

CIO View

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



20. Januar 2023

GUT GESCHÜTZT HINTER DEM WASSERGRABEN

In diesem Jahr haben die Aktienmärkte bisher freundlich tendiert. Dennoch befinden wir uns in einem Marktumfeld, das weiter von Unwägbarkeiten beeinflusst werden dürfte. Gerade in diesem Marktumfeld bleiben wir unserem Investmentansatz treu und bevorzugen Unternehmen, die aus unserer Sicht Qualitätsunternehmen darstellen. Wir sind überzeugte Qualitätsinvestoren und stehen dazu. In einem mehrstufigen Auswahlprozess suchen wir den Markt nach Unternehmen ab, die für eine Aufnahme in unsere Portfolios grundsätzlich infrage kommen.

Qualität bedeutet in unserem Investmentansatz, dass ein Unternehmen nach unserem Maßstab eine hohe und stabile Kapitalrendite aufweist, über langfristige Wettbewerbsvorteile verfügt und von strukturellen Wachstumstrends profitieren sollte. Darüber hinaus legen wir Wert darauf, dass Unternehmen nachhaltig wirtschaften und die Aktie aus unserer Sicht zu einem angemessenen Preis an der Börse gehandelt wird.

Akribisch setzen wir uns mit der Frage auseinander, ob das Unternehmen von einem langfristigen und strukturellen Wettbewerbsvorteil profitieren könnte. Für den amerikanischen Investor Warren Buffett bringen jene Unternehmen die höchste Rendite, die es verstanden haben, „tiefe, dauerhafte Wassergräben um sich herum zu ziehen“. Dieses Bild beschreibt auch unseren Ansatz treffend. Auch wir mögen Unternehmen, die sich durch einen Wassergraben vor dem Wettbewerb schützen. Das sichert im besten Fall einen hohen Marktanteil und sollte das Unternehmen schützen.

Wenn ein Unternehmen eine für sich gesicherte Wettbewerbsposition aufbaut, kann es leichter Preiserhöhungen durchsetzen und überdurchschnittlich hohe und stetige Einnahmen erreichen. Das hilft, unsere Forderung nach einer hohen Kapitalrendite zu erfüllen. Manchen Unternehmen gelingt es, einen Burggraben um ihr Geschäft zu ziehen, indem sie eine starke Marktstellung erreichen oder indem sie eine starke Marke aufbauen.

Qualität hat bekanntlich ihren Preis. Das gilt auch für Qualitätsaktien für unseren Investmentansatz. Für den Anleger kommt es allerdings darauf an, dass die Bewertung auch Spiel nach oben lässt. Deshalb ist ein angemessener Preis für die Aktie eines Unternehmens für uns ein zentrales Investmentkriterium. Diesen Wert prüfen wir beispielsweise, indem wir den freien Cashflow dem Marktwert des Unternehmens gegenüberstellen.

Der freie Cashflow berechnet sich aus den Zahlungsströmen, die einem Unternehmen zufließen. Er zeigt die Ertragskraft ohne die zahlreichen Sonderfaktoren, die typischerweise in die Gewinnermittlung einfließen. Setzt man den Cashflow je Aktie und den Aktienkurs ins Verhältnis, ergibt sich die Cashflow-Rendite, die implizite Verzinsung einer Aktie. Eine hohe Cashflow-Rendite verrät uns vielleicht noch besser als das bekanntere Kurs-Gewinn-Verhältnis, ob ein Aktienkurs Luft nach oben hat oder nicht.

Setzen wir den operativen Gewinn mit dem investierten Kapital ins Verhältnis, lässt sich erkennen, wie effizient ein Unternehmen die von Aktionären und Gläubigern bereitgestellten Mittel einsetzt. Die Zahl sagt uns etwas über die Profitabilität der Investitionen.

In den gängigen Kapitalmarktmodellen zur Bewertung von Aktien werden die künftigen Erträge mit einer Risikoprämie und einem Zinssatz abdiskontiert. Steigt der Zinssatz, fällt der Unternehmenswert. Dieser enge Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Aktienbewertung ist empirisch stark belegt.

Ohne Frage, auch vermeintliche Qualitätsunternehmen können davon betroffen sein, wenn bei steigenden Zinsen die Unternehmensbewertungen sinken. Allerdings sollten sie diesen Effekt aufgrund ihrer operativen Stärke besser als andere Unternehmen abfedern können. Gerade im aktuellen Marktumfeld erwarten wir, dass der Burggraben jene Unternehmen gut schützt, die wir als Qualitätsunternehmen einstufen. Zudem sollten sie strukturelles Wachstumspotenzial besitzen, beispielsweise von demografisch bedingt steigenden Gesundheitsausgaben, der Notwendigkeit einer nachhaltigen Wirtschaftsweise oder dem effizienzsteigernden Potenzial der Künstlichen Intelligenz profitieren. Dann dürften sich Qualitätsaktien auf Dauer auch am Aktienmarkt durchsetzen. Diese Erwartung ist für uns ein Antrieb, die Aktienmärkte nach Qualitätsunternehmen abzusuchen.

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.

MARKTÜBERSICHT
20.01.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4109,6	-1,0	8,3	8,3
DAX 40	14975,3	-0,7	7,6	7,6
CAC 40	6983,7	-0,6	7,9	7,9
FTSE 100	7755,2	-1,1	4,1	4,1
SMI	11287,5	0,0	5,2	5,2
S&P 500	3898,9	-2,5	1,5	1,5
Nasdaq Comp.	10852,3	-2,0	3,7	3,7
Nikkei 225	26553,5	0,0	1,8	1,8
CSI 300	4181,5	0,0	8,0	8,0
Hang Seng	22044,7	0,0	11,4	11,4

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	2	0,5	0,5	2,5
US Federal Funds *)	4,375	0	0	0
SNB Sichteinlagen	0,5	0,5	0,5	1,25

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,16	-0,01	-0,42	-0,42
US T-Note 10 J.	3,45	-0,05	-0,42	-0,42
Schweiz 10 J.	1,17	0,04	-0,45	-0,45

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0811	-0,2	1,0	1,0
EUR in GBP	0,8757	1,1	1,1	1,1
EUR in CHF	0,9981	0,6	-0,9	-0,9
US-Dollar Index **)	102,492	0,3	-1,0	-1,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1924,4	0,2	5,5	5,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	86,47	1,4	0,7	0,7

Letzte Aktualisierung: 20.01.2023 15:22

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

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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.