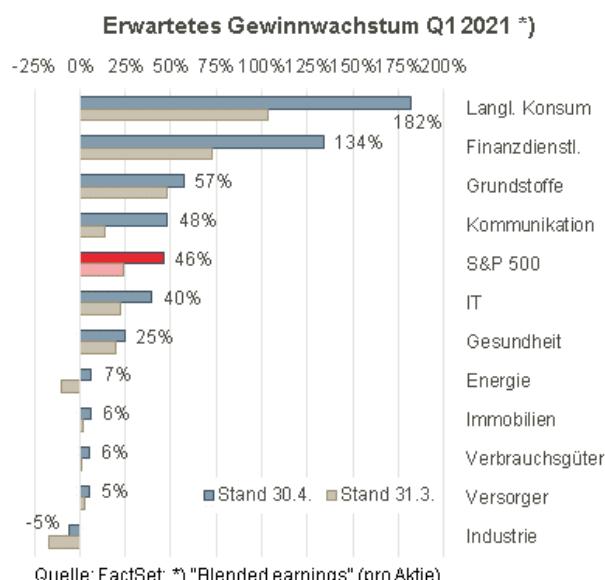


Investment Office Marktausblick 07. Mai 2021

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN AM AKTIENMARKT

Eine alte Börsenregel besagt: "Sell in May and go away". Der eine oder andere Anleger mag derzeit mit diesem Gedanken flirten, zumal die Aktienmärkte über die ersten Monate des Jahres hinweg bereits zweistellig gestiegen sind. Bis Ende April lag die Gesamtrendite des S&P 500 bei gut 13 Prozent, die des STOXX Europe 600 bei reichlich 11 Prozent. Doch bekanntlich soll man „das Kind nicht mit dem Bade ausschütten“. Das kommt zwar nicht von Börsianern, sondern entstammt dem häuslichen Umfeld, ist aber dennoch auch für Anleger eine sinnvolle Warnung vor übereilten, unausgewogenen Entscheidungen. Gegen einen Rückzug spricht, dass das fundamentale Umfeld bemerkenswert stark ist. Die Unternehmensergebnisse des ersten Quartals zeigen nicht nur hohe Gewinnzuwächse, sondern Gewinnwachstum deutlich über das erwartete Maß hinaus. Die Gewinne pro Aktie für den S&P500 auf Basis der bis Ende April berichteten sowie geschätzter Ergebnisse (sog. „blended earnings“) dürften das Vorjahresniveau um rund 46 Prozent übertreffen. Natürlich ist der extreme Anstieg auch der schwachen Vorjahresbasis zu verdanken, doch das ist es nicht allein. Tatsächlich verläuft der Erholungsprozess wesentlich dynamischer als noch vor wenigen Wochen erwartet. Denn Ende März hatten die Schätzungen noch ein Plus von knapp 24 Prozent vorhergesagt (alle Angaben: FactSet).

Positive Gewinnüberraschungen dominieren derzeit das Bild. An der Spitze finden sich die langlebigen und eher zyklischen Konsumgüter (Consumer Discretionary), für die aktuell ein Gewinnwachstum (pro Aktie) von rund 182 Prozent zu Buche steht - erheblich über den im Monat zuvor erwarteten 103 Prozent. Der Überraschungseffekt geht unter anderem auf Amazon („natürlich“) und auf Ford Motors zurück. Auch der Finanzsektor sticht durch starke und unerwartet hohe Gewinnzuwächse hervor, insbesondere die Banken von JP Morgan Chase über Goldman Sachs, Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, Capital One bis Morgan Stanley. Das günstige Aktienmarktumfeld, eine steilere Zinskurve und die Auflösung von Rückstellungen katapultierten die Gewinne um 134 Prozent nach oben – fast doppelt so stark wie noch Ende März veranschlagt. Im Kommunikationssektor haben vor allem Alphabet und Facebook, im IT-Sektor Apple, Microsoft und Intel die hohen Markterwartungen deutlich übertreffen können. Sie halfen damit, das Gewinnwachstum des jeweiligen Sektors auf 48 Prozent (Erwartung 31.03.2021: 13,4%) bzw. 40% (Erwartung 31.03.2021: 22,3%) in die Höhe zu treiben (alle Angaben: FactSet).



Die starken Zahlen des ersten Quartals deuten die Möglichkeit an, dass die Gewinnschätzungen der Analysten für die kommenden Quartale trotz hoher erwarteter Gewinnsteigerungen noch immer zu konservativ sein könnten. Zumal die kurz- bis mittelfristigen Wachstumsaussichten für die USA haben sich im Laufe der letzten Monate durch die Serie von Stimulierungsmaßnahmen signifikant verbessert. Das Response and Relief-Paket von Ende Dezember 2020 und der American Rescue Plan von März kommen zusammen auf ein Gesamtvolumen von 2,8 Billionen US-Dollar oder gut 13 Prozent des BIP und dürften ihre konjunkturellen Impulse relativ kurzfristig entfalten. Ab 2022 könnten die beiden neuen Biden-Programme in Kraft treten, der American Jobs Plan und der American Families Plan. Selbst wenn sich die geplanten Mehrausgaben von über 4 Billionen US-Dollar auf zehn Jahre verteilen, entspräche dies überschlägig einem jährlichen Stimulus von rund 2 Prozent des BIP.

Biden-Administration mit ambitioniertem Programm



Quelle: Congressional Budget Office, Weißes Haus, Fact Sheet: The American Families Plan Advances Equity and Racial Justice, 29. April 2021, Committee for a Responsible Federal Budget, Wall Street Journal, Stand : 02.05.2021

Zum aktuellen Zeitpunkt ist noch unsicher, wie die neuen Maßnahmenpakete der Biden-Administration letztlich aussehen werden und, wenn das geklärt sein wird, wie groß der effektive Wachstumsimpuls ausfallen wird. Die Schätzungen der Multiplikatoreffekte – wieviel reales Wachstum generiert ein Dollar an staatlichen Mehrausgaben? – gehen weit auseinander, und die US-Erfahrungen mit Infrastrukturpaketen sind nicht günstig. Andererseits fehlen aber praktische Erfahrungen mit Maßnahmen in der geplanten Dimension und Breite. Möglicherweise gilt auch in der Finanzpolitik, dass dem Mutigen die Welt gehört.

Grundsätzlich dürfte die Finanzpolitik aber umso wirksamer sein, je geduldiger die Geldpolitik bleibt. Zinserhöhungen würden die Wachstumsaussichten der Wirtschaft und die Ertragsperspektiven der Unternehmen dämpfen. Entsprechend wenig verwunderlich ist die deutliche Reaktion des US-Aktienmarktes in dieser Woche auf die von der US-Finanzministerin Janet Yellen angedeutete Möglichkeit steigender Zinssätze. Zwar hatte Yellen ganz vorsichtig von „sehr moderaten Zinsanhebungen“ zur Vermeidung einer Überhitzung gesprochen, doch die Anleger vermuten wohl nicht zu Unrecht, dass der ehemaligen Notenbankchefin die Denkweise und Überlegungen ihrer Ex-Kollegen aus dem Offenmarktausschuss recht vertraut sind. Das legt den Verdacht nahe, dass auch die Fed – hinter verschlossenen Türen und sehr perspektivisch – über Szenarien für eine mögliche Adjustierung der Geldpolitik nachzudenken beginnt.

Ein zweites Risiko für die Aktienmärkte sind die geplanten steuerlichen Änderungen in den USA. Wir hatten die wichtigsten Überlegungen zur Unternehmensbesteuerung im Marktausblick vor zwei Wochen angesprochen. Die Schätzungen der Analysten einiger großer Broker beziffern den negativen Effekt auf den Gewinn (pro Aktie) im Mittel auf rund 8%. Das wäre eine relevante „Hausnummer“, zumal das Bewertungsniveau der Märkte und speziell des US-Marktes schon jetzt außergewöhnlich hoch ist.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der erwarteten Gewinne der nächsten 12 Monate liegt für den S&P 500 bei 22 und geht damit deutlich über dem langfristigen 10-Jahres-Durchschnitt von 16 (Quelle: FactSet). Andere Indikatoren wie Cash Flow-Renditen oder Kurs-Buchwert-Relationen bestätigen den Eindruck, dass die Bewertungen anspruchsvoll sind. Richtig ist ebenfalls, dass in einigen Teilbereichen des Finanzmarktes spekulative Übertreibungen zu erkennen sind. Dazu zählen beispielsweise der Wirbel rund um Kryptowährungen, neuerdings mit Elon Musk als Guru der Krypto-Gemeinde, und auch das Treiben um GameStop und einige andere Einzelwerte. Auch der Zusammenbruch von Archegos Capital, der einige Banken Milliarden gekostet hat, ist ein Indiz für eine abnehmende Sensibilität gegenüber Risiken. Generell ist die Stimmung unter den Anlegern außergewöhnlich optimistisch, und die Risikobereitschaft hat spiegelbildlich dazu zugenommen.

Die Gesamtkonstellation mahnt nach unserer Einschätzung zur Vorsicht gegenüber den Aktienmärkten im Allgemeinen und dem US-Markt im Besonderen; das Verhältnis von Risiken zu Chancen ist weniger vorteilhaft geworden. Die Schlussfolgerung daraus lautet aber nicht, „nach Hause zu gehen“. Kasse zu halten ist keine echte Alternative, zumal die Anleihemärkte kaum Rendite versprechen, dafür aber relevante Kursrisiken in Kauf genommen werden müssen. Wir sind überzeugt, dass eine gute Auswahl qualitativ hochwertiger Aktien für einen langfristig orientierten Investor nach wie vor eine ansprechende Rendite ermöglicht.

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

07.05.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4016,3	1,0	1,0	13,0
DAX 30	15358,3	1,5	1,5	12,0
CAC 40	6362,0	1,5	1,5	14,6
FTSE 100	7113,0	2,1	2,1	10,1
SMI	11142,2	1,1	1,1	4,1
S&P 500	4201,6	0,5	0,5	11,9
Nasdaq Comp.	13632,8	-2,4	-2,4	5,8
Nikkei 225	29357,8	1,9	1,9	7,0
CSI 300	4996,1	-2,5	-2,5	-4,1
Hang Seng	28610,7	-0,4	-0,4	5,1
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	-0,21	-0,01	-0,01	0,36
US T-Note 10 J.	1,58	-0,05	-0,05	0,67
Schweiz 10 J.	-0,19	0,01	0,01	0,36
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,208	0,5	0,5	-1,1
EUR in GBP	0,8678	0,3	0,3	3,0
EUR in CHF	1,0963	0,1	0,1	-1,4
US-Dollar Index **)	90,842	-0,5	-0,5	1,0
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1820,4	2,9	2,9	-4,1
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	67,96	1,1	1,1	31,2

Letzte Aktualisierung: 07.05.2021 12:07

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 Wertpapierebendienstleistungen, 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.