



10. Dezember 2021

SCHLUSS MIT LUSTIG: STARK ÜBERBEWERTETE AKTIEN BRECHEN EIN – QUALITÄT SETZT SICH DURCH

Phantasie allein reicht nicht mehr. Stark überbewertete Unternehmen, deren hohe Marktbewertung sich aus der Hoffnung auf exorbitant hohe Gewinne in der Zukunft speist, sind im November 2021 nochmals stark eingebrochen.

Die Aktien des Telemedizinanbieters Teladoc Health beispielsweise sind nach der erneuten Korrektur im November 2021 seit Jahresbeginn nun um rund -51% gefallen. Die Aktien des Videokonferenzanbieters Zoom Video Communications haben dieses Jahr rund -44% an Wert verloren. Und die Aktien von Roku, einem Hersteller von Media Playern zum Streaming von Videoinhalten, notieren rund -35% niedriger als noch zu Beginn des Jahres 2021 (Daten: Bloomberg, 7.12.2021). „Schluss mit lustig“ mag man Investoren zurufen, die ausschließlich in Unternehmen investieren, die oftmals keine oder nur geringe Gewinne aufweisen und zu extrem hohen Bewertungsmultiples an den Finanzmärkten handeln. Extreme Verluste haben Investoren im November 2021 erlitten, die ausschließlich in stark überbewertete Aktien investiert und dabei vergessen haben, ihr Vermögen breit über unterschiedliche Branchen und Länder zu streuen.

Wir halten diese Art von überbewerteten Aktien grundsätzlich nicht. Wir sind davon überzeugt, dass man langfristig in Qualitätsaktien investieren sollte, die hohe Kapitalrenditen und klare Wettbewerbsvorteile aufweisen, strukturell wachsen und dabei nachhaltig sind und deren Aktien zu einem angemessenen Kurs handeln. Wir mögen Wachstumsaktien, aber wenn wir Gelder für unsere Kunden investieren, dann achten wir stets auch auf den Preis, den wir bezahlen. Läuft die Gier dem Verstand voraus, dann erleidet man irgendwann hohe Verluste. Wer ausschließlich auf stark überbewertete Aktien gesetzt hat, leckt sich nach der Korrektur im November 2021 nun die Wunden.

Viel spricht dafür, dass sich die Korrektur stark überbewerteter Aktien im Jahr 2022 fortsetzen könnte. Ein Grund dafür ist, dass die Inflation weitaus stärker ansteigt als es die Zentralbanken noch vor kurzer Zeit vermutet haben. Der Chef der U.S. Notenbank, Jerome Powell, mag angesichts einer Verbraucherpreis-inflation von +6,2% nicht mehr von einer „transitorischen“, also schnell vorübergehenden Inflation sprechen. Angesichts der nunmehr steigenden Lohnkosten in den USA werden die hohen Inflationsraten langsamer fallen als erwartet. Deshalb hat die U.S. Notenbank am 3. November 2021 eine historische Wende vollzogen. Sie hat mit dem „Tapering“ begonnen und wird nun jeden Monat für 15 Milliarden USD weniger Anleihen kaufen als bisher. Im Juni 2022 wird das Anleihen-Kaufprogramm, das zu einer stark ansteigenden Zentralbankgeldmenge geführt hat, dann vermutlich auslaufen. Wir erwarten, dass die Federal Reserve Bank im Juli und November 2022 dann die Zinsen anheben wird. Zudem können wir uns vorstellen, dass die U.S. Notenbank die Reduzierung des Kaufprogramms nochmals beschleunigen könnte und ankündigt, jeden Monat für 30 Milliarden USD weniger Anleihen zu kaufen. Dann wären sogar drei Zinserhöhungen im Jahr 2022 möglich.

Steigen die Zinsen, dann fällt der faire Wert von Aktien nach dem Discounted Cash Flow (DCF)-Modell, dem gängigsten Bewertungsmodell von Aktien. Nach dem DCF-Modell entspricht der faire oder intrinsische Wert einer Aktie der Summe aller diskontierten zukünftigen Cash Flows, die das Unternehmen für seine Aktionäre generiert. Unter einem „Cash Flow“ versteht man die Zunahme oder Abnahme von Zahlungsmitteln in einer Periode. Je niedriger der Zinssatz, mit dem diskontiert wird, desto höher ist der faire Wert einer Aktie. Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken ist daher der Hauptgrund für die Vermögenspreisinflation in Aktien, Anleihen und anderen Anlageklassen. Der faire Wert von Aktien, die erst in weiter Zukunft – nach dem Prinzip Hoffnung – Zahlungsmittel generieren, fällt nach dem DCF-Modell besonders stark, wenn die Zinsen steigen. Deshalb achten wir insbesondere in einem Umfeld steigender Zinsen darauf, dass die Kapitaleffizienz der Unternehmen bereits heute hoch ist und die Aktien zu einem angemessenen Kurs handeln.

Natürlich setzen auch wir auf Zukunftsthemen wie Cloud Computing, Robotik, Künstliche Intelligenz, Blockchain und Gesundheitstechnologie. Wir unterscheiden uns aber deutlich von solchen Anbietern, die nur auf zukünftiges Wachstum setzen und dabei vergessen, dass Unternehmen auch eine hohe Kapitaleffizienz, klare Wettbewerbsvorteile und eine angemessene Bewertung aufweisen müssen.

Investieren ist kein Sprint, sondern ein Marathon. Aktien bleiben aus unserer Sicht weiterhin attraktiv, wenn Investoren einen langen Atem haben. Aufgrund der hohen Bewertungen infolge der ultralockeren Geldpolitik wird die Volatilität zunehmen. Zudem werden die langfristigen Renditen über die nächsten zehn Jahre angesichts der hohen Bewertung von Aktien niedriger ausfallen als im langfristigen Durchschnitt der Vergangenheit. Die richtige Selektion der Aktien ist entscheidend. Der November 2021 zeigt: Das Anlageprinzip „keine Gewinne, kein Problem“ funktioniert nicht mehr. Wer stark überbewertete Aktien von Unternehmen kaufte, die keine oder nur niedrige Gewinne aufweisen, wurde vom Markt im November 2021 brutal abgestraft. Qualitätsaktien mit einer hohen Kapitaleffizienz und einer angemessenen Bewertung sind in diesen unsicheren Zeiten auch weiterhin die bessere Wahl.

MARKTÜBERSICHT
10.12.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4208,3	3,1	3,6	18,5
DAX 40	15639,3	3,1	3,6	14,0
CAC 40	7008,2	3,6	4,3	26,2
FTSE 100	7321,3	2,8	3,7	13,3
SMI	12607,6	3,5	3,7	17,8
S&P 500	4667,5	2,8	2,2	24,3
Nasdaq Comp.	15517,4	2,9	-0,1	20,4
Nikkei 225	28437,8	1,5	2,2	3,6
CSI 300	5055,1	3,1	4,6	-3,0
Hang Seng	23965,2	0,8	2,1	-12,0

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	-0,35	0,04	0,00	0,22
US T-Note 10 J.	1,50	0,16	0,06	0,59
Schweiz 10 J.	-0,29	-0,01	-0,06	0,26

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1294	-0,2	-0,4	-7,5
EUR in GBP	0,8547	0,0	-0,3	4,6
EUR in CHF	1,0440	-0,6	-0,2	3,6
US-Dollar Index **)	96,234	0,1	0,3	7,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1772,9	-0,6	-0,1	-6,6
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	74,16	6,1	5,1	43,2

Letzte Aktualisierung: 10.12.2021 09:12

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

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist 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 insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation 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 der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. 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 der Publikation 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 der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation 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 oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation 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 der Publikation 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. Die 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.