

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



10. Januar 2025

EUROPAS WACHSTUMSSCHWÄCHE SPRICHT WEITER FÜR EIN HÖHERES ENGAGEMENT IM US-AKTIENMARKT

Der in dieser Woche berichtete Anstieg der Inflation in der Eurozone ist für sich genommen nicht dramatisch. Im Dezember haben die Verbraucherpreise laut vorläufigen Schätzungen im Euroraum um 2,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr angezogen. Die Kerninflation im Euroraum verharrte im Dezember 2024 bei 2,7 Prozent. Die Hartnäckigkeit, mit der sich die Teuerung in den vergangenen Monaten hält, scheint ein altes Sprichwort in der Inflationsbekämpfung zu bestätigen: Die letzte Meile ist oftmals die schwerste.

Die große Unbekannte in diesem Jahr wird die Wirtschaftspolitik des künftigen US-Präsidenten Donald Trump sein, der traditionsgemäß am 20. Januar seinen Amtseid ablegen wird. Macht er seine Ankündigungen tatsächlich wahr, dürfte sein protektionistischer Wirtschaftskurs den Preisdruck erhöhen. Laut Berechnung von Oxford Economics würde die Erhöhung der Importzölle, vor allem gegenüber China, das allgemeine Preisniveau in den Vereinigten Staaten um einen ganzen Prozentpunkt in die Höhe treiben. Dabei liegt die Teuerung in den USA schon heute über der in Europa. Im November sind die US-Verbraucherpreise, gemessen am Verbraucherpreisindex CPI, um 2,7 Prozent gestiegen. Die Kerninflation lag bei 3,3 Prozent.

Trotz der anhaltenden Inflationsentwicklung lässt sich aus den Zinsgeschäften der Investoren an den Terminmärkten ableiten, dass sie überwiegend von weiteren Zinssenkungen im Jahr 2025 ausgehen. Demnach dürfte die Fed ihren Leitzins im Jahresverlauf in mehreren Schritten von aktuell 4,375 Prozent (Mitte des Zielbands) auf rund 4 Prozent zurücknehmen, die EZB von derzeit 3,0 Prozent nach und nach bis auf etwa 1,8 Prozent (Quelle: Bloomberg). Treten diese Erwartungen ein, werden die Leitzinsen in der Eurozone deutlich stärker sinken als in den USA. In beiden Wirtschaftsräumen dürfte die Geldpolitik im Laufe des Jahres 2025 somit weniger restriktiv wirken als bisher.

Eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist vor allem dadurch gerechtfertigt, dass sich die europäische Wirtschaft in einem schlechteren Zustand befindet als die amerikanische. Im Oktober 2024 hatte der Internationale Währungsfonds (IWF) für das neue Jahr 2025 für die USA eine Wachstumsrate von 2,2 Prozent vorausgesagt. Das ist nicht überragend viel, doch das Wachstum liegt deutlich über der IWF-Schätzung für die Eurozone von bescheidenen 1,2 Prozent. Ende Januar dürfte der IWF eine Aktualisierung seiner Prognose für 2025 veröffentlichen. Heute werden in den USA neue Arbeitsmarktdaten weiteren Aufschluss über den Zustand der US-Wirtschaft geben.

Aus all diesen Gründen halten wir an unserer Strategie fest, den amerikanischen Aktienmarkt gegenüber dem europäischen zu bevorzugen. Dafür sprechen nicht nur gesamtwirtschaftliche Argumente, sondern auch die Perspektiven am Aktienmarkt, an dem unserer Überzeugung nach viele US-Titel weiterhin attraktive Anlagechancen bieten. Sicher, der amerikanische Aktienmarkt ist im Vergleich zum europäischen höher bewertet. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) für den S&P 500 liegt aktuell bei 26,5 und damit deutlich über seinem langjährigen Mittelwert. Betrachtet man jedoch den gleichgewichteten S&P 500, so liegt dieser mit 19,6 Zählern nur leicht über seinem langjährigen Durchschnitt.

Der europäische Aktienindex MSCI Euro kommt derzeit nur auf ein KGV von 14,6. Die erfreuliche Dynamik an der Wall Street dürfte im Jahr 2025 anhalten. Für den S&P 500 erwarten die Marktteilnehmer laut FactSet, dass die Unternehmensgewinne im Mittel um 14,6 Prozent steigen, die Gewinne der Titel im europäischen Index Stoxx Europe 600 jedoch nur um 8,2 Prozent. Wie stark die US-Börse derzeit von Tech-Werten gezogen wird, lässt sich auch daran ermessen, dass die Marktakteure für die Titel des technologieelastigen Index Nasdaq Composite ein Gewinnwachstum von 25,2 Prozent erwarten.

Die hohe Bewertung amerikanischer Aktien ist neben dem höheren erwarteten Gewinnwachstum in den USA auch auf die höheren Kapitalrenditen von Unternehmen in den USA zurückzuführen. In den vergangenen fünf Jahren lag die Eigenkapitalrendite amerikanischer Aktien im Mittel bei 16,3 Prozent jährlich, im Euroraum nur bei 10,9 Prozent, wobei die beiden größten Volkswirtschaften in Europa den Mittelwert auch noch nach unten zogen: Deutsche Aktien erreichten eine Kapitalrendite von nur 9,1 Prozent jährlich, französische 9,4 Prozent.

Im Vergleich zu unseren internen Benchmarks sind unsere Aktienportfolios stark auf den amerikanischen Markt ausgerichtet. In unserem Modellportfolio beträgt ihr Anteil 52 Prozent, während unsere Benchmark für US-Aktien bei 35 Prozent liegt. Im MSCI Welt Index liegt der Anteil von US-Aktien zuletzt bei rund 74 Prozent. Einer der klügsten Ratschläge lautet, dass Anleger ihr Vermögen diversifizieren sollten. Ein Anteil von über 70 Prozent in US-Aktien erscheint uns aus Risikoüberlegungen zu hoch.

Uns leitet die Überzeugung, dass der amerikanische Aktienmarkt auch im neuen Jahr 2025 vermutlich besser abschneiden wird als der europäische. Dafür spricht neben volkswirtschaftlichen Indikatoren auch die Tatsache, dass an den US-Börsen besonders viele Unternehmen sind, die mit großem Erfolg – beispielsweise gemessen an der Eigenkapitalrendite – auf zentrale Investmentthemen der Zukunft setzen: wie Künstliche Intelligenz und Transformative Medizin. Dennoch suchen wir auch in Europa nach vielversprechenden Geschäftsmodellen. Dabei werden wir immer wieder fündig. Der Anteil europäischer Aktien liegt in unserem Modellportfolio derzeit bei 45 Prozent (Benchmark 55 Prozent). Obwohl ein Übergewicht in den USA weiterhin ratsam ist, sollten Anleger den Grundsatz der Diversifikation bei der Portfoliokonstruktion nicht ganz vergessen.

Jan Viebig

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.

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.

© 2025, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.