



19. November 2021

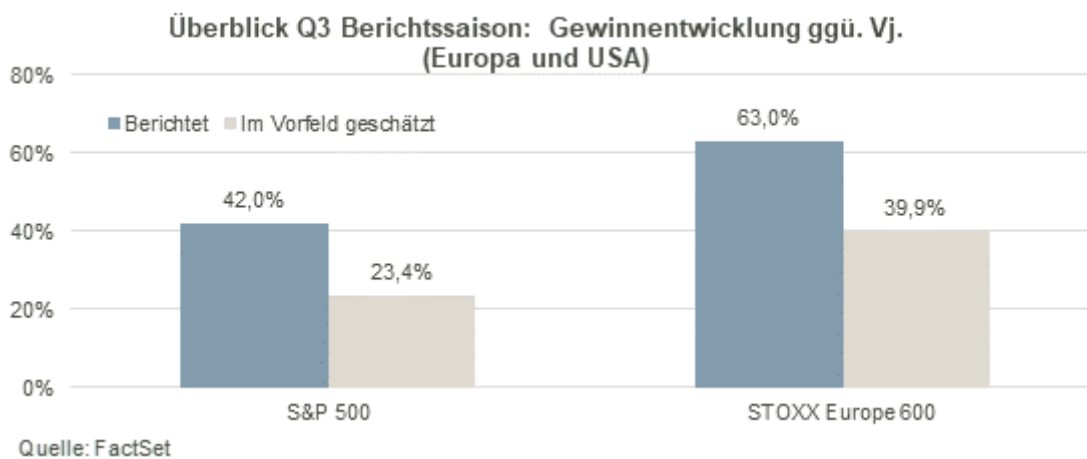
AUSBLICK AKTIENMÄRKTE – GEWINNE UND BEWERTUNG IM FOKUS

Während im asiatischen Raum das Investorensentiment im bisherigen Jahresverlauf u.a. durch die jüngsten chinesischen Regulierungsmaßnahmen belastet wird (Entwicklung seit Jahresbeginn: CSI 300: -6,2%), können die Aktieninvestoren in Europa und den USA auf eine erfreuliche Kursentwicklung zurückblicken (STOXX Europe 600: +22,2%, S&P 500: +25,3%; Quelle jeweils Bloomberg, lokale Währung). Als ein wesentlicher Kurstreiber fungiert, neben der immer noch lockeren Geldpolitik international führender Zentralbanken, die recht deutliche Erholung der Unternehmensgewinne nach dem Corona-bedingten Einbruch im Vorjahr. Für die wohl gängigste Bewertungskennzahl an den Aktienmärkten (sog. Kurs-Gewinn-Verhältnis) spielt diese Entwicklung eine zentrale Rolle. Nimmt man die kalenderjährlichen Unternehmensgewinne als Berechnungsbasis, so ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den S&P 500 von 27,8 (2020) mit den nun geschätzten Gewinnen für das Gesamtjahr 2021 auf aktuell 23,1 Zähler gesunken (Quelle jeweils FactSet). Da auch für 2022 ein leicht positives Gewinnwachstum für den S&P 500 erwartet wird (+8%), liegt das aktuell geschätzte KGV für 2022 sogar noch etwas niedriger (21,4). Die Steigerung der Unternehmensgewinne wirkt somit bewertungsdämpfend und in der Folge unterstützend auf das Aktienkursgeschehen. Gleichzeitig verdeutlicht dieses Beispiel aber auch, was für die Aktienmärkte auf dem Spiel steht, sollte sich das bereits eingepreiste Gewinn-Momentum wider Erwarten abschwächen.

Denn als moderat kann man das aktuelle Bewertungsniveau nicht einstufen. Nimmt man beispielsweise das sog. Shiller-KGV, welches durch den Einbezug der inflationsadjustierten Gewinne über die vergangenen 10 Jahre eine längerfristige Betrachtungsweise des Bewertungsgeschehens erlaubt, liegt dieses aktuell mit 39,7 Zählern auf dem höchsten Niveau seit der Dotcom-Blase im Jahr 2000. Und auch das Sentiment der Investoren hat sich zuletzt merklich aufgehellt. So zeigt z.B. der sog. Fear-and-Greed-Index, welcher zwischen Werten von 0 und 100 schwanken kann, ein aktuelles Niveau von 75 Zählern an (100 = sehr optimistisch, 0 = sehr pessimistisch, einbezogen werden diverse Kennzahlen aus dem Aktien- und Rentenbereich, welche die Stimmung unter den Investoren wiedergeben (z.B. Ratio Verkaufs- zu Kaufoptionen), Quelle: CNN).

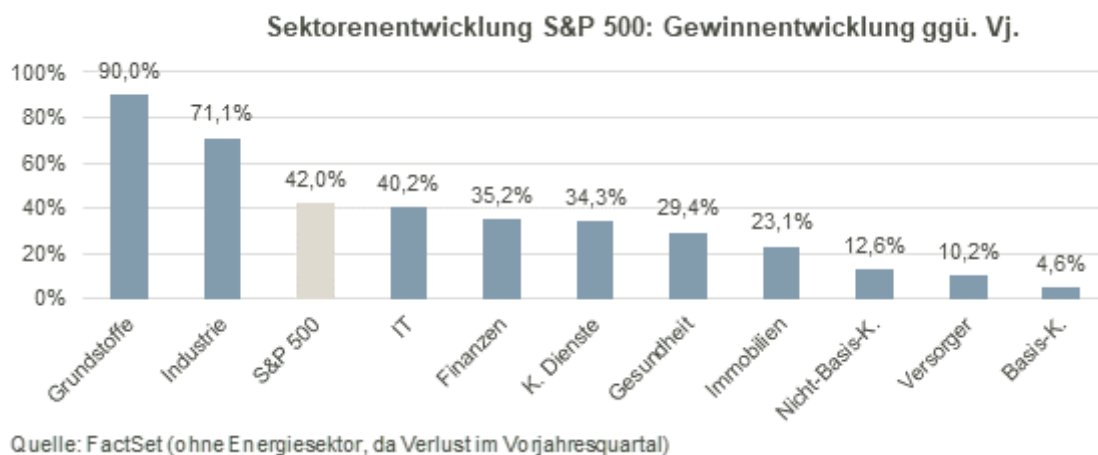
Erfolgreiche Berichtssaison zum dritten Quartal 2021 neigt sich dem Ende zu

Im Zuge der bald zu Ende gehenden Berichtssaison für das dritte Quartal 2021 dürfen sich die Investoren bis dato über deutlich besser als erwartete Unternehmensdaten freuen. In Europa haben bereits über 80% der Unternehmen ihr Zahlenwerk der Öffentlichkeit präsentiert (gemessen am STOXX Europe 600, Quelle jeweils FactSet). Das Gewinnwachstum summiert sich auf ca. 63%, vor Beginn der Berichtssaison wurde ein Plus von knapp 40% erwartet. 57% der Unternehmen konnten in der Folge die im Vorfeld geschätzten Zahlen der Analysten übertreffen. In den USA lag dieser Wert sogar noch höher (81%, Daten jeweils für den S&P 500). Für die rund 92% der berichteten Unternehmen aus dem S&P 500 aggregiert sich das Gewinnwachstum auf 42%, im Vorfeld lagen die Konsensus-Schätzungen bei knapp 23% (siehe Darstellung 1).



USA im Fokus: Wirtschaftliche Erholung begünstigt zyklische Sektoren

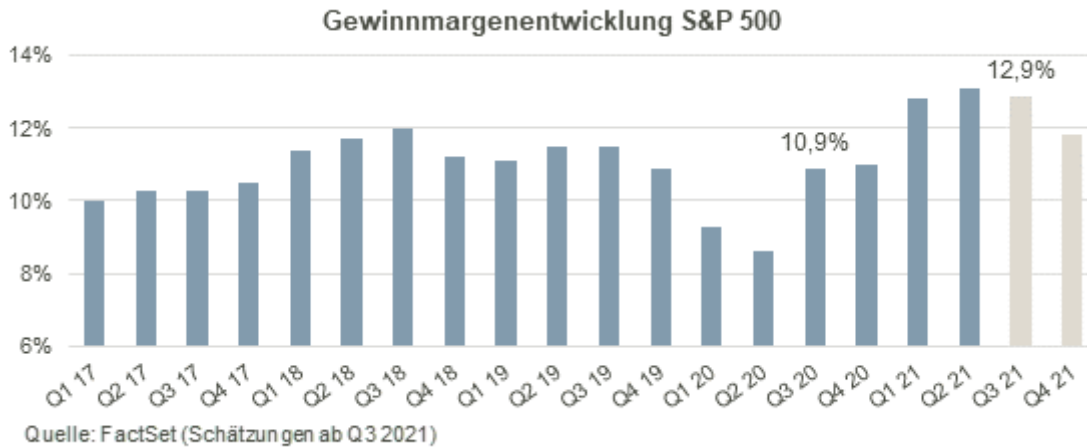
Auch im dritten Quartal 2021 konnte sich die Erholung in zyklischen Sektoren weiter fortsetzen. Neben einer spürbaren Nachfragerholung spielte das deutlich gestiegene Preisniveau an den Rohstoffmärkten eine wesentliche Rolle für Unternehmen aus dem Grundstoffbereich (Gewinnwachstum: +90%, siehe Darstellung 2), der Industriesektor folgt auf Platz 2 mit einem Gewinnplus auf Sektorebene von rund 71%. IT-Unternehmen konnten weiterhin von den vielfach im Zuge der Coronakrise beschleunigten Megatrends wie Digitalisierung, Künstliche Intelligenz etc. profitieren, hier summiert sich das Gewinnplus auf stolze 40%.



Ein Blick hinter die Kulissen – Inflationsentwicklung und Lieferkettenprobleme

Neben der Betrachtung des reinen Zahlenwerks ist es für Investoren ebenfalls von großer Bedeutung, was sich hinter den Kulissen der Unternehmen abspielt. Hierbei bieten die sog. Earning-Calls, in welchen die Unternehmenslenker Details zur Geschäftstätigkeit erläutern, einen entsprechenden Einblick. Eine Analyse von Goldman Sachs für die Protokolle der S&P 500 Unternehmen bestätigt den Trend, der sich bereits in den vergangenen Quartalen herauskristallisiert hat. So hat die Bedeutung der Inflationsentwicklung und der Einfluss der sog. Inputpreise auf die Unternehmen weiter zugenommen.

Ein wesentlicher Faktor sind dabei die in vielen Branchen immer noch präsenten Lieferkettenprobleme. Umso beachtlicher ist es, dass sich die Gewinnmarge der Unternehmen (siehe Darstellung 3) auf Indexebene im Vergleich zum Vorjahresquartal sogar leicht erhöht hat (von 10,9% auf 12,9%, Quelle FactSet). Neben entsprechenden Kosteneinsparungsprogrammen konnte doch das Gros der Unternehmen die gestiegenen Kosten durch Preiserhöhungen an ihre Kunden weitergeben.



Fazit: Wie sollten Anleger agieren?

Insgesamt dürfen die Investoren mit der im bisherigen Jahresverlauf gezeigten Entwicklung der Unternehmensgewinne mehr als zufrieden sein. So wird sich das Gewinnplus für den S&P 500 für das laufende Gesamtjahr laut aktuellen Schätzungen wohl auf fast 50% belaufen (Quelle jeweils FactSet). Für Europa (STOXX Europe 600) wird aktuell mit einem Plus von über 70% gerechnet. Im nächsten Jahr dürfte sich das Momentum dann aber wieder entsprechend abschwächen (S&P 500: +8%, STOXX Europe 600: +6%).

Nimmt man die Berichtssaison zum dritten Quartal als Ausgangslage, so spricht am aktuellen Rand wenig dafür, dass die fundamentale Unterstützung für die Aktienmärkte in naher Zukunft bröckeln könnte. Im Hinblick auf die eingangs erwähnte Bewertungsthematik dürften die Investoren aber genau hinschauen, wie sich das fundamentale Umfeld in den kommenden Monaten entwickelt. Im Zuge der wohl weiterhin erhöhten Inputpreise und Lieferkettenprobleme dürften allen voran Unternehmen mit entsprechenden Preissetzungsmöglichkeiten durch Wettbewerbsvorteile wie z.B. eine starke Marktpositionierung ihre Margen hoch und die Gewinnentwicklung solide halten. Wir richten unseren Fokus in der Aktiauswahl daher auch weiterhin auf qualitativ hochwertige Unternehmen, die langfristige Erfolge in ihren Geschäftstätigkeiten in Aussicht stellen.

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 AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
19.11.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4383,7	0,3	3,1	23,4
DAX 40	16221,7	0,8	3,4	18,2
CAC 40	7142,0	0,7	4,6	28,7
FTSE 100	7256,0	-1,3	0,3	12,3
SMI	12553,2	0,3	3,7	17,3
S&P 500	4704,5	0,5	2,2	25,3
Nasdaq Comp.	15993,7	0,8	3,2	24,1
Nikkei 225	29745,9	0,5	3,0	8,4
CSI 300	4889,8	0,0	-0,4	-6,2
Hang Seng	25009,9	-1,3	-1,4	-8,2

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,28	-0,02	-0,17	0,29
US T-Note 10 J.	1,59	0,03	0,04	0,68
Schweiz 10 J.	-0,15	-0,01	-0,12	0,40

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1356	-0,8	-1,7	-7,0
EUR in GBP	0,8414	1,4	0,4	6,2
EUR in CHF	1,0517	0,2	0,6	2,8
US-Dollar Index **)	95,624	0,5	1,6	6,3

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1860,7	-0,2	4,3	-2,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	82,03	-0,2	-2,8	58,4

Letzte Aktualisierung: 19.11.2021 07:48

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

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist 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 insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation 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 der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. 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 der Publikation 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 der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation 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 oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation 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 der Publikation 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 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. Die 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.