

CIO View

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



12. April 2024

DOPPELTER VORZEICHENWECHSEL AN DEN KAPITALMÄRKTEN

Wir erleben an den Kapitalmärkten gerade einen doppelten Vorzeichenwechsel. Zum einen tritt die Geldpolitik in den USA und Europa in eine neue Phase ein. Zum anderen vollzieht sich an den Aktienmärkten in diesen Wochen offenbar ein interessanter Favoritenwechsel.

In den vergangenen Monaten schien der Weg der beiden großen Zentralbanken, der Fed in den USA und der EZB für die Eurozone, vorgezeichnet: Die Marktteilnehmer gingen fest davon aus, dass die Inflation rasch besiegt werden könnte, zumal die Teuerung bei Lebensmitteln und Energie zwar zu höheren Lohnforderungen führte, aber keine Lohn-Preis-Spirale auslöste. Bis zu sieben Zinssenkungen in diesem Jahr erwarteten die Marktteilnehmer vor einigen Monaten noch für die Fed. Und auch die EZB sollte ihre Leitzinsen demnach in diesem Jahr rasch senken.

Danach sieht es nicht mehr aus. Zwar ist die Inflation im Euroraum einer ersten Schätzung zufolge im März 2024 auf 2,4 Prozent gesunken. Damit hat sich der Rückgang der Teuerungsrate fortgesetzt - im Februar 2024 lag sie bei 2,6 Prozent und ein Jahr zuvor, im März 2023, sogar noch bei 6,9 Prozent. Doch die Kerninflation, in deren Berechnung die schwankungsanfälligen Preise für Energie und Lebensmittel ausgeklammert werden, lag auch noch im März 2024 bei 2,9 Prozent. Damit hat die EZB im Kampf gegen die Inflation zwar große Fortschritte erzielt. Allerdings ist sie noch nicht besiegt. In den USA hat die Inflation sogar wieder angezogen. Der Anstieg ist nicht dramatisch, doch ist der Trend, der straff nach unten zeigte, offenbar erst einmal gebrochen. Die Inflation erhöhte sich im März 2024 im Jahresvergleich auf 3,5 Prozent. Im Januar 2024 lag sie bei 3,1 Prozent und im Februar bei 3,2 Prozent.

Es scheint sich wieder einmal eine alte Ökonomen-Weisheit zu bewahrheiten: Die letzte Meile ist die schwierigste. Nach wie vor gehen von der Lohnentwicklung Risiken aus, und auch der jüngste Ölpreisanstieg auf rund 90 Dollar pro Fass sorgt für Unsicherheiten. Die Rückführung der Inflation unter die mittelfristige Zielmarke von 2 Prozent, die sich die EZB wie auch die Fed gesetzt haben, ist kein Selbstläufer.

Wir rechnen weiterhin damit, dass die Fed und die EZB in diesem Jahr die Zinsen weiter senken werden und dass sie möglicherweise noch vor den Sommerferien einen ersten Schritt machen könnten. Doch wir stellen uns auch darauf ein, dass sowohl die Zahl der Zinsschritte wie auch das Ausmaß der Zinssenkungen in diesem Jahr unter dem bleiben werden, was die Marktteilnehmer noch vor wenigen Monaten erwartet hatten. Dies ist kein dramatischer Vorzeichenwechsel. Doch sollten die Anleger unter den aktuellen Voraussetzungen nicht allzu große Hoffnungen auf eine Unterstützung durch die Geldpolitik setzen.

Der zweite Vorzeichenwechsel betrifft die Aktienmärkte. In den vergangenen Monaten hatten Anleger nur wenig Chancen, dem Phänomen der „Glorreichen Sieben“ an den amerikanischen Aktienmärkten zu entgehen. In Anspielung auf den berühmten Western aus dem Jahr 1960 werden damit jene Tech-Aktien bezeichnet, die den Aktienindex S&P 500 in den vergangenen Monaten maßgeblich nach oben bewegt haben: Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia, Tesla, Amazon und Meta allein machen fast die Hälfte der Marktkapitalisierung des technologieorientierten Aktienindex Nasdaq Composite und 30 Prozent des breiteren S&P 500 aus.

Seit Anfang 2023 sind die jeweiligen Anteile um rund 10 Prozentpunkte gestiegen.

Doch es mehren sich die Zeichen, dass sich die Gruppe der „Glorreichen Sieben“ aufgelöst hat. Bei einigen Titeln ist die Aufwärtsbewegung abgebrochen. Die Aktie des Elektro-Autobauers Tesla beispielsweise beendete im Sommer 2023 kurz vor der Marke von 300 Dollar ihren Kursanstieg und notiert nun bei weniger als 180 Dollar. Auch die Apple-Aktie hat in den vergangenen Monaten Kursverluste verzeichnet. Mitte Dezember 2023 näherte sich der Kurs der Marke von 200 Dollar und lag Anfang April 2024 bei weniger als 170 Dollar.

Eine genaue Betrachtung der Titel im S&P 500 seit Anfang des Jahres zeigt, dass der Halbleiterhersteller Nvidia mit 24 Prozent immer noch den größten Beitrag zur Performance des Index leistet. Es folgen Microsoft und der Facebook-Betreiber Meta mit jeweils 10 Prozent. Doch unter den sieben Aktien, die zuletzt den größten Beitrag zur Performance des S&P 500 geleistet haben, haben sich nun auch das Pharmaunternehmen Eli Lilly und der Halbleiterhersteller Broadcom gemischt. Zum aktuellen Stand, im April, sind es vor allem Rohstoffwerte, die Impulse nach oben lieferten. Dies bestätigt uns darin, wie wir es zu Jahresanfang erwartet haben, dass der Kursaufschwung 2024 möglicherweise nicht mehr so konzentriert von einer kleinen Gruppe von Aktien getragen wird wie 2023, sondern an Breite gewinnen könnte.

An den europäischen Aktienmärkten ist die Konzentration auf wenige Kursgewinner, die den Kursaufschwung tragen, weniger ausgeprägt als an Wall Street. Im S&P 500 stehen die sieben stärksten Performer für 61 Prozent der Performance des Aktienindex. Für den breiten, europäischen Index Stoxx 600 liegt diese Kennziffer bei 55 Prozent. Das bedeutet, dass in Europa mehr Aktien positiv zum Kursaufschwung beigetragen haben als an Wall Street. Auch ist die Aufwärtsbewegung an den europäischen Aktienmärkten weniger technologielastig als in den USA. Der niederländische Hersteller der komplexen Maschinen zur Produktion von Halbleitern, ASML, hat zuletzt mit etwa 15 Prozent den größten Beitrag zur Entwicklung des Stoxx 600 geleistet, gefolgt vom dänischen Pharmaunternehmen Novo Nordisk mit 11 Prozent und dem deutschen Software-Experten SAP mit 5 Prozent. Auch Unternehmen wie LVMH, Shell oder Unicredit befinden sich unter den Top Sieben-Kontributoren in Europa.

Das Auslaufen der Glorreichen-Sieben-Welle ist somit der zweite Vorzeichenwechsel, der sich gerade an den Finanzmärkten vollzieht. Anleger müssen es nicht bedauern, wenn die Aktienmärkte künftig von einer breiteren Vielfalt an Aktien und Geschäftsmodellen getragen werden sollten. Eine starke Konzentration auf wenige Tech-Aktien halten wir langfristig nicht für gesund für die Börse, zumal ihre Bewertungen anspruchsvoll geworden sind. Innovative Technologien werden unserer Überzeugung nach in den kommenden Jahren ein wichtiger Treiber für die Aktienmärkte sein. Digitalisierung und Künstliche Intelligenz werden viele Bereiche unseres Alltags verändern. Doch Technologie ist auch nicht „the only game in town“, wie die Amerikaner zu sagen pflegen. Andere Trends – beispielsweise verändertes Konsumverhalten oder Innovationen im Gesundheits- und Pharmabereich – werden unseres Erachtens nach die Finanzmärkte ebenfalls stark bewegen.

Vorzeichenwechsel vollziehen sich regelmäßig an den Finanzmärkten. Sie müssen Anleger, die die Zeichen richtig deuten und umsichtig agieren, nicht beunruhigen. Ungewöhnlich ist, dass sich zwei solche Wechsel zeitlich überlappen. Allerdings vollziehen sich diese beiden Umschwünge nicht abrupt, sondern so allmählich, dass die Investoren Zeit haben, sich auf die neuen Vorzeichen einzustellen. Deshalb bleiben wir in der Gewichtung von Aktien weiter auf „neutral“. Allerdings weiten wir Aktienengagements nur selektiv aus – und zwar dann, wenn uns das Geschäftsmodell überzeugt, die Cashflow-Rendite hoch ist und uns die Bewertung des Unternehmens an der Börse angemessen erscheint.

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.