



MARKET *view*

8. November 2022



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co-CIO ODDO BHF

Aufregende Zeiten: Berichtssaison Q3 2022



“

*Der Monat Oktober 2022 zeigt wieder:
Die langfristig hohe Performance von
Aktien hängt maßgeblich von wenigen
Tagen, Wochen und Monaten ab.*

”

Eine gute Nachricht vorab: Trotz hoher Inflation und Rezessionssorgen ist der MSCI World Net Total Return Index (in US-Dollar) im Oktober 2022 um 7,2% und der S&P 500 (in US-Dollar) um 8,0% gestiegen. Der MSCI World umfasst 1.511 Einzelwerte und gibt einen guten Überblick über die Entwicklung an den globalen Aktienmärkten in 23 entwickelten Volkswirtschaften. Die Marktkapitalisierung der US-amerikanischen Aktien ist so groß, dass der US-Anteil im Index rund 70% beträgt.

Konzentrieren wir uns also auf die USA. Bis zum 4. November 2022 hatten 85% der im S&P 500 repräsentierten Unternehmen ihre Quartalsergebnisse vorgelegt. Laut Factset stiegen die Gewinne pro Aktie im Jahresvergleich um 2,2%. Das ist die niedrigste Wachstumsrate seit dem dritten Quartal 2020. Infolge des Angebotsschocks fällt die Nachfrage der Konsumenten zunehmend schwächer aus, da die hohe Inflation zu einer sinkenden Kaufkraft führt. Zudem haben die Federal Reserve und die EZB die Leitzinsen aufgrund der rekordhohen Inflation zuletzt kräftig angehoben. Höhere Zinsen werden zu einem Rückgang der Investitionen führen. In Europa liegt die Rezessionswahrscheinlichkeit bei ungefähr 85% und in den USA nunmehr bei rund 60%. Das bedeutet freilich immer noch, dass in den USA weiterhin eine 40%-Chance besteht, dass eine Rezession vermieden

werden kann.

Einige Ergebnisse der „Big Tech“-Unternehmen in den USA sind im dritten Quartal 2022 überraschend schlecht ausgefallen. Beginnen wir mit Meta. Das Unternehmen leidet unter einem zunehmenden Wettbewerb durch innovative Video-Apps wie Tik Tok. Die Umsätze von Meta fielen um 4%. Der Markt sieht zudem CEO Mark Zuckerbergs hohe Investitionen in das Metaverse zunehmend kritisch. Der Kurs der Aktie von Meta ist am 27. Oktober 2022 an einem Tag um 31,9% eingebrochen. Als Qualitätsinvestoren halten wir Meta im ODDO BHF TRUST nicht. Aber auch an Unternehmen höherer Qualität geht der Angebotsschock nicht spurlos vorüber. Bei Alphabet stiegen die Umsätze im dritten Quartal zwar noch um 6% im Jahresvergleich. Das Wachstum lässt aber deutlich nach. Der zentrale Grund dafür ist laut CEO Sundar Pichai der Rückgang im Anzeigengeschäft.

Microsoft verdiente erstmals mehr als die Hälfte seiner Umsätze im Cloud-Geschäft. Das Unternehmen warnte jedoch, dass das hohe Wachstum in der Cloud-Sparte Azure zurückgeht, aber immer noch 37% statt zuvor 42% betragen soll. Zudem brachen die Umsätze aus dem Verkauf von Software an PC-Hersteller um 15% ein. Das Analysehaus Gartner erwartet, dass die PC-Verkäufe um über 19% zurückgehen. Für uns hat dies klare Konsequenzen: In unseren Polarisfonds ist



das Gewicht der „BigTech“-Titel – Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta – derzeit deutlich geringer als im marktbreiten MSCI World Index. Wir erwarten, dass insbesondere das Anzeigengeschäft auch im vierten Quartal schwach ausfallen wird. In einer Phase niedrigen Wachstums müssen Unternehmen sparen. Und wo sparen sie zuerst: Im Marketing und bei Anzeigen.

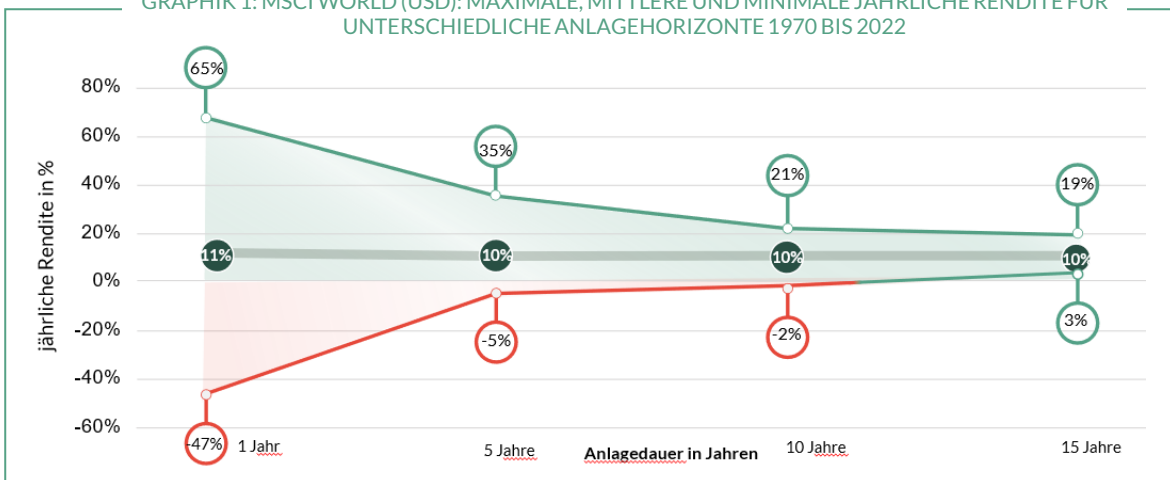
Auch bei Banken bleiben wir vorsichtig. Diese leiden momentan unter einer Schwäche im Beratungsgeschäft bei Fusionen und Übernahmen (M&A) und wieder steigenden Rückstellungen für faule Kredite. Bei Goldman Sachs, JP Morgan und Morgan Stanley etwa sind die Provisionseinnahmen aus dem M&A-Geschäft im dritten Quartal um -41%, -31% und -46% zurückgegangen. Auch das hat Konsequenzen für unsere Investimentsentscheidungen: Wir konzentrieren uns im Finanzbereich seit längerem auf Versicherungen. Wenn wir Banken kaufen, dann kaufen wir nur solche, die von steigenden Zinsmargen profitieren und weniger unter fallenden Provisionseinnahmen leiden. Die Selektion der richtigen Titel ist auch hier entscheidend.

Eine weitere zentrale Erkenntnis der Berichtssaison

ist, dass die Gewinnmargen – außerhalb des Energiesektors – in den USA deutlich fallen. In den USA belastet der starke Dollar zudem die Unternehmensergebnisse. Wir haben daher im Global Investment Committee der ODDO BHF Gruppe unseren Ausblick für amerikanische Aktien gesenkt und den für europäische Aktien angehoben. Für Aktien in Europa spricht auch deren niedrigere Bewertung: Während Aktien in den USA gemessen am Kurs-/Buchwert, dem Shiller Kurs/Gewinn-Verhältnis und anderen Bewertungsmaßstäben weiter oberhalb ihrer langfristigen Durchschnitte handeln, notieren europäische Aktien bereits wieder unterhalb ihrer langfristigen Bewertungsniveaus.

Aktien sind gemessen am MSCI World Net Total Return Index (in US-Dollar) seit 1969 – bei hoher Volatilität und hohem Risiko – im Durchschnitt um über 10% pro Jahr gestiegen (siehe Graphik 1). Der Monat Oktober 2022 zeigt wieder: Die langfristig hohe Performance von Aktien hängt maßgeblich von wenigen Tagen, Wochen und Monaten ab. Ja, die Zeiten sind aufregend, aber der folgende Rat hat Bestand: Langfristig denkende Anleger sollten auch weiterhin Aktien in ihren Portfolios nicht zu gering gewichten.

GRAPHIK 1: MSCI WORLD (USD): MAXIMALE, MITTLERE UND MINIMALE JÄHRLICHE RENDITE FÜR UNTERSCHIEDLICHE ANLAGEHORIZONTE 1970 BIS 2022



Graphik 1: Die Graphik zeigt die jährlichen Renditen des MSCI World über einen Zeitraum von 1, 5, 10 und 15 Jahren an. Die Renditen wurden monatlich rollierend über den Zeitraum 31.12.1969 bis 30.08.2022 berechnet. Zur Erklärung: Wer von September 1985 bis August 1986 den MSCI World über 1 Jahr gehalten hat, erzielte eine Rendite von +65%. Anlegerinnen und Anleger, die den MSCI World hingegen von März 2008 bis Februar 2009 gehalten haben, erlitten einen Verlust in Höhe von -47%. Die Graphik zeigt, dass die Schwankungsbreite zwischen der maximalen und minimalen Rendite mit der Länge des Anlagezeitraums sinkt. Quelle: Refinitiv Datastream

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der ODDO BHF SE nur zu Informationszwecken erstellt. Darin enthaltene Äußerungen basieren auf den Markteinschätzungen und Meinungen der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern. Weder dieses Dokument noch eine in Verbindung damit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Etwaig dargestellte Einzelwerte dienen nur der Illustration. Einzelne Aussagen sind weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlegerechte Beratung durch hierfür qualifizierte Personen zu ersetzen. Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, sich eingehend über die Risiken zu erkundigen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere über das Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF

ODDO BHF SE · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) · Grégoire Charbit · Joachim Häger ·

Christophe Tadié · Benoit Claveranne · Monika Vicandi · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main.

Registergericht und Handelsregister Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT

BHFBDEFF500 - www.oddo-bhf.com