

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF PWM



21. April 2023

WARUM ANLEGER WARTESCHLANGEN MÖGEN SOLLTEN

Nachfrage misst sich manchmal an der Länge der Warteschlange: Ob auf dem Shiji Boulevard in Schanghai, in der Goethestraße in Frankfurt oder auf den Champs-Élysées in Paris sind die Schlangen vor den Luxusgeschäften trotz aller wirtschaftlichen Schwierigkeiten nicht kürzer geworden. Selbst Zahlenmenschen, wie es Ökonomen nun einmal sind, staunen darüber, wie krisenresistent sich der Luxussektor in den vergangenen Jahren gezeigt hat. Städteplaner mögen das Sterben von Einzelhandel und Innenstädten beklagen. Die Luxusgeschäfte sind davon bisher nicht betroffen.

Mit den Warteschlangen ging eine robuste Entwicklung des Luxussektors an der Börse einher. Die Aktie von LVMH ist in den vergangenen drei Jahren um 145 Prozent gestiegen, die von Hermès um 182 Prozent, die von Christian Dior um 141 Prozent. Selbstverständlich sagen vergangene Kurssteigerungen nichts darüber aus, wie sich die Aktien in der Zukunft entwickeln. Auch wären Kursprognosen leichter, wenn die Aktienkurse der Länge der Warteschlangen vor den Geschäften folgten. Doch rückblickend lässt sich sagen, dass unsere Aktienportfolios heute von früheren Investments in den Luxussektor profitieren.

Warteschlangen zeigen auch, dass die Lage an den Aktienmärkten zwar schwieriger, aber bisher auch nicht dramatisch schlecht geworden ist. Das Wirtschaftswachstum wird in den entwickelten Ländern in diesem Jahr schwach bleiben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat in der vergangenen Woche bekanntgegeben, dass er für Deutschland in diesem Jahr eine leichte Rezession von minus 0,1 Prozent erwartet und für den Euroraum ein Wachstum von 0,8 Prozent.[1] Die USA kommen in dieser Schätzung auf eine BIP-Steigerung von 1,6 Prozent.

Damit fallen die Wachstumsprognosen verhalten aus. Auch hat der IWF seine Erwartung für Deutschland gegenüber seiner letzten Einschätzung vom Januar gesenkt. Zu Jahresbeginn erwartete er noch einen leichten BIP-Anstieg von 0,1 Prozent. Doch auch die neue Schätzung bedeutet eine Verbesserung gegen dem vierten Quartal 2022, als das deutsche Bruttoinlandsprodukt saisonbereinigt um 0,4 Prozent gefallen ist.[2] Und auch China wird sich in diesem Jahr wohl etwas besser entwickeln als bisher erwartet. Der IWF erwartet dort für dieses Jahr ein Wachstum von 5,3 Prozent. Insgesamt jedoch erfordern die neuen IWF-Prognosen keine grundlegende Neubewertung der Weltkonjunktur.

Belastet werden die Aktienmärkte von der nach wie vor zu hohen Inflation. Allerdings zeigt der Trend nach unten – auch wenn die Teuerungsrate nach unserem Geschmack in diesem Jahr immer noch zu hoch bleiben dürfte. Dass die Inflation nicht schneller besiegt wird, liegt beispielsweise in den USA nicht zuletzt am widerstandsfähigen Arbeitsmarkt. Niedrigen Arbeitslosenzahlen steht eine hohe Zahl offener Stellen gegenüber. Das stützte bisher die private Nachfrage.

Alles in allem sollten sich die Anleger zunächst auf weitere Belastungen an den Märkten einstellen. Die Unternehmen haben begonnen, über den Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2023 zu berichten. Wir erwarten, dass die Gewinne im ersten Quartal 2023 in den USA um -7% und in Europa um -2% gegenüber dem Vorjahr gefallen sind. Wir erwarten derzeit keine dramatische Gewinnrezession, aber einen moderaten Rückgang der Gewinne.

Wir sind vorsichtiger geworden, was unsere Investments an den Aktienmärkten betrifft. Das ist richtig. Wir haben den Aktienanteil in den Portfolios, die wir betreuen, auf „leicht untergewichten“ gestellt. Das bedeutet, dass wir engagiert bleiben, allerdings in vermindertem Maße. Neben den Belastungen, mit denen die Aktienmärkte zu kämpfen haben, haben auch Anleihen an Attraktivität gewonnen. Auf dem jetzigen Zinsniveau lassen sich Anleihen mit akzeptabler Verzinsung finden, auch im Bereich solider Anleihen, deren Kreditrating im Investment-Grade-Bereich liegt und die somit ein maßvolles Risiko aufweisen.

Und dennoch wollen wir an den Aktienmärkten investiert bleiben, weil wir auch auf die langfristigen Trends schauen. An diesen wollen wir unvermindert teilhaben:

- 1) Die künstlichen Intelligenz (KI) zählt derzeit zu den bedeutendsten Innovationen, die unsere Welt verändern. Künstliche Intelligenz erfordert große Datenmengen, schnelle Prozessoren und kluge Algorithmen. Und die Algorithmen werden immer besser: Mit Convolutional Neural Networks (CNN) und Transformer Neural Networks – ein Beispiel hierfür ist Chat GPT - wurde zuletzt ein noch vor wenigen Jahren unvorstellbarer Durchbruch in der Bild- und Textverarbeitung ermöglicht. Wir setzen auf Unternehmen, die davon profitieren, dass Computer heute aus Daten lernen können wie Menschen aus Erfahrungen. Hierzu zählen Unternehmen wie Microsoft und Google, die über gewaltige Datenmengen verfügen und immer klügere Machine Learning Programme entwickeln. Halbleiterunternehmen profitieren derzeit von der steigenden Nachfrage nach immer leistungsfähigeren Prozessoren, die zur Optimierung der KI-Modelle benötigt werden. Auch Softwareentwickler und Beratungsunternehmen, die Machine Learning Programme entwickeln und deren Einsatz ermöglichen, zählen unseres Erachtens zu den möglichen Gewinnern des Durchbruchs der künstlichen Intelligenz.
- 2) Der zweite große Trend ist der Gesundheitssektor. Die Menschen werden in Zukunft voraussichtlich mehr Geld ausgeben, um länger zu leben und vor allem um mit weniger Beschwerden zu leben. Dieser Trend erfasst Pharma-Hersteller, Betreiber von Krankenhäusern und Pflegeeinrichtungen, Innovatoren in der Medizintechnik oder aber auch Zulieferer für den Gesundheitssektor.
- 3) Auch der Luxusbereich wird sich unserer Erwartung zufolge weiterhin solide entwickeln. Manche können sich nur schwer vorstellen, warum es Menschen gibt, die Tausende Euro für eine schlichte Ledertasche ausgeben. Doch die Kombination aus Qualität, Unverwechselbarkeit, Exklusivität und Handwerkskunst auf höchstem Niveau übt auf viele Menschen einen unvermindert großen Reiz aus. Uns interessiert dieser Bereich vor allem wegen der großen Preissetzungsmacht, die Luxusunternehmen errungen haben. Auch in Zeiten hoher Inflation können Luxusunternehmen tendenziell eine hohe Gewinnmarge aufrechterhalten. Bisher geht die Strategie der Luxusbranche auf: Auch bei hoher Nachfrage halten sie das Angebot knapp – was sich an der Länge der Warteschlangen erweisen lässt.

Jan Viebig

[1] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

[2] <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/bip-bubbles.html>

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.

MARKTÜBERSICHT
21.04.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4387,6	-0,1	1,7	15,7
DAX 40	15761,0	-0,3	0,8	13,2
CAC 40	7552,7	0,4	3,1	16,7
FTSE 100	7925,4	0,7	3,8	6,4
SMI	11413,1	0,6	2,8	6,4
S&P 500	4129,8	-0,2	0,5	7,6
Nasdaq Comp.	12059,6	-0,5	-1,3	15,2
Nikkei 225	28564,4	0,2	1,9	9,5
CSI 300	4032,6	-1,5	-0,5	4,2
Hang Seng	20075,7	-1,8	-1,6	1,5

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3	0,5	0,5	1
US Federal Funds *)	4,875	0	0	0,5
SNB Sichteinlagen	1	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,45	0,01	0,16	-0,12
UST-Note 10 J.	3,53	0,02	0,07	-0,34
Schweiz 10 J.	1,12	-0,06	-0,13	-0,50

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0953	-0,4	1,1	2,3
EUR in GBP	0,8838	0,2	-0,5	0,2
EUR in CHF	0,9794	0,3	1,3	1,0
US-Dollar Index **)	101,869	0,3	-0,6	-1,6

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1986,9	-0,9	0,9	8,9
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	81,14	-6,0	1,7	-5,6

Letzte Aktualisierung: 21.04.2023 11:12

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.