



## MARKET *view*

12. Februar 2024



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

### *Langfristig orientierte Anleger müssen die US-Wahl nicht fürchten*



“

Anleger, die in einem Zeitraum von, sagen wir, zehn Jahren denken, können dem Ausgang der US-Wahl zumindest in Hinsicht auf ihr Vermögen relativ gelassen entgegensehen.

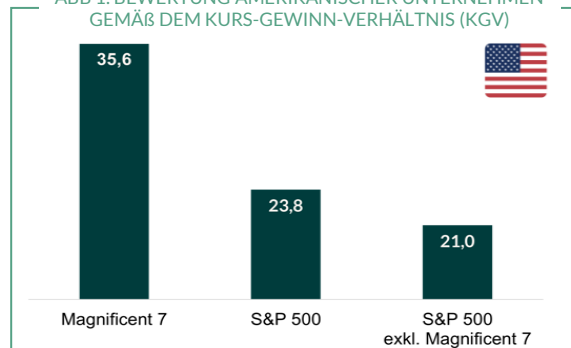
”



Der Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA in diesem Jahr mag in vielen Bereichen weitreichende Konsequenzen haben. Den Impakt auf die Finanzmärkte dagegen halten wir für langfristig orientierte Investoren, wie wir uns verstehen, für begrenzt. Langfristig wirken andere Kräfte. Anleger, die in einem Zeitraum von, sagen wir, zehn Jahren denken, können dem Ausgang der US-Wahl zumindest in Hinsicht auf ihr Vermögen relativ gelassen entgegensehen.

Der Fokus der Investoren hat sich in den vergangenen Monaten stark auf die „Magnificent Seven“ gerichtet. Die großen Tech-Aktien Meta, Amazon, Google, Microsoft und Apple sowie der Fabrikant von Elektroautos Tesla und der Halbleiterhersteller Nvidia haben im vergangenen Jahr den amerikanischen Aktienmarkt dominiert. In der Folge ist diese Gruppe von Aktien mittlerweile hoch bewertet - unserer Meinung nach sind einzelne Unternehmen der „Magnificent Seven“ sogar zu hoch bewertet. Wie Abbildung 1 zeigt, kommen die „Glorreichen Sieben“ auf ein aggregiertes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von stolzen 35,6. Die Bewertung der anderen 493 Aktien im S&P 500 dagegen bewegt sich nahe ihren langfristigen Durchschnitten, während der S&P 500 bei einem KGV von aktuell 23,8 liegt.

ABB 1: BEWERTUNG AMERIKANISCHER UNTERNEHMEN GEMÄß DEM KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS (KGV)



Quelle: Bloomberg, Stand 8.2.2024; S&P 500 Preisindex, Magnificent 7 und S&P 500 ohne die Magnificent 7 (Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Tesla, Nvidia)

Wer in Aktien investiert, sollte einen langfristigen Investmenthorizont aufweisen. Vor allem kurzfristige Aktieninvestments bergen aus unserer Sicht ein hohes Risiko. Wenn Investoren sich nur für ein Jahr am amerikanischen Aktienmarkt engagieren, dann lag die Wahrscheinlichkeit, dass sie einen Verlust erleiden, in der Vergangenheit bei 27 Prozent, wie Abbildung 2 zeigt. Blieben Anleger fünf Jahre lang investiert, dann sank dieses Risiko auf 16 Prozent und bei einem zehnjährigen Investment auf 7 Prozent. Wer sich für mindestens 15 Jahre für amerikanische Aktien entschied, hat im unten



angegebenen Zeitraum niemals einen Verlust erleiden. Diese Wahrscheinlichkeiten beziehen sich auf die Vergangenheit und können sich künftig ändern. Doch zeigen sie einen starken Zusammenhang, dass nämlich die Wahrscheinlichkeit, mit US-Aktien einen Verlust zu erleiden, mit der Anlagedauer sinkt.

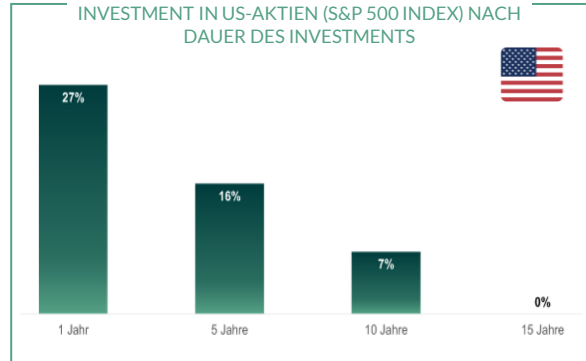
Die schlechteste Ein-Jahres-Periode am amerikanischen Aktienmarkt war während der Finanzkrise die Zeit vom 28. Februar 2008 bis zum 28. Februar 2009 mit einem Kursverlust von 44,8 Prozent über diese zwölf Monate. Der beste Ein-Jahres-Zeitraum mit einem Kursgewinn von 53,7 Prozent war während der Coronakrise (Zeitraum: 31. März 2020 bis zum 31. März 2021).

Die oben genannten Zahlen sind auf nominaler Basis vor Inflation berechnet. Insbesondere über lange Zeiträume kann Inflation die Kaufkraft eines Vermögens jedoch deutlich schmälern. Es ist immer gewagt, aus sehr langfristigen Entwicklungen der Vergangenheit Rückschlüsse auf die Zukunft zu ziehen. Aber genau dies ist das übliche Verfahren von Statistikern. Im Zeitraum 1900 bis 2022 sind Aktien in den USA real nach Berücksichtigung der Inflation im Durchschnitt um 6,4% (geometrisches Mittel) bzw. 8,3% (arithmetisches Mittel) gestiegen. Die drei Forscher Dimson / Marsh / Staunton (2023) kommen zu dem Ergebnis, dass der U.S. Markt über diesen langen Zeitraum der erfolgreichste Aktienmarkt unter 21 Ländern war unter Berücksichtigung der Inflation. Zudem war das Risiko von amerikanischen Aktien über diesen langen 123-Jahre dauernden Zeitraum geringer als das Risiko deutscher und französischer Aktien: Die Standardabweichung der realen Renditen amerikanischer Aktien war mit 19,9% p.a. niedriger als die mittlere Schwankungsbreite von deutschen Aktien in Höhe von 31,1% p.a. und französischen Aktien in Höhe von 22,8% p.a.\*

Mit der Anlagedauer nimmt die Bedeutung des Timings ab: Dann spielt es eine geringere Rolle, ob man eine Aktie zu einem möglichst niedrigen Kurs gekauft und nahe am Höchstkurs verkaufen kann. Beides gelingt meistens ohnehin nicht und wenn doch, dann ist es in der Regel Glück.

Der größte Fehler ist ohnehin zu glauben, man könne eine Aktienentwicklung über drei Wochen oder drei Monate prognostizieren.

ABB 2: VERLUSTWAHRSCHEINLICHKEIT BEI EINEM INVESTMENT IN US-AKTIE (S&P 500 INDEX) NACH DAUER DES INVESTMENTS



Quelle: Bloomberg, S&P 500 Preisindex vom 28.09.1945 - 31.01.2024

Für die langfristig erfreuliche Performance von U.S. Aktien gibt es mehrere Gründe. Eine Kultur des Wachstums und der Innovationen sowie die hohe Transparenz und Zugänglichkeit der amerikanischen Aktienmärkte sprechen für ein Investment in US-Aktien. Auch zählt die amerikanische Wirtschaft zu den innovativsten Volkswirtschaften der Welt. Besonders im IT-Sektor zeigen die USA eine beeindruckende Innovationskraft. Diese Stärke zeigt sich nicht nur im IT-Sektor, sondern strahlt auf viele Branchen aus: auf den Gesundheitsbereich beispielsweise, in dem Digitalisierung und Med Tech eine immer größere Rolle spielen. Aber auch in der Bildung, im Verkehrswesen, im Einzelhandel und vielen anderen Bereichen ist IT - und damit einhergehend Künstliche Intelligenz - dabei, ganze Branchen von Grund auf zu verändern.

Hinzu kommt der riesige Binnenmarkt, auf den sich amerikanische Unternehmen stützen können. Wer sich auf dem US-Markt durchsetzt, bringt ein großes Absatzvolumen mit sich und ist gut positioniert, um auch auf dem Weltmarkt erfolgreich zu sein. Diese Argumente sprechen dafür, sich auf eine längere Zeit für amerikanische Aktien zu entscheiden. Und es macht Sinn, in „großartige Aktien“ zu investieren:

In Unternehmen, die hohe Kapitalrenditen und klare Wettbewerbsvorteile aufweisen, die strukturell wachsen, zu einem aus unserer Sicht angemessenen Kurs am Markt bewertet sind und von einem ehrlichen und transparenten Management geleitet werden.

Die Innovationskraft und die Wachstumsstärke der amerikanischen Wirtschaft schlagen sich auch in einer hohen Rentabilität nieder. Seit 1999 schlug die Eigenkapitalrendite amerikanischer Aktien laut MSCI-Indexdaten mit durchschnittlich fast 14 Prozent die Eigenkapitalrenditen europäischer Werte um mehr als 3 Prozentpunkte. Zuletzt hat sich der Vorsprung auf 5 Prozentpunkte erhöht. Das ist ein entscheidender Grund dafür, dass die US-Börsen stärker abschneiden als die europäischen.

\* Anmerkung: Das "Investment Returns Yearbook" von Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton erscheint jährlich. Die letzten Zahlen beziehen sich auf den Zeitraum 1900 bis 2022.



**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen**

**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 anlagegerechte 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 SE** – Gallusanlage 8 · 60323 Frankfurt am Main · Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · [www.oddobhf.com](http://www.oddobhf.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 BHFDEFF500 - [www.oddobhf.com](http://www.oddobhf.com)