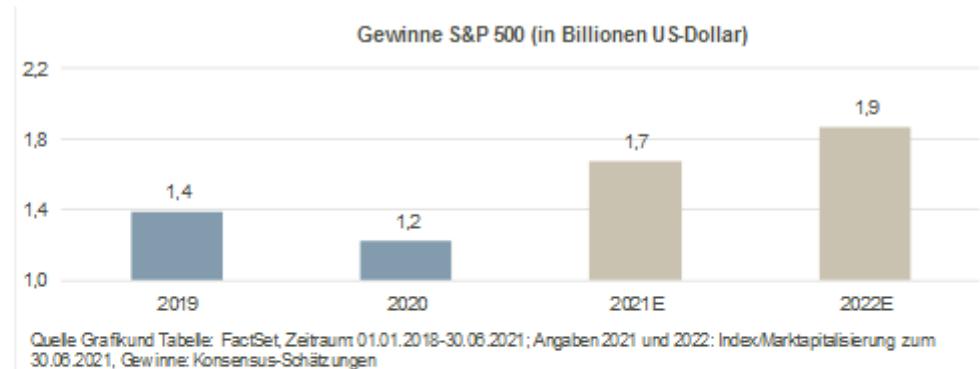


Investment Office Marktausblick 2. Juli 2021

AUSBLICK AKTIENMÄRKTE – Q2 BERICHTSSAISON RÜCKT IN DEN FOKUS

Die Aktienmärkte haben die Aussicht auf eine wohl schon im Jahr 2023 anstehende US-Zinserhöhung gut verkraftet. Nun richtet sich der Anlegerfokus auf die anstehende Berichtssaison für das zweite Quartal 2021. Aufgrund der hohen Bewertungsniveaus kommt der Entwicklung der Unternehmensgewinne im laufenden Jahr eine besondere Rolle zu. Nach dem Corona-bedingten Rückgang der Gewinne im Vorjahr dürften diese für den S&P 500 im aktuellen Jahr auf fast 1,7 Billionen US-Dollar anwachsen.

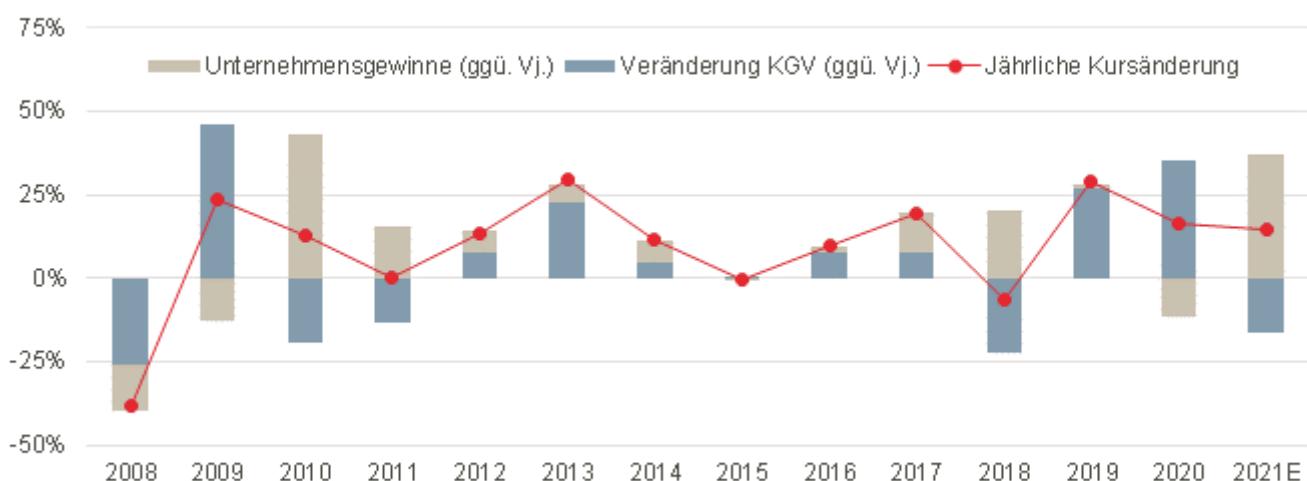


| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| Stand Index | 3.231 | 3.756 | 4.298 | 4.298 |
| Marktkapitalisierung (Bil. USD) | 27,8 | 33,2 | 37,9 | 37,9 |
| Gewinne (Bil. USD) | 1,4 | 1,2 | 1,7 | 1,9 |
| Gewinne ggü. Vorjahr | 1,3% | -11,7% | 36,8% | 11,7% |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 20,1 | 27,2 | 22,7 | 20,3 |

Darstellung 1: Veränderung des Kurs-Gewinnverhältnisses des S&P 500 in den Jahren 2019-2022 (Quelle: FactSet)

Trotz der rückläufigen Gewinne im letzten Jahr erzielte der S&P 500 im Jahr 2020 ein Kursplus von 16,26%. Infolge der gegenläufigen Bewegung der Kursentwicklung und der Gewinne stieg das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Jahressicht von 20,1 auf 27,2 Zähler an. Die Ausdehnung des KGVs wird oftmals als „Multiple Expansion“ bezeichnet. Die Ausweitung der Bewertungskennzahlen im Jahr 2020 verdeutlicht einmal mehr, dass an den Börsen die erwarteten zukünftigen Entwicklungen gehandelt werden. Nach der Hoffnungsphase folgt nun die Wachstumsphase. Die Unternehmensgewinne werden 2021 voraussichtlich um 36,8% steigen. Trotz des Kursanstiegs des S&P 500 um 14,41% im ersten Halbjahr 2021 wird das Kurs-Gewinn-Verhältnis vom 27,2-fachen der Gewinne auf das 22,7-fache der Gewinne zum Jahresende 2021 fallen, wenn die Gewinne tatsächlich um 36,8% im Jahr 2021 steigen werden (siehe Darstellung 1).

Gewinne und Bewertung im Zeitablauf (S&P 500)



Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2007-30.06.2021, Daten 2021: Konsensus-Schätzungen, S&P 500 Entwicklung zum 30.06.2021

Darstellung 2: Die Gewinnentwicklung und die Ausdehnung des Kurs-Gewinnverhältnisses (KGVs) 2008 bis 2021 (Quelle: FactSet)

Die Gewinnentwicklung und die Veränderung des Kurs-Gewinnverhältnisses bestimmen, ob Investoren die Märkte als teuer oder billig bewertet ansehen. Die Darstellung 2 zeigt, dass sich in der Finanzkrise 2008/2009 zunächst die Bewertungen gemessen am KGV ausdehnten, als die Gewinne einbrachen. Im Jahr 2009, nach der Krise, stiegen dann die Gewinne kräftig und die Bewertung nahm gemessen am KGV ab. Der gleiche Verlauf könnte nun nach der Coronakrise erwartet werden. Im Jahr 2020 sind die Bewertungen gemessen am KGV stark angestiegen, als die Gewinne infolge der Gesundheitskrise zurückgingen. Im Jahr 2021 werden die KGVs infolge der hohen Gewinnsteigerungen wahrscheinlich wieder fallen (siehe Darstellung 2).

Konjunktursensitive Sektoren mit deutlichem Gewinnsprung im 2. Quartal – Technologieaktien mit solider Entwicklung

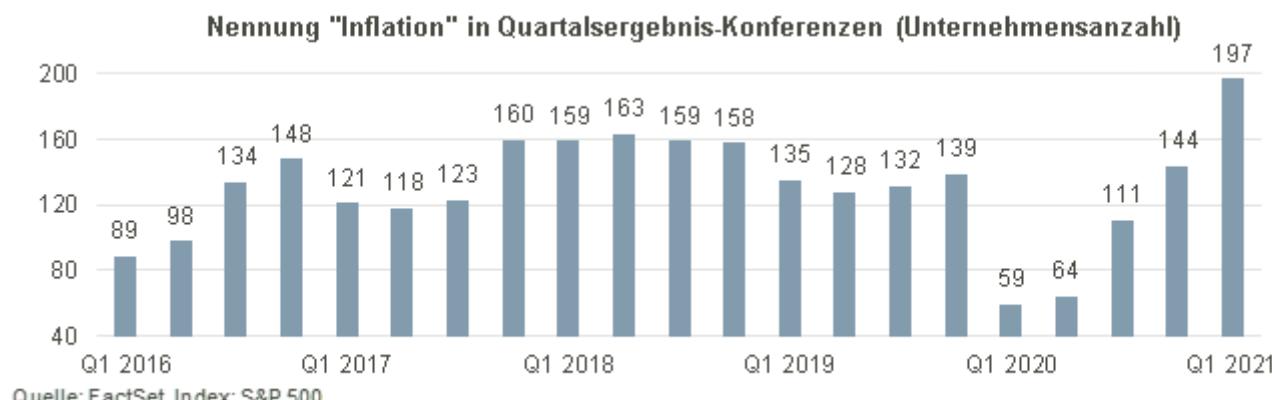
Insgesamt wird mit einer Fortsetzung der starken Gewinnerholung auch im zweiten Quartal 2021 gerechnet. Laut aktuellen Konsensus-Schätzungen werden die Unternehmensgewinne des Technologie-lastigen S&P 500 um knapp 50% im 2. Quartal 2021 steigen. In Europa dürfte sogar mit einem noch höheren Wachstum gerechnet werden. Für den zyklischeren STOXX 600 wird im zweiten Quartal ein Wachstum in Höhe von 58% erwartet. (Quelle: jeweils FactSet, im Vergleich zum Vorjahresquartal).

Mitte Juli nimmt die Berichtssaison mit der Veröffentlichung des Zahlenwerks der großen US-Banken an Fahrt auf. Hier rechnet der Großteil der Analysten mit einer weiteren Reduktion der Corona-bedingt aufgebauten Risikovorsorgen und entsprechend positiven Beiträgen für die Gewinnentwicklung. Einige US-Banken haben im Nachgang an den jüngsten Fed-Stresstests zudem angekündigt, ihre Auszahlungen an Investoren (Dividenden und Aktienrückkäufe) erhöhen zu wollen. Auf Sektorenebene wird für den S&P 500 Finanzbereich ein Gewinnwachstum von 95% erwartet. Ebenfalls zu den klaren Gewinnern dürften US-Energieunternehmen zählen. Nach einem aggregierten Verlust von rund 10 Mrd. US-Dollar im Vorjahresquartal sollten sich die Gewinne (gestützt durch die Ölpreiserholung) auf über 13 Mrd. US-Dollar summieren.

Der zuletzt eher in den Hintergrund geratene Technologiesektor muss sich mit einem erwarteten Gewinnplus von rund 20% aber nicht verstecken. Hier stechen Unternehmen aus dem Halbleiterbereich (+40%) sowie Hardware (+50%) positiv hervor. Wir favorisieren IT-Unternehmen, welche von strukturellen Veränderungen - wie dem zunehmenden Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) - profitieren. Viele dieser Trends wurden durch die Corona-Krise nochmals beschleunigt.

Unternehmensgewinne und Inflation

Ein besonderes Augenmerk dürften die Anleger auf den möglichen Einfluss des gestiegenen Inflationsniveaus legen. Insbesondere die Entwicklung der Produzentenpreise gilt es zu beachten. Diese sind in den USA im Mai um 6,6% im Vorjahresvergleich gestiegen. Das Analysehaus FactSet hat zu dieser Thematik eine Auswertung der Veröffentlichungsprotokolle für Unternehmen aus dem S&P 500 vorgenommen. Die Analyse zeigt, dass Unternehmen vermehrt das Wort „Inflation“ bei der Berichterstattung im ersten Quartal 2021 verwendet haben (siehe Darstellung 3). Eine zentrale Frage bei der Analyse der Quartalsberichterstattung im zweiten Quartal wird sein, ob und wie sich die höheren Preise auf die Umsätze und Margen der Unternehmen auswirken werden.



Darstellung 3: Anzahl der Nennung des Begriffs „Inflation“ bei der Quartalsberichterstattung in den USA (Quelle: FactSet)

Wir setzen auf Unternehmen, die klar definierte Wettbewerbsvorteile und hohe Margen aufweisen sowie Preise im Konjunkturaufschwung erhöhen können. Ein Beispiel dafür sind Unternehmen aus der Halbleiterindustrie, hier wurden zuletzt entsprechende Preisanpassungen angekündigt.

Fazit: Wie sollten Anleger agieren?

Insgesamt rechnen wir mit einer erfreulich verlaufenden Berichtssaison. Die wirtschaftliche Wiedereröffnung dürfte allen voran konjunktursensitiven Unternehmen eine solide Gewinnentwicklung bescheren. Die Erholung der Unternehmensgewinne bleibt somit eine wesentliche Unterstützung für die Aktienmärkte. Ein Großteil dieser Erwartungen dürfte unserer Einschätzung nach allerdings bereits in den aktuellen Kurs- bzw. Bewertungsniveaus eskomptiert sein. Wir halten daher an unserer neutralen Aktienquote fest. Trotz der jüngsten Kursgewinne bleibt zudem eine Vielzahl an strukturellen Problemen in Sektoren wie Energie oder Banken weiterhin bestehen. Unser Fokus in der Aktienauswahl richtet sich daher unverändert auf qualitativ hochwertige und langfristig erfolgreiche Unternehmen, überbewertete "Hyper Growth Aktien" meiden wir.

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

02.07.2021

| Aktienindizes | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|-------------------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Euro Stoxx 50 | 4078,9 | -1,0 | 0,4 | 14,8 |
| DAX 30 | 15603,8 | 0,0 | 0,5 | 13,7 |
| CAC 40 | 6553,8 | -1,0 | 0,7 | 18,1 |
| FTSE 100 | 7125,2 | -0,2 | 1,2 | 10,3 |
| SMI | 11977,0 | -0,2 | 0,3 | 11,9 |
| S&P 500 | 4319,9 | 0,9 | 0,5 | 15,0 |
| Nasdaq Comp. | 14522,4 | 1,1 | 0,1 | 12,7 |
| Nikkei 225 | 28782,9 | -1,0 | 0,0 | 4,9 |
| CSI 300 | 5098,1 | -2,7 | -2,4 | -2,2 |
| Hang Seng | 28300,0 | -3,4 | -1,8 | 3,9 |
| 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 | -0,20 | -0,05 | 0,01 | 0,37 |
| US T-Note 10 J. | 1,47 | -0,06 | 0,00 | 0,55 |
| Schweiz 10 J. | -0,21 | -0,04 | 0,01 | 0,34 |
| Währungen | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
| EUR in USD | 1,1841 | -0,8 | -0,1 | -3,1 |
| EUR in GBP | 0,8804 | -0,1 | -0,4 | 3,9 |
| EUR in CHF | 1,0968 | -0,2 | 0,0 | -1,4 |
| US-Dollar Index **) | 92,567 | 0,8 | 0,1 | 2,9 |
| Rohstoffe | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
| Gold (US\$/oz.) | 1777,8 | -0,2 | 0,4 | -8,4 |
| Rohöl/Brent (US\$/b.) ***) | 75,8 | -0,5 | 0,9 | 46,3 |

Letzte Aktualisierung: 02.07.2021 08:06

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.