

CIO View

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



23. Februar 2024

VORSICHTIG OPTIMISTISCH LAUTET DERZEIT UNSERE DEVISE FÜR DIE AMERIKANISCHE BÖRSE

Noch ist die Berichtssaison in den USA im Gange, doch erste Tendenzen lassen sich angesichts ihres nahenden Endes erkennen. So liegen die Zahlen der Unternehmen über den Geschäftsverlauf im vierten Quartal 2023 überdurchschnittlich häufig am oberen Ende der Erwartungen der Aktienanalysten. Im Mittel sind die Gewinne der Unternehmen im amerikanischen Aktienindex S&P 500 im letzten Quartal 2023 laut Factset im Jahresvergleich um 3,1 Prozent gestiegen. In diese Zahl fließen die tatsächlichen Zahlen der Unternehmen ein, die schon berichtet haben, und die Erwartungen für die übrigen.

Am Mittwochabend hat der amerikanische Computerchip-Hersteller Nvidia über den Geschäftsverlauf in den letzten drei Monaten 2023 berichtet. Dessen Aktien stehen im Fokus, da Nvidia jene Bauteile liefert, die für die Entwicklung der Anwendungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz entscheidend sind. Nvidia hat die Investoren auch nicht enttäuscht. Der Umsatz stieg im vierten Quartal 2023 auf 22,1 Milliarden Dollar, während die Analysten im Durchschnitt mit 20,4 Milliarden Dollar gerechnet hatten. Der Quartalsgewinn sprang sogar von 1,4 Milliarden Dollar ein Jahr zuvor auf nun 12,3 Milliarden Dollar.

In diesem Jahr hat sich die Aufwärtsbewegung am amerikanischen Aktienmarkt fortgesetzt. Der Aktienindex S&P 500 hat seit Jahresbeginn 2024 um rund 5 Prozent zugelegt. Die gute Börsenstimmung an der Wall Street wird zudem von einer Konjunktur getragen, die sich trotz der Leitzinsanhebungen der Jahre 2022 und 2023 überraschend robust zeigt. Das Bruttoinlandsprodukt legte im Schlussquartal 2023 um annualisiert 3,3 Prozent zu und übertraf damit deutlich die Schätzungen der Volkswirte, die im Durchschnitt mit 2,0 Prozent gerechnet hatten. Vor allem wird dieser Aufschwung von einer großen Breite an Komponenten getragen: vom privaten Konsum, den Exporten, den Staatsausgaben und den Investitionen der Unternehmen.

Gleichzeitig geht die Inflation weiter zurück. Im Januar 2024 ist die Teuerungsrate auf 3,1 Prozent gesunken, nach 3,4 Prozent im Dezember 2023. Der Arbeitsmarkt zeigt sich ebenfalls robust. Die Arbeitslosenquote in den USA ist im Januar 2024 saisonbereinigt bei 3,7 Prozent geblieben. Auch sind im Januar 2024 außerhalb der Landwirtschaft 353.000 neue Stellen geschaffen worden – nach einem schon beachtlichen Zuwachs von 333.000 Stellen im Dezember 2023.

Die Kehrseite dieses positiven Konjunkturbilds ist, dass die Zinssenkungseuphorie an den Märkten mittlerweile abkühlt. Derzeit wird erwartet, dass die amerikanische Notenbank Fed später mit Zinssenkungen in diesem Jahr 2024 beginnen und auch nur drei bis vier Zinssenkungen für dieses Jahr 2024 beschließen wird. Im vergangenen Jahr 2023 haben die Marktteilnehmer zeitweise mit bis zu sechs Zinsschritten beginnend im März 2024 gerechnet.

Als langfristig ausgerichtete Investoren bleiben wir trotz des Kursaufschwungs unserer Linie treu. Wir suchen nach „großartigen“ Unternehmen, deren Aktien zu einem angemessenen Kurs an den Märkten gehandelt werden. Unternehmen sind aus unserer Sicht „großartig“, wenn sie wettbewerbsfähige Produkte und Dienstleistungen anbieten, die sich am Markt gegen die Konkurrenz durchsetzen.

Zudem muss die Eigenkapitalrendite langfristig die Eigenkapitalkosten übersteigen, da ein Unternehmen sonst keine Werte für uns Aktionäre schafft. Ein Unternehmen ist nach unserer Auffassung nur dann großartig, wenn es seine Vermögensgegenstände effizient einsetzt, hohe Umsätze generiert und eine maßvolle Verschuldung aufweist.

In solche „großartigen“ Unternehmen investieren wir langfristig. Bei der Auswahl von Einzelwerten achten wir stets auch auf die Bewertung der Unternehmen anhand der freien Cashflow-Renditen. Bei der Berechnung dieser Kennzahl wird der freie Cashflow eines Unternehmens nach Investitionen in Bezug zum Marktwert der Aktien plus der langfristigen Schulden gesetzt. Es ist unseres Erachtens falsch, derzeit von einer allgemeinen Bewertungsblase an den US-Börsen zu sprechen. Richtig aber ist, dass einige Segmente derzeit im Vergleich zu ihrer eigenen Historie teuer geworden sind. Unternehmen, deren freie Cashflow-Renditen nach unserer Einschätzung unter Berücksichtigung ihrer Wachstumschancen zu niedrig sind, meiden wir konsequent.

Der Kursaufschwung an den amerikanischen Aktienmärkten konzentriert sich bisher auf wenige Aktien, die berühmten „Magnificent Seven“: Apple, Microsoft, Meta, Nvidia, Tesla, Amazon und Alphabet. Diese Technologieaktien stehen für den Trend zur Digitalisierung und Künstlicher Intelligenz und somit für einen Trend, den Anleger unserer Einschätzung nach nicht ignorieren sollten. Der Tech-Bereich, inklusive der Hersteller von Halbleitern, dürfte auf lange Sicht einen attraktiven Investmentbereich darstellen. Allerdings bereitet uns die hohe Konzentration auf diese Titel zunehmend Sorgen. Auch bei diesen Unternehmen gehen wir selektiv vor: In Tesla, das eine freie Cashflow-Rendite von weniger als einem Prozent aufweist, sind wir nicht investiert. Wir bleiben jedoch weiter in großartige Unternehmen langfristig engagiert.

Infolge des Kursanstiegs und der sehr positiven Stimmung an den Märkten ist die Wahrscheinlichkeit eines kurzfristigen Rückschlags an den Aktienmärkten zuletzt gestiegen. Wenn die Volatilität in den nächsten Wochen zunimmt, dann wird dies den Anlegern die Fähigkeit abverlangen, möglicherweise eintretende Kursverluste auszuhalten. Und genau das raten wir: Anleger sollten langfristig in großartige Unternehmen zu einem angemessenen Kurs investieren. Aktien sind unseres Erachtens ein gutes Investment, wenn Anleger einen sehr langfristigen Investmenthorizont von mindestens zehn Jahren haben und sie auch dann ruhig schlafen können, wenn der Markt durch volatile Phasen geht und wenn es nach den hohen Kursanstiegen seit Oktober 2023 etwas ruppiger an den Börsen werden sollte.

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.

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@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 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.