

CIO View

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



28. März 2024

SIEBEN FRAGEN ZUR AKTUELLEN LAGE AN DEN FINANZMÄRKTEN

Die Aktienmärkte sind turbulent in das neue Jahr gestartet. Wir geben Ihnen nachfolgend Antworten auf zentrale Fragen, die unsere Kunden uns derzeit stellen.

1. Sind die Aktienmärkte in den USA überbewertet?

Es ist richtig, dass Aktien in den USA nach den Kursgewinnen der vergangenen Jahre hoch bewertet sind. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) im Aktienindex S&P 500 liegt aktuell bei 25,1 und damit über dem Mittelwert der Jahre 2000 bis 2024. Nimmt man den gleichgewichteten S&P 500, in dem alle Indexmitglieder unabhängig von der Marktkapitalisierung der Unternehmen mit einem gleich hohen Anteil berücksichtigt sind, dann liegt das KGV deutlich niedriger bei 20,4. Der Grund für diesen Bewertungsunterschied: Die Aktienkurse einiger weniger, großer Unternehmen sind zuletzt stark gestiegen. Das KGV der „Glorreichen Sieben“ – Amazon, Meta, Alphabet, Tesla, Nvidia, Microsoft und Apple – liegt aktuell bei 39,2 (jeweils basierend auf den Gewinnen der letzten 12 Monate). Wir glauben nicht, dass derzeit eine allgemeine Bewertungsblase vorliegt. Einzelne Segmente am US-amerikanischen Aktienmarkt sind aber aktuell anspruchsvoll bewertet. Wir suchen nach wundervollen Unternehmen, die zu einem fairen Preis am Markt gehandelt werden. Wenn einzelne Aktien zu teuer werden, dann reduzieren wir diese schrittweise.

2. Wie ist die Stimmung an den Finanzmärkten einzuschätzen?

Ein gängiges Maß für die Stimmung an den Märkten ist der Fear and Greed Index. Dieser Index fängt die Stimmung der Investoren ein, die zwischen Angst und Gier schwankt. Er liegt auf einer Skala von 0 (extreme Angst) bis 100 (extreme Gier) aktuell bei 72. Drei der sieben Bestandteile des Index liegen momentan sogar im Bereich „extreme Gier“. Damit erscheinen uns die Marktteilnehmer aktuell euphorisch. Dies mahnt uns, derzeit nicht zu mutig zu werden.

3. Konzentration im Langzeitvergleich

Das Jahr 2023 war an den US-Börsen von einer ungewöhnlich starken Konzentration auf die „Glorreichen Sieben“ geprägt. Dies zeigt, wie sehr die Themen Digitalisierung, Tech, Halbleiter und Künstliche Intelligenz derzeit die Investoren bewegen. Gleichzeitig zeichnen sich diese sieben Aktien durch hohe Marktkapitalisierungen aus. Microsoft etwa kommt aktuell auf eine Börsenbewertung von rund 3,2 Billionen Dollar und Nvidia auf knapp 2,4 Billionen Dollar. In Deutschland erreicht SAP beispielsweise nur eine Marktkapitalisierung von etwas mehr als 200 Milliarden Euro. Allerdings lohnt sich ein differenzierter Blick auf die „Glorreichen Sieben“, denn die Bewertungsrelationen gehen auch hier weit auseinander.

4. Wie gefährlich ist die Lage der US-Banken?

In diesen Tagen hat sich die Pleite der Silicon Valley Bank geäußert. Amerikanische Banken haben hohe unrealisierte Verluste angehäuft. Im Juni 2023 betragen sie 520 Milliarden Dollar oder 26,2 Prozent ihres Eigenkapitals. Die Verluste resultieren daraus, dass ihre Anleihebestände durch den starken Zinsanstieg seit Mitte 2020 stark an Wert verloren haben. Die weitere Entwicklung des US-Bankensektors hängt maßgeblich davon ab, ob die Banken diese Verluste aussitzen können, indem sie die Anleihen bis zu ihrer Endfälligkeit halten, oder ob sie diese Titel vorzeitig verkaufen und auf diese Weise die Verluste realisieren müssen. Da die Fed ihre Leitzinsen in diesem Jahr mit hoher Wahrscheinlichkeit senken wird, kommt von dieser Seite vermutlich kein weiterer Druck auf die Anleiheportfolios der US-Banken. Deshalb rechnen wir nach aktuellem Stand nicht mit einer Systemkrise des US-Bankensektors. Gleichwohl investieren wir derzeit nicht in Aktien amerikanischer Regionalbanken und meiden generell Engagements in US-Banken.

5. Was tun, wenn es zu einer Rezession kommen sollte?

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und Europa präsentiert sich schwach. Für Deutschland rechnen die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Gemeinschaftsprognose für das laufende Jahr 2024 mit einem Anstieg des realen BIP von 0,1 Prozent, während der IWF ein Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent erwartet. Auch im Euroraum bleibt das Wachstum 2024 mit 0,9 Prozent nach Schätzung des IWF niedrig. Für die USA stellt sich die Lage freundlicher dar. Der IWF schätzt, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,1 Prozent wachsen wird.

Obwohl es nicht unser Hauptszenario ist, steht die Möglichkeit einer Rezession in den USA immer noch im Raum. Auch bleiben die geopolitischen Spannungen weiterhin hoch. In den zurückliegenden Jahrzehnten hat der Aktienmarkt stets deutlich korrigiert, wenn die Wirtschaft in eine Rezession gerutscht ist. Das erwarten wir für die US-Wirtschaft derzeit nicht. Wir rechnen auch aktuell nicht damit, dass der US-Aktienmarkt einbrechen wird, da insbesondere der Arbeitsmarkt in den USA weiterhin sehr fest ist. Falls wir uns täuschen, würden wir die Aktienquote nennenswert aufstocken. Denn typischerweise macht es für uns Sinn, Aktien antizyklisch im letzten Drittel einer Rezession zu kaufen, wenn sich Panik an den Märkten ausbreitet und Aktien zu niedrigen Bewertungen handeln.

6. Wann ist mit ersten Zinssenkungen der EZB zu rechnen?

Die EZB hat große Fortschritte dabei gemacht, den scharfen Anstieg der Inflation in den Jahren 2022/23 in den Griff zu bekommen. Im Februar 2024 ist die Teuerungsrate im Euroraum nur noch um 2,6 Prozent gestiegen. Allerdings lag die Kerninflation, also die Teuerungsrate ohne Energie und Lebensmittel, im Februar bei weiterhin zu hohen 3,1 Prozent.

Wir gehen derzeit davon aus, dass die EZB im Sommer 2024 beginnen könnte, die Leitzinsen zu senken. Wichtig für Anleger ist nicht, in welchem Monat die Zentralbank Zinssenkungen einleitet, sondern dass ein Zinsrückgang in diesem Jahr um vermutlich 50 bis 100 Basispunkte sehr wahrscheinlich ist. Wer derzeit kurzfristig Geld am Anleihemarkt anlegt, wird in Zukunft sein Kapital vermutlich nur noch zu niedrigeren Zinsen wiederanlegen können. Deshalb haben wir die Laufzeit der Anleihen in unseren Portfolios erhöht. Kurzfristige Anlagen in Festgeld sind derzeit mit einem Wiederanlagerisiko verbunden. Es lohnt sich, über längerfristige Geldanlagen nachzudenken.

7. Wie sollten sich Anleger positionieren?

Wir sind überzeugt, dass langfristig orientierte Anleger einen ihrer Risikobereitschaft und -tragfähigkeit entsprechend großen Teil ihres Kapitals langfristig in Aktien anlegen sollten. Mit der Länge des Investmenthorizonts sinkt das Verlustrisiko am Aktienmarkt erheblich. Wer seit 1969 sein Kapital in einen breit diversifizierten Aktienindex wie den MSCI World angelegt hat, hat in keiner Periode über 15 Jahren jemals einen nominalen Verlust erlitten. Langfristig orientierte Anleger können von Trends wie der Digitalisierung, der Künstlichen Intelligenz, der innovativen Medizin und der Medizintechnik profitieren, die unserer Meinung nach für die weitere Zukunft bedeutsam sein werden.

Aktien weisen über lange Zeiträume eine hohe Risikoprämie gegenüber Anleihen auf. Im Wort „Risikoprämie“ steckt das Wort „Risiko“: Langfristiges Investieren in Aktien setzt voraus, dass Kunden bereit und fähig sind, kurzfristige Kursrückschläge an den Börsen zu verkraften. Wer dazu nicht bereit ist, kann von den wieder höheren Renditen am Anleihemarkt profitieren. Dies gilt besonders für Unternehmensanleihen. Euro-Anleihen solider Unternehmen im Investmentgrade-Bereich mit längerer Laufzeit weisen derzeit für uns wieder attraktive Renditen auf.

Jedoch sind vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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.