

CIO View

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



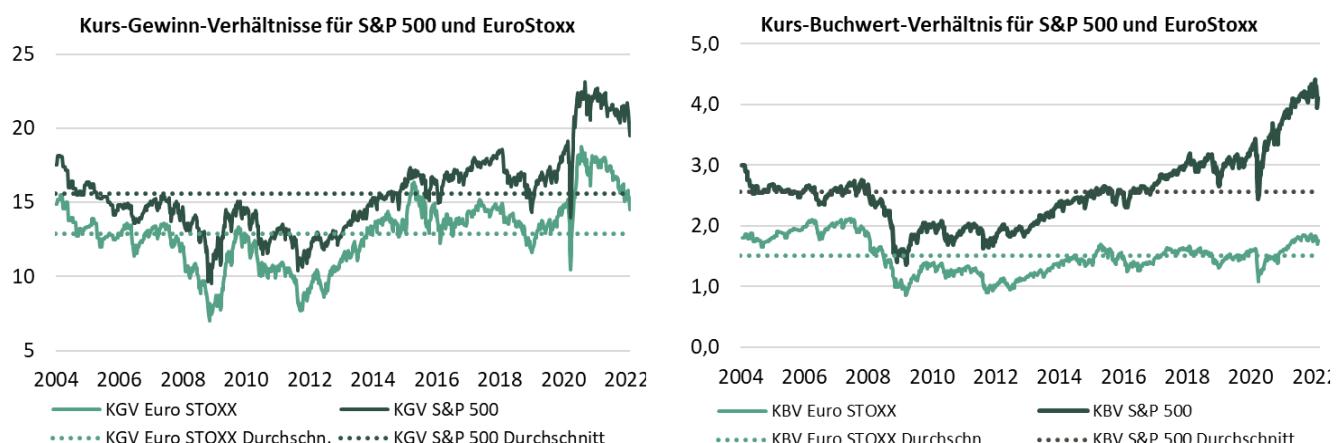
18. Februar 2022

MARKTRISIKEN NEHMEN ZU

Aktienmärkte bieten Chancen und Risiken. Für denjenigen, der Anlageentscheidungen trifft, bedeutet es deshalb ein hohes Maß an Verantwortung, zu entscheiden, wann Chancen gesucht und wann Zurückhaltung geübt werden sollte. Derzeit haben wir es am Aktienmarkt mit drei bedeutenden Faktoren zu tun, die Unsicherheit schaffen. In der Gesamtbetrachtung bringt uns dies dazu, den Aspekt der Vermögenserhaltung stärker in den Vordergrund zu rücken – auch auf die Gefahr hin, Ertragschancen ungenutzt zu lassen.

Faktor 1: Bewertung

Der erste Faktor, der zur Vorsicht mahnt, ist die Bewertungssituation. Trotz der jüngsten Kursverluste sind viele Bewertungskennziffern weiterhin sehr hoch. Das sogenannte Shiller-KGV für den S&P 500, das den Kurs ins Verhältnis zum mittleren inflationsbereinigten Gewinn setzt und damit eine langfristige, zyklisch bereinigte Betrachtung erlaubt, steht Ende Januar bei 37,8. Das ist das höchste Niveau seit den Zeiten der Dotcom-Blase des Jahres 2000 und um 40% höher als der Durchschnitt der letzten 30 Jahre. Das Bild ändert sich nicht wesentlich, wenn man auf „konventionellere“ Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis oder Kurs-Buchwert-Verhältnis (auf Basis erwarteter Gewinne der nächsten 12 Monate) schaut. Vor allem die Preise am US-Markt sind im längerfristigen Vergleich auch jetzt noch sehr anspruchsvoll (siehe Abbildungen).



Quelle: Refinitiv Datastream (I.B.E.S.), Zeitraum: 21.02.2004-09.02.2022

Als Grundregel kann gelten, dass ein hohes Bewertungsniveau – beispielsweise gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) – über einen längeren Folgezeitraum eher moderate durchschnittliche Renditen erwarten lässt. Wichtig für Anleger ist, dass die zu erwartenden Renditen über die lange Frist von beispielsweise zehn Jahren dennoch signifikant positiv sind, deutlich oberhalb der aktuellen Anleiherenditen. Das hohe Bewertungsniveau lässt jedoch eine allgemeine „Anfälligkeit“ gegenüber den Widrigkeiten des Marktes und damit eine erhöhte Volatilität erwarten.

Faktor 2: Geldpolitische Straffung

Die bevorstehende Straffung der Geldpolitik ist ein weiterer Faktor, der aktuell für Unsicherheit sorgt. Die Zentralbanken der wichtigsten Industrieländer reagieren auf die fortschreitende wirtschaftliche Erholung sowie die hohe Inflation und beginnen, ihre Corona-bedingt sehr expansive Geldpolitik zu straffen. Die US-Notenbank („Fed“) hat angekündigt, die Anleihekäufe Anfang März 2022 endgültig einzustellen zu wollen. Sie wird aller Voraussicht kurz danach, im März, zu Zinserhöhungen übergehen. Der Offenmarktausschuss der Fed selbst hatte im Dezember 2021 für den Jahresverlauf 2022 Leitzinserhöhungen auf 0,9% in Aussicht gestellt, die Markterwartungen liegen derzeit schon wesentlich höher, bei rund 1,6%. Die EZB beendet im März die Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms und deutet perspektivisch Zinserhöhungen an. Die Märkte gehen aber mittlerweile davon aus, dass die Anleihekäufe im Jahresverlauf beendet werden und gegen Ende des Jahres 2022 erste Zinsanhebungen folgen könnten.

Zinserhöhungsphasen sind für Anleger schwierige Phasen. Unmittelbar betroffen sind die Anleihemärkte, denn die Notenbanksätze ziehen die Anleiherenditen mit nach oben. Für die Neuanlage werden Anleihen damit irgendwann vielleicht interessanter; für den vorhandenen Anleihebestand bringen steigende Renditen dagegen in der Regel Kursverluste. Ein Maß für die Empfindlichkeit von Anleihen gegen Kursverluste ist die Duration, eine „durchschnittliche“ Laufzeit unter Berücksichtigung zwischenzeitlicher Auszahlungen an den Anleger. Ganz grob lässt sich sagen, dass die Kursverluste ungefähr der Duration multipliziert mit dem Renditeanstieg entsprechen. Eine Nullkuponanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit (Duration 10 Jahre) verliert also fast 10% ihres Wertes, wenn die Rendite um 1 Prozentpunkt steigt; eine einjährige Anleihe dagegen verliert nur 1% ihres Wertes. Droht ein Renditeanstieg, sind Titel mit kürzerer Duration also tendenziell weniger exponiert.

Auch für die Aktienmärkte sind Zinserhöhungsphasen ein Risiko, denn der heutige Wert der künftigen Erträge sinkt mit steigenden Zinssätzen. Man kann auch sagen: Wenn Anleihen mehr Rendite bieten, müssen Aktien unter sonst gleichen Bedingungen billiger werden. Mechanisch funktioniert der Zusammenhang im wahren Leben aber nicht, vor allem weil es „die sonst gleichen Bedingungen“ nicht gibt. Insbesondere Umsatz- und Gewinnwachstum würden Zinseffekte kompensieren. Bislang spricht sehr viel dafür, dass sich die wirtschaftliche Expansion fortsetzt und das Gewinnwachstum weiterhin solide ausfällt. Das gibt den Aktienmärkten Rückhalt. Die plausible Grundannahme ist dabei, dass sich der Preisauftrieb in absehbarer Zeit beruhigen wird und deshalb keine allzu harten Eingriffe der Notenbanken erforderlich werden.

Faktor 3: Geopolitik

Der dritte Faktor ist die Politik. Die Spannungen zwischen den USA und China sind nach wie vor akut und könnten sich beispielsweise mit Blick auf Taiwan rasch verschärfen. Erhebliche politische Konsequenzen könnten auch die Kongresswahlen in den USA im November 2022 haben, denn nach Lage der Dinge könnten die Republikaner in beiden Häusern des Kongresses eine Mehrheit gewinnen. Angesichts der zunehmenden Polarisierung der US-Politik würde das die politische Handlungsfähigkeit der USA möglicherweise stark beeinträchtigen. Aktuell zieht aber vor allem der Konflikt „NATO-Ukraine-Russland“ die Aufmerksamkeit auf sich. Trotz der jüngsten Andeutungen einer Deeskalation – an denen schon wieder Zweifel laut werden - ist nicht auszuschließen, dass es zu einer ernsten militärischen Auseinandersetzung kommt. Sanktionen und Gegensanktionen könnten dann leicht in eine Wirtschaftskrise münden, vor allem wenn die Energieversorgung nachhaltig beeinträchtigt und neue Preisschübe ausgelöst würden. Eine seriöse Abschätzung dieser politischen Risiken und ihrer potenziellen Folgen für die Finanzmärkte ist aber kaum möglich.

Erhöhte Risiken verlangen anlagepolitische Entscheidungen. Wir kommen zu dem Schluss, dass in dieser Situation dem Vermögenserhalt mehr Gewicht zugemessen werden sollte. Neben dem Abbau von Risikopositionen kommt dabei aus unserer Sicht vor allem der breiten Diversifikation eine hohe Bedeutung zu. Sehr üppig bewertete Titel und Sektoren erscheinen uns in dieser Phase stärker gefährdet. Im Bereich der Anleihen bevorzugen wir kurze Durationen. Insgesamt müssen sich die Anleger vermutlich nach einigen „fetten Jahren“ vorerst auf bescheidenere Erträge einstellen.

MARKTÜBERSICHT

18.02.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4117,2	-0,9	-1,4	-4,2
DAX 40	15253,9	-1,1	-1,4	-4,0
CAC 40	6970,6	-0,6	-0,4	-2,5
FTSE 100	7550,0	-1,4	1,1	2,2
SMI	12149,8	-0,7	-0,6	-5,6
S&P 500	4380,3	-0,9	-3,0	-8,1
Nasdaq Comp.	13716,7	-0,5	-3,7	-12,3
Nikkei 225	27122,1	-2,1	0,4	-5,8
CSI 300	4651,2	1,1	1,9	-5,9
Hang Seng	24327,7	-2,3	2,2	4,0
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	0,22	-0,08	0,21	0,40
UST-Note 10 J.	1,97	0,03	0,19	0,45
Schweiz 10 J.	0,28	-0,06	0,18	0,41
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1364	0,1	1,1	-0,1
EUR in GBP	0,8347	0,3	0,1	0,8
EUR in CHF	1,0464	0,4	-0,5	-0,8
US-Dollar Index **)	95,821	-0,3	-0,7	0,2
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1889,7	1,7	5,1	3,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	90,74	-3,9	-0,5	16,7

Letzte Aktualisierung: 18.02.2022 12:00

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

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 Aktiengesellschaft (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 Wertpapierbendienstleistungen, 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 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.