

MONTHLY INVESTMENT BRIEF

Oktober 2021 - Märkte in der Übergangsphase



Laurent DENIZE,

Global CIO

ODDO BHF Asset Management

Unternehmen, die höhere Inputpreise, vor allem für Rohstoffe, auf ihre Verkaufspreise aufschlagen können, dürften weiterhin steigende Gewinne verzeichnen.

Die Berichtssaison zum 2. Quartal 2021 wartete mit Rekordergebnissen auf – den besten seit 10 Jahren. Welche Gewinnaussichten sind von den Unternehmen in einem allmählich etwas ungünstiger werdenden Umfeld künftig zu erwarten? Neben bereits bekannten Parametern (Wachstum in mehreren Regionen der Welt am Zenit, Lieferengpässe, Insolvenzen von Immobiliengesellschaften in China) könnte der jüngste Anstieg der Energiepreise zusätzliche Zweifel an der Fähigkeit der Unternehmen wecken, die Gewinnspannen auf einem derart hohen Niveau zu halten.

Wie sieht die Konsenseinschätzung aus?

Rund 75% des gesamten Gewinnwachstums im laufenden Jahr entfallen auf fünf Sektoren: Energie, Banken, Bergbau, Automobile und Konsumgüter. Für 2022 haben die Analysten ihre Schätzungen für das Gewinnwachstum europäischer Unternehmen heruntergeschraubt. Nach +17% zu Beginn des Jahres erwarten sie nun nur noch +7-8%. Grund dafür sind zum einen negative Basiseffekte, aber auch ein hohes Maß an Vorsicht angesichts der zuletzt gestiegenen Inputkosten.

Was sind die maßgeblichen Einflussfaktoren für die Gewinne?

- 1. Wachstum:** Das größte Abwärtsrisiko besteht in China. Ausschlaggebend hierfür ist das Zusammenspiel zweier Faktoren: Stärkere Regulierung (staatlich gesteuerte Reallokation von Kapital) und Umverteilung („Wohlstand für alle“). China verfügt zwar über zahlreiche Hebel, um die negativen Folgen einer Insolvenz von Evergrande abzufangen. Sein neues „Wachstumsmodell“ aber, das weniger auf Unternehmens- und Immobilienschulden setzt, dürfte dem globalen Wachstum – zumindest kurzfristig – weniger Impulse verleihen.
- 2. Inflation:** Einige Lieferengpässe lösen sich hartnäckiger auf als ursprünglich erwartet. Bei der Energieversorgung macht sich die Knappheit inzwischen in mehreren Regionen bemerkbar (u.a. Europa, China). Besonders extrem ist die Situation in Großbritannien. Hier haben Panikkäufe von Benzin die Knappheit noch verschärft und zur Schließung

von Tankstellen geführt. Die Energiekrise birgt das Risiko einer abflauenden Konjunktur, einer steigenden Inflation sowie wachsende politische Gefahren (Politisierung des Inflationsrisikos). Das Stagflationsszenario einiger Kommentatoren teilen wir jedoch nicht. Wir erwarten eine Abschwächung des Wachstums, allerdings von einem extrem hohen Niveau aus. Die Notenbanker zeigen sich eindeutig nervöser als zu Beginn des Jahres, und das Risiko „geldpolitischer Fehlentscheidungen“ nimmt zu.

- 3. Der Euro** – früher eher ein Hemmschuh für europäische Unternehmen – gibt nun Rückenwind, da europäische börsennotierte Unternehmen rund 50% ihres Umsatzes im Ausland erzielen. Die jüngste Abwertung des Euro ist daher willkommen und dürfte sich letztlich positiv auf die am stärksten exportorientierten Unternehmen auswirken.
- 4. Preissetzungsmacht:** Unternehmen, die höhere Inputpreise, vor allem für Rohstoffe, auf ihre Verkaufspreise aufschlagen können, dürften weiterhin steigende Gewinne verzeichnen. Die von den Analysten vorgenommenen Korrekturen der 12-Monats-EBIT-Marge (Gewinn vor Zinsen und Steuern) zeigen eine Verschiebung zugunsten von Unternehmen mit starker Preissetzungsmacht. Schließlich haben diese Aktien auf 1-Jahres-Sicht eine durchschnittliche Outperformance von etwa 20% erzielt und ihr relatives KGV auf 2-Jahres-Sicht weist einen Abschlag von 7 % zum 10-Jahres-Durchschnitt auf.
- 5. Gewinne und Margen:** Nachdem Gewinne und Margen auf Rekordhöhen gestiegen sind, ist nun aus mehreren Gründen das Risiko einer nachlassenden Dynamik zu beachten. Der Index, zu dem uns die meisten Daten vorliegen, ist zweifellos der S&P 500. Es gibt Sektoren, bei denen Vorsicht geboten ist. Dies gilt insbesondere für den Hardware-Sektor. Hier planen die IT-Chefs weniger Ausgaben für IT-Ausstattung und die Lagerbestände steigen. Zweitens sind in den letzten drei Monaten die Löhne in der Luftfracht und Logistik auf annualisierter Basis um 35%, in der Gastronomie um 15% gestiegen.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 9.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

Allerdings ist die Streubreite hier extrem, liegt doch das durchschnittliche jährliche Lohnwachstum im S&P immer noch bei insgesamt gerade einmal 4%. Der Trend zeigt allerdings klar nach oben. Drittens könnten die Gewinnprognosen der Unternehmen im S&P mit Blick auf die Steuerreform um rund 5% nach unten korrigiert werden, weniger als erwartet angesichts der verzögerten Umsetzung. Die ersten Ergebnisse bestätigen, dass die Unternehmen in der Lage sind, ihre Preise stärker anzuheben, als die Kosten gestiegen sind und damit ihre Margen halten können. Die Frage ist nur, wie lange noch? Daher ist Vorsicht geboten. Die hohen Bewertungen könnten einige unangenehme Überraschungen bereithalten.

Wie sollte man sich in diesem Umfeld positionieren?

Die Normalisierung der pandemischen Lage und die Auflösung der Lieferengpässe dürften es Unternehmen allmählich schwerer machen, Preiserhöhungen mit Verweis auf die Knappheit zu rechtfertigen. Doch steht uns die eigentliche Bewährungsprobe noch bevor. Denn auf der einen Seite gibt es Akteure, die einen von den Kunden

honorierten Mehrwert bieten. Diesen stehen aber Unternehmen gegenüber, denen der Anstieg der Rohstoffkosten zusetzt, ohne dass sie diese über höhere Verkaufspreise weiterreichen können.

Mit Blick auf Europa sind wir für 2022 optimistischer als der Konsens. So könnte das nominale BIP-Wachstum, gewichtet nach den Ländern, mit denen europäische Unternehmen Handel treiben, nächstes Jahr durchaus bei +8% liegen. Nach unserer Einschätzung wird der Effekt des operativen Leverage unterschätzt.

In diesem Umfeld gilt unsere Präferenz Banken, dem Pharma- und dem Automobilsektor. Für Anleger, bei denen (anders als bei uns) ESG-Kriterien weniger im Mittelpunkt stehen, ist auch der Energiesektor interessant. Wir meiden hingegen stark regulierte Sektoren wie Versorger sowie Luxusgüter und Technologie, da diese jeweils zu stark von China und der Zinsentwicklung abhängig sind.

Die Rotation ist nach vielen Fehlstarts in Gang gekommen. Verpassen Sie sie nicht!.

MEHR ERFAHREN

Disclaimer

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der ausschließlichen Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters.

Potenzielle Investoren sind aufgefordert, vor der Investition in den Fonds einen Anlageberater zu konsultieren. Der Anleger wird auf die mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken und insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zurate zu ziehen, um sich ausführlich über die Risiken der Anlage zu informieren. Der Wert der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF Asset Management SAS übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

Die in dem vorliegenden Dokument angegebenen Nettoinventarwerte (NIW) dienen lediglich der Orientierung. Nur der in den Ausführungsanzeigen und den Depotauszügen angegebene NIW ist verbindlich. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erfolgen zu einem zum Zeitpunkt der Ausgabe und Rücknahme unbekannten NIW.

Die wesentlichen Anlegerinformationen und der Verkaufsprospekt sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS, unter am.oddo-bhf.com oder bei autorisierten Vertriebspartnern erhältlich. Die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS oder unter am.oddo-bhf.com.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 9.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com