

CIO View

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



6. September 2024

WAS GESCHIEHT NACH DER „KORREKTUR DER KORREKTUR“ AN DEN FINANZMÄRKTEN?

Anfang August haben die Finanzmärkte vor dem Hintergrund schwächerer Daten zum US-Arbeitsmarkt und der überraschenden Verschärfung der Geldpolitik in Japan erhebliche Verwerfungen hinnehmen müssen. Es zeigen sich deutliche Zeichen einer Ermüdung der Konjunktur – besonders am amerikanischen Arbeitsmarkt lässt die Dynamik bei der Schaffung neuer Stellen nach. Das derzeitige Szenario aber ist, dass die Konjunktur in den USA zurückgeht, ohne dass es zu einer ausgemachten Krise in den nächsten zwölf Monaten kommt. Die Ökonomen beschreiben eine solche Konstellation gerne als „soft landing“. Die Wahrnehmung der Marktteilnehmer, dass sich die Konjunktur abschwächt, aber die US-Wirtschaft nicht in eine schwere Rezession schlittert, hat dazu beigetragen, dass sich die Aktienmärkte nach dem Kurseinbruch von Anfang August rasch erholt haben. Anleger sprachen angesichts der schnellen Erholung der Aktienmärkte von einer „Korrektur der Korrektur“.

Zudem haben sich die Inflationsraten weiter zurückgebildet, so dass die Notenbanken Spielraum zur Lockerung der Geldpolitik erhalten. Mittelfristig trägt dies ebenfalls zur Stabilisierung des Wachstums bei. Das Hauptaugenmerk der Fed hat sich, so Fed-Chef Powell in Jackson Hole, von der Inflationsbekämpfung zur Sicherung der Vollbeschäftigung verschoben. Entsprechend sicher geben sich die Marktteilnehmer, dass die Fed auf ihrer nächsten Sitzung am 18. September den Leitzins senken wird. Tatsächlich zeigen die Terminmärkte, dass die Notenbank die Federal Funds Rate bis zum Jahresende um deutlich mehr als 100 Basispunkte herabsetzen könnte. Diese Erwartung halten wir allerdings für überzogen. Enttäuschungen sind angesichts der hohen Markterwartungen nicht ausgeschlossen.

Die politischen Unsicherheiten sind hoch. Die Aufmerksamkeit richtet sich zunehmend auf die Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA, die näher rücken. Kamala Harris liegt in den meisten Umfragen derzeit leicht in Führung. Die Entscheidung über den Ausgang der Präsidentschaftswahl fällt vermutlich in den sieben Swing States, jenen Bundesstaaten, in denen die Demokraten und die Republikaner gleichermaßen Chancen haben, die Wahl zu gewinnen. Die wirtschaftspolitischen Implikationen des einen oder anderen Wahlausgangs sind nur schwer einzuschätzen, zumal die Mehrheitsverhältnisse im Kongress großen Einfluss darauf haben, welchen Handlungsspielraum der nächste Präsident tatsächlich bekommt. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass die außenhandelspolitischen Vorstellungen von Trump die internationalen Konflikte und weltwirtschaftlichen Risiken merklich verschärfen könnten. In den USA würde die Kombination aus höheren Einfuhrzöllen und expansiver Steuerpolitik vermutlich mit dem Risiko einer höheren Inflation einhergehen. Haushaltspolitische Disziplin liegt beiden Kandidaten fern. Deshalb dürfte sich unabhängig vom Wahlausgang der Anstieg der Verschuldung wohl beschleunigen. Nimmt man die Aussagen der Kandidaten zum Nennwert, dürfte ein republikanischer Wahlsieg vermutlich mit größeren finanzpolitischen Risiken verbunden sein, während die demokratische Seite einige marktwirtschaftlich fragwürdige Ideen vertritt.

Unsere fundamentale Einschätzung der Aktienmärkte hat sich nur wenig geändert. Die Gewinnerwartungen für die USA sind relativ stabil, die Erwartungen für Europa flachen sich leicht ab. Defensive und zinssensitive Sektoren wie Telekom, Gesundheit und Versicherer entwickelten sich in Europa zuletzt besser, zyklische Sektoren schwächer. In den USA tragen die „Mega Caps“ weiterhin am stärksten zur Performance des Marktes bei. Die Konzentration am Aktienmarkt ist ungewöhnlich hoch. Die Bewertungen der börsennotierten Unternehmen sind besonders in den USA durch den Kursanstieg kräftig gestiegen. Sie sind hoch, bei vielen Titeln viel zu hoch. Doch es lassen sich immer noch Titel finden, die solide Geschäftsmodelle verfolgen, eine niedrige Verschuldung aufweisen und ein hinreichendes Potenzial in ihrer Bewertung an der Börse bieten.

Auf der einen Seite sind wir überzeugt, dass das Thema Künstliche Intelligenz eine große Zukunft hat. Die Unternehmen beginnen erst, das wirtschaftliche Potenzial der Künstlichen Intelligenz zu entdecken. Auf der anderen Seite mahnt uns die hohe Konzentration auf wenige Titel und üppige Bewertungen zur Vorsicht. Die Erfahrung zeigt, dass die Überflieger des einen Jahres in den Folgejahren oft etwas flügelahm sind.

Insgesamt sehen wir in den USA weiterhin ein konstruktives wirtschaftliches Umfeld: Die Wirtschaft wächst moderat, die Unternehmenserträge entwickeln sich solide, die Inflationsrate und die Leitzinsen sinken. Das bekräftigt uns als langfristige Investoren in unserer positiven Grundhaltung gegenüber den Aktienmärkten. Kurspotenzial sehen wir vermehrt bei kleinen und mittleren Unternehmen. In diesem Segment ist der Bewertungsrückstand relativ ausgeprägt. Billig ist aber nicht gleich gut. Sorgfältige Selektion ist gerade bei Small und Mid Caps ein wesentlicher Erfolgsfaktor.

Wir haben das Regime „Neutral“ in unserer Markteinschätzung gestrichen, da unsere Kunden klare Einschätzungen von uns erwarten. Da wir eine „sanfte Landung“ der US-Wirtschaft und drei Zinssenkungen in den USA im Jahr 2024 erwarten, sind wir weiterhin positiv für Aktien eingestellt. Zugegeben: Das sind wir meistens, da die globalen Aktienmärkte historisch gesehen pro Kalenderjahr in rund 75 Prozent der Fälle steigen und nur in jedem vierten Jahr statistisch gesehen einbrechen. Aber es wird ruppiger werden: Die Aktienmärkte werden auf Nachrichten zur konjunkturellen Entwicklung nunmehr deutlicher als in den vergangenen Monaten reagieren, da sich der Fokus der Marktteilnehmer von der Entwicklung der Zinsen auf die Veränderung der Konjunktur verlagern wird. Der Markt ist nervöser geworden, das Potenzial für Rückschläge wird somit größer.

Merklich vorsichtiger würden wir werden, wenn sich die Anzeichen mehren, dass sich der US-Arbeitsmarkt und der Konsum deutlich abschwächen. In den USA steht der Konsum für knapp 68 Prozent des Bruttoinlandsproduktes und war bisher eine der Stützen der Konjunktur und der positiven Aktienmarktentwicklung. In Europa sehen wir weiterhin eine schwache konjunkturelle Entwicklung. Das Haushaltsdefizit in Frankreich, der zweitgrößten Volkswirtschaft in der Europäischen Union, könnte in diesem Jahr auf 5,6 Prozent steigen. In den nächsten Wochen gilt es zu beobachten, ob aus der Regierungskrise in Frankreich eine Haushaltskrise erwächst. Denn unabhängig vom Namen des nächsten Premierministers wird die neue Regierung gegenüber der Volksmeinung unter großem Druck stehen. Aber auch die größte Volkswirtschaft in der EU, Deutschland, hat mit Schwierigkeiten zu kämpfen. Im zweiten Quartal ist die Volkswirtschaft geschrumpft. Die Wirtschaft hierzulande taumelt zwischen Stagnation und Rezession. Eine rasche Besserung des schwachen Wachstums hierzulande erscheint nicht in Sicht.

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.