

CIO View

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



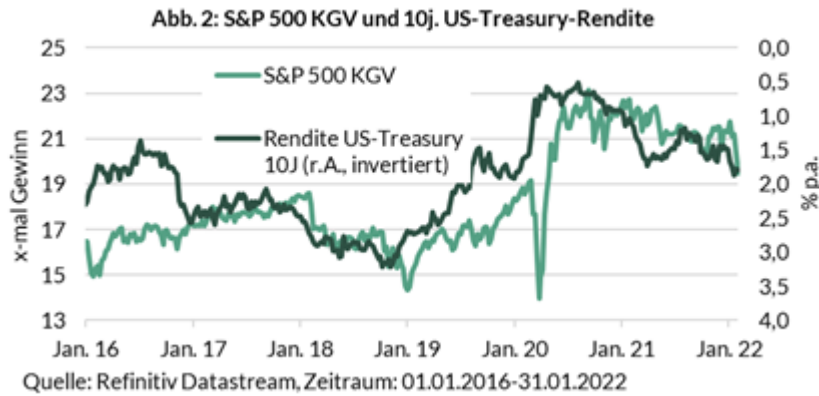
4. Februar 2022

ARK INNOVATION VS. BERKSHIRE HATHAWAY

Im Kampf der Investoren-Titanen kam es vor einigen Tagen zu einem denkwürdigen Ereignis. Die Berkshire Hathaway-Aktie von „Value Investment“-Urgestein Warren Buffet zog in der Performance über die vergangenen zwei Jahre gleich mit dem ARK Innovation ETF von Cathie Woods. Woods dürfte die wohl prominenteste Vertreterin einer Wachstums-Strategie sein, und der ARK Innovation, der auf „disruptive Technologien“ setzt, ist ihr Flaggschiff. Die Berkshire Hathaway-Aktie hatte zu Beginn der Corona-Krise zunächst eine schwache Phase, konnte ab Ende 2020 jedoch deutlich Boden gutmachen und verzeichnete sogar im Januar, als der US-Gesamtmarkt einbrach, einen soliden Kursgewinn von gut 4%. Der ARK Innovation dagegen zeigte in den ersten elf Monaten nach dem Corona-Tief einen kometenhaften Anstieg, dem dann, ab November 2021 beschleunigt, ein spektakulärer Einbruch folgte. Gegenüber dem Hoch im Februar 2021 hat sich der Kurs des ETFs mehr als halbiert (siehe Abbildung 1). Gegen Ende Januar lagen beide erstmals wieder gleichauf, mit Kursgewinnen von jeweils rund 37 Prozent über den 2 Jahres-Zeitraum.

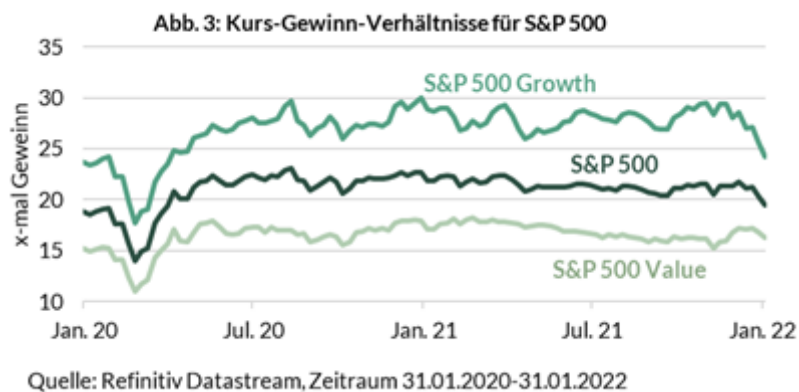


Die Entwicklung fand große mediale Aufmerksamkeit und ihren Weg auch in die deutsche Presse. Das Handelsblatt (Ausg. v. 31.01.2022) verkündete eine „Wachablösung“ unter den Star-Investoren und ihren Investmentstilen. Tatsächlich waren wachstumsorientierte Investmentansätze in den letzten Monaten zunehmend ins Hintertreffen geraten, vor allem wegen der Beschleunigung der Zinserhöhungspläne des Federal Reserve. Denn Wachstumsstrategien sind typischerweise zinssensibler als wertorientierte („Value“) Strategien, da bei Value-Titeln die erwarteten Umsätze und Erträge schwerpunktmäßig weniger weit in der Zukunft liegen. Abbildung 2 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen Renditeentwicklung und Bewertung, hier auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), für den US-Markt. Etwa seit 2019, als aufgrund von Konjunktursorgen erste Zinssenkungen eingeleitet wurden, und dann vor allem in der Phase der geldpolitischen Lockerung mit Beginn der Corona-Krise kam es zu einer massiven Ausweitung der Bewertungsrelationen („Multiple-Expansion“).



Als zu Beginn dieses Jahres klar wurde, dass die US-Notenbank nun ernst machen würde mit der Zinswende, kehrte sich die Entwicklung um. Es folgte ein massiver Abverkauf von Technologietiteln und anderen Wachstumswerten. Tendenziell sind vor allem die Titel „unter die Räder“ gekommen, die besonders aggressiv bewertet waren. Das waren gerade solche Werte, die aufgrund technologisch innovativer, disruptiver Geschäftsmodelle hohes Wachstum für die Zukunft versprechen, aktuell jedoch gewinnschwach sind – eben der Investmentfokus des ARK Innovation. Vernünftiger bewertete Value-Aktien konnten sich dagegen meist behaupten.

Abbildung 3 lässt sehr schön erkennen, dass der Abverkauf im Januar vor allem eine (zinsgetriebene) Korrektur von besonders hohen Bewertungsniveaus war. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der S&P 500-Wachstumsaktien sackte im Vergleich zum Dezember um etwa fünf Stellen nach unten. Aktuell werden Growth-Werte „nur noch“ mit durchschnittlich dem 24fachen des (auf 12 Monaten erwarteten) Gewinns bewertet. Im Vergleich damit blieb das KGV von Value-Aktien im S&P 500 weitgehend stabil im Bereich des 17fachen Gewinns (siehe Abbildung 3).



In einem Umfeld, in dem die Zinsen steigen, korrigieren sehr hoch bewertete Wachstumsaktien stärker als werthaltige Value-Titel. Unserem Anlagestil entsprechend meiden wir weiterhin sehr teuer bewertete Technologietitel, die keine oder nur geringe Gewinne aufweisen. Bei Technologieunternehmen konzentrieren wir uns weiterhin als Qualitätsinvestoren auf Werte, die hohe freie Cashflows nach Investitionen aufweisen und über echte Wettbewerbsvorteile verfügen. Obwohl die Europäische Zentralbank sich am Donnerstag noch nicht entschließen konnte, die Zinsen trotz einer Inflation von 5,1% im Januar 2022 (im Vergleich zum Vorjahr) anzuheben, werden die Zinsen vermutlich weiter steigen. Wir erwarten, dass die EZB in diesem Jahr gezwungen wird, ihre Geldpolitik aufgrund der hohen Inflation zu modifizieren. In einem solchen Umfeld steigender Zinsen macht es aus anlagepolitischer Sicht viel Sinn zu diversifizieren und nicht nur auf Wachstumswerte zu setzen. Es sieht so aus, als ob die Zeit der Anleger, die auf Unternehmen setzen, die disruptive Geschäftsmodelle verfolgen aber keine Gewinne und Cashflows aufweisen, erst einmal vorbei ist.

MARKTÜBERSICHT
04.02.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4141,0	0,1	-0,8	-3,7
DAX 40	15368,5	0,3	-0,7	-3,3
CAC 40	7005,6	0,6	0,1	-2,1
FTSE 100	7528,8	0,8	0,9	2,0
SMI	12234,2	1,1	0,1	-5,0
S&P 500	4477,4	1,0	-0,8	-6,1
Nasdaq Comp.	13878,8	0,8	-2,5	-11,3
Nikkei 225	27440,0	2,7	1,6	-4,7
CSI 300	4563,8	0,0	0,0	-7,6
Hang Seng	24569,1	4,3	3,2	5,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	0,17	0,22	0,16	0,35
UST-Note 10 J.	1,83	0,06	0,05	0,32
Schweiz 10 J.	0,22	0,17	0,12	0,35

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1447	2,7	1,9	0,7
EUR in GBP	0,8430	-1,3	-0,9	-0,2
EUR in CHF	1,0539	-1,5	-1,2	-1,6
US-Dollar Index **)	95,291	-2,0	-1,3	-0,4

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1808,0	0,9	0,6	-1,2
Rohöl/Brent (US\$/b. ***)	91,58	1,7	0,4	17,7

Letzte Aktualisierung: 04.02.2022 09:11

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 Aktiengesellschaft (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 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.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.