prozent fiel. Für langfristige Investoren bleibt der US-Aktienmarkt aufgrund der großen Innovationkraft, der attraktiven Eigenkapitalrenditen und der hohen Wachstumschancen ein guter Ort, Kapital anzulegen – unabhängig davon, wer die Wahlen im November 2024 gewinnen wird.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.