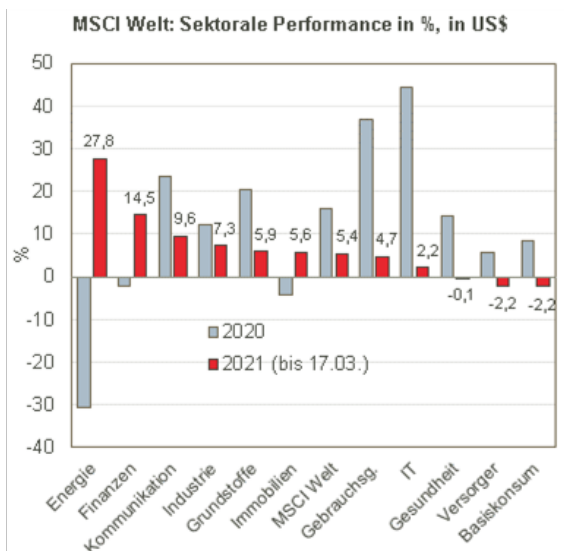


SEKTORALE ENTWICKLUNGEN AN DEN AKTIENMÄRKTEN

Die Aktienmärkte scheinen den Anlegern noch immer wohlgesonnen. Der MSCI Welt-Aktienindex (hier in US-Dollar), der das vergangene Jahr bereits ein Plus von rund 16 % erwirtschaftet hatte, kommt im bisherigen Jahresverlauf 2021 schon auf eine Gesamtrendite von über 5%. Allerdings unterscheiden sich die Antriebskräfte hinter der Aufwärtsbewegung recht deutlich von denen des letzten Jahres. Die Kursanstiege im vergangenen Jahr dürften vor allem von den Zinsentlastungen im Gefolge des Covid-19-Ausbruchs befeuert worden sein: Insbesondere krisenresistente, langfristig wachsende Umsätze und Erträge versprechende Aktien – darunter gerade auch „Wachstumswerte“ – profitierten mit kräftig steigenden Bewertungen von den niedrigeren Zinssätzen bzw. Diskontierungssätzen. Denn in der Logik des sog. „Discounted Cash Flow“-Modells sind die zeitlich ferneren Zahlungen umso wertvoller, je niedriger der Diskontierungssatz ist.

Sektorrotation: Zyklischer im Aufwind

Der Wind an den Märkten hat sich gedreht. Etwa seit November 2020, nach dem Wahlerfolg der Demokraten in den USA und den ersten Erfolgsmeldungen zur Impfstoffentwicklung, begannen die Märkte die Defensive zu verlassen und auf eine kräftige wirtschaftliche Erholung zu bauen. Im Sprachgebrauch der Märkte kam es zu einer Rotation zwischen den Sektoren. Auf der Gewinnerseite stehen seither die konjunktursensiblen zyklischen Werte, die angesichts der erwarteten Erholung der Umsätze und Gewinne vielfach auch bewertungsseitig interessant waren – also „Value“ im Sinne einer nach fundamentalen Kriterien günstigen, Aufholpotenzial bietenden Bewertung boten. Umgekehrt büßten die defensiveren Sektoren (deren Geschäftsentwicklung von der Wirtschaftslage eher unabhängig ist) und Wachstumswerte – also Aktien, die langfristig überdurchschnittliche Cash Flow- und Umsatzsteigerungen erwarten lassen und deshalb empfindlich auf höhere Zinssätze reagieren, an Attraktivität ein.



Den Spitzenplatz mit einer Gesamtrendite von 27,8% im bisherigen Jahresverlauf 2021 nimmt der Energiesektor ein, gefolgt von Finanzdienstleistern (14,5%), Kommunikationsdienstleistern (9,6%), Industrierwerten (7,3%) und Grundstoffen (6,0%); unterdurchschnittlich entwickelten sich die Sektoren Gebrauchsgüter (4,7%), IT (2,2%), Gesundheit (-0,1%), Versorger sowie Basiskonsum (jeweils 2,2%). Die sektorale Entwicklung unterscheidet sich deutlich von der des letzten Jahres, in wesentlichen Teilen sogar spiegelbildlich (s. Abb.).

Das Vertrauen in den Aufschwung ist mittlerweile sehr gefestigt, vor allem in den USA: Zum einen, weil der Impfprozess dort zügig voranschreitet, so dass der Spielraum für Lockerungen und unbeschwertem Konsum größer wird. Zum anderen haben die US-Haushalte über die letzten 12 Monate hohe, vielfach unfreiwillige Ersparnisse im Umfang von schätzungsweise 1,85 Billionen US-Dollar (Stand Januar) angehäuft, die über die kommenden Monate zu einem guten Teil in Ausgaben fließen könnten. Und mit den neuen Stimulus-Schecks aus dem American Recovery Plan („Biden-Plan“) fließen den US-Haushalten seit Mitte dieser Woche nochmals mehr als 400 Mrd. US-Dollar zu. Insgesamt dürfte ein bedeutender Teil der 1,9 Billionen US-Dollar aus dem Biden-Plan schon in den nächsten 12 Monaten ausgegeben werden.

Von den erwarteten Nachfrageimpulsen profitieren vor allem die konjunktursensiblen Unternehmen; hier sind die höchsten Umsatz- und Gewinnsteigerungen zu erwarten. Als zweiter Faktor kommt hinzu, dass der Wachstumsschub auch die Inflationserwartungen und mit ihnen das langfristige Renditeniveau nach oben treibt. Der 10jährige Treasury Note rentiert aktuell bei gut 1,70%, also etwa 0,8 Prozentpunkte über dem Stand am Jahresende 2020. Beide Faktoren zusammen treiben einen Keil zwischen die Performance der zyklischen und der defensiven Sektoren bzw. Value- und Growth-Werten.

Exkurs: Ergebnisse der Sitzung des Offenmarktausschusses am 18. März 2021

Der Offenmarktausschuss hat auf seiner Sitzung vom vergangenen Dienstag/Mittwoch den stark akkommodierenden Kurs der US-Notenbank bekräftigt. Obwohl die Fed eine deutliche Beschleunigung des Wachstums (auf 6,5% im Jahresverlauf von 2021, 3,3% im Verlauf von 2022) vorhersieht, gehen die Mitglieder des FOMC mehrheitlich von einem bis Ende 2023 unveränderten Leitzinsniveau aus; auch die Anleihekäufe im aktuellen Volumen von monatlich rund 120 Mrd. US\$ sollen fortgesetzt werden.

Allerdings bröckelt die „Front“ der Tauben erkennbar; inzwischen können sich vier von 18 US-Notenbankern schon 2022 erste Zinserhöhungen vorstellen, und für 2023 erwarten nun sieben Teilnehmer mindestens einen Schritt, fünf von ihnen sogar 3 bis 4 Zinsschritte. Wenn sich die hohen Erwartungen an das Wirtschaftswachstum im Laufe der nächsten Quartale bestätigen sollten (wovon wir ausgehen) und sich die daran geknüpften Hoffnungen auf rasche Beschäftigungszuwächse erfüllen, könnte sich der Zeithorizont der Zinserhöhungserwartungen durchaus weiter verkürzen. Das Risiko weiterer Renditeanstiege bleibt damit präsent.

Umsichtige Selektion bleibt wesentlich

Dem neuesten Fund Manager Survey der Bank of America zufolge haben Inflationssorgen und die Angst vor einem Schock am Anleihemarkt die Unsicherheiten um Covid-19 als Hauptsorge der Anleger abgelöst; auch die Überzeugung, dass „Value“ besser als „Wachstum“ laufen wird, ist mittlerweile Konsens unter den Marktteilnehmern. Und mehr als die Hälfte der Befragten institutionellen Anleger baut gemäß Umfrage auf „Value“ – was ein historischer Höchststand ist. Das Engagement im Technologiesektor dagegen wurde deutlich reduziert: Der Umfrage zufolge hat Technologie mittlerweile das geringste Übergewicht in den Portfolien seit der Finanzkrise.

In der Tendenz folgen wir dem Konsens und sehen Zykliker und Value-Aktien derzeit grundsätzlich in günstigem Licht. Es entspricht aber nicht unserer Anlagephilosophie, Aktien nur deshalb zu kaufen, weil sie (beispielsweise) an historischen Mittelwerten gemessen niedrig bewertet sind und das Momentum des Marktes für sie spricht. Im Sinne einer auf langfristigen Wertzuwachs angelegten Anlagestrategie halten wir es für sinnvoll, strikte Qualitätskriterien einzuhalten. Wir setzen auf einen fünfstufigen Selektionsprozess, der neben einer hohen und stabilen Kapitalrendite auch die langfristige Wettbewerbsposition, strukturelle Wachstumsaussichten, Nachhaltigkeit und – last not least – die Angemessenheit der Bewertung prüft.

In der Gesamtschau sind wir allerdings etwas vorsichtiger geworden. Der Aktienmarkt ist mit einem MSCI Welt-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis von Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate) von deutlich über 20 sehr anspruchsvoll bewertet. Dabei sind auch die zyklischen Sektoren nicht mehr generell günstig. Mit Ausnahme des Energiesektors liegen die KGVs oberhalb des langjährigen Durchschnitts, zum Teil – wie in den Bereichen Industrie (27,5 vs. 16,5), Gebrauchsgüter (30,1 vs. 18,7) und Kommunikation (21,5 vs. 14,4) – ganz erheblich. Das mahnt zur Umsicht, vor allem im Hinblick auf das Risiko eines weniger komfortablen Zinsumfelds.

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.

Quelle für die Grafik: Refinitiv Datastream

MARKTÜBERSICHT
 19.03.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3847,0	0,4	5,8	8,3
DAX 30	14689,8	1,3	6,6	7,1
CAC 40	6018,2	-0,5	5,5	8,4
FTSE 100	6717,7	-0,6	3,6	4,0
SMI	10950,6	1,0	4,1	2,3
S&P 500	3915,5	-0,7	2,7	4,2
Nasdaq Comp.	13116,2	-1,5	-0,6	1,8
Nikkei 225	29792,1	0,2	2,9	8,6
CSI 300	5007,1	-2,7	-6,2	-3,9
Hang Seng	28990,9	0,9	0,0	6,5

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	-0,30	0,01	-0,04	0,27
US T-Note 10 J.	1,69	0,06	0,28	0,77
Schweiz 10 J.	-0,23	0,00	-0,04	0,32

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1905	-0,4	-1,4	-2,5
EUR in GBP	0,8555	0,4	1,3	4,5
EUR in CHF	1,1057	0,5	-0,8	-2,2
US-Dollar Index **)	91,94	0,3	1,2	2,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1743,3	0,9	0,5	-8,2
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	62,93	-9,1	-4,8	21,5

Letzte Aktualisierung: 19.03.2021 13:34

 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 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.