



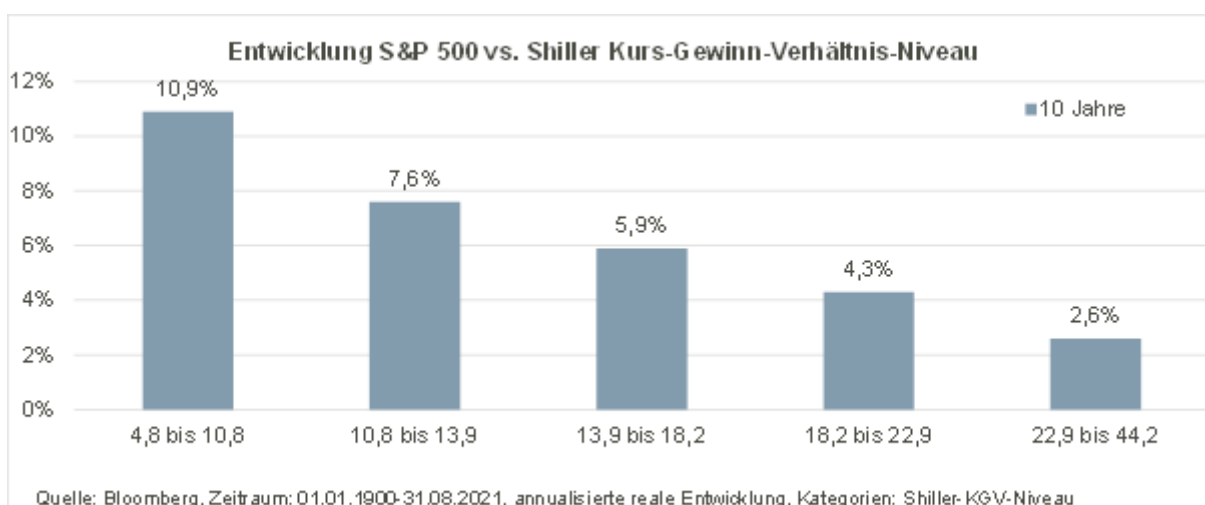
22. Oktober 2021

WIR BLEIBEN AKTIENFREUNDE

Der US-amerikanische Aktienmarkt zeigt nach der Aufholjagd im letzten Jahr auch im bisherigen Jahresverlauf eine solide Entwicklung. Der S&P 500 ist im laufenden Jahr um rund 23% gestiegen (Total Return – inkl. Reinvestition von Dividenden – in US-Dollar, Quelle: Bloomberg). Infolge der hohen Kursgewinne ist auch das von Robert Shiller entwickelte Shiller Kurs/Gewinn-Verhältnis auf über 38x der durchschnittlichen Gewinne der letzten 10 Jahre angestiegen. Anders als beim traditionellen Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV) gehen in die Berechnung des Shiller KGV-Verhältnisses die um die Inflation bereinigten durchschnittlichen Gewinne der letzten 10 Jahre ein. Die von Shiller berechnete Bewertungskennzahl ist damit so hoch wie zuletzt im Jahr 2000.

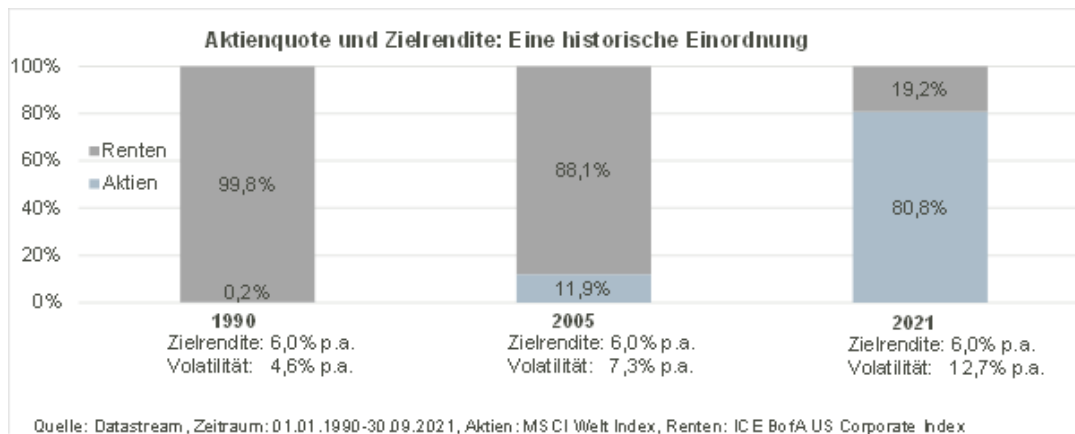
Hohe Bewertung dämpft US-Aktienmarktaussichten

Nach Shiller ist die Rendite über die folgenden 10 Jahre umso niedriger, je höher das gegenwärtige Shiller KGV ist. Die Darstellung 1 veranschaulicht diesen Zusammenhang:



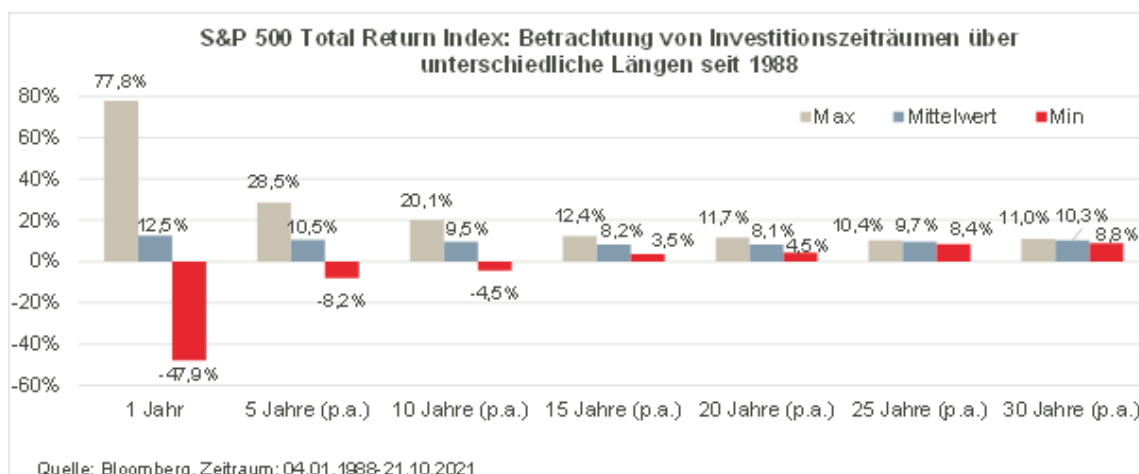
Risiken für Investoren haben zugenommen

Die Folgerung aus der Darstellung 1 ist, dass Anleger heute auf lange Sicht niedrigere Renditen erwarten sollten als in der Vergangenheit angesichts des hohen Shiller-KGVs. Die Rendite am Aktienmarkt lag über die letzten 100 Jahre im Durchschnitt pro Jahr bei rund 10 %. Solch hohe Renditen sind bei dem derzeitigen Zinsniveau nicht zu erwarten, da die erwartete Aktienrendite sich als Summe aus dem risikolosen Zinssatz und der Risikoprämie von Aktien ergibt. Und der risikolose Zinssatz ist derzeit nahe dem historischen Tiefpunkt. Im Jahr 1990 konnten Anleger noch eine Rendite von 6 % mit einem fast vollständig aus Anleihen bestehenden Portfolio erzielen, wie die Darstellung 2 verdeutlicht. Aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus muss man heute mehr risikobehaftete Anlagen (Aktien) als in den Jahren 1990 und 2005 kaufen, um eine Rendite von 6 % erzielen zu können.



Aktienmärkte belohnen langfristig agierende Investoren

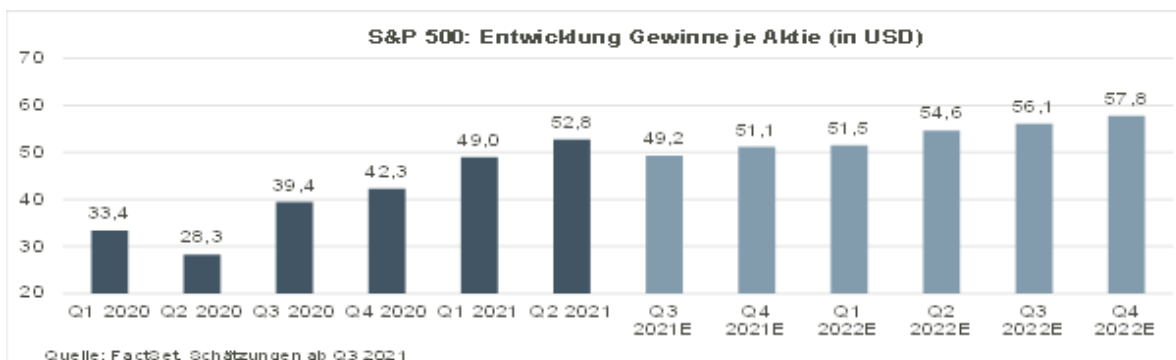
Betrachtet man die Entwicklung des S&P 500 Total Return Index seit 1988, dann stellt man fest, dass Investoren mit einem langen Atem am Aktienmarkt belohnt wurden. Die Differenz zwischen der maximalen und der minimalen Rendite von Aktien über einen Zeitraum von einem Jahr war in der Vergangenheit groß, wie die Darstellung 3 verdeutlicht. Die höchste Rendite erzielten Anleger mit einem Investment in den S&P 500 Total Return mit einer Investition im März 2020 mit einer Rendite über 1 Jahr in Höhe von 77,8 %. Mit einer Investition im März 2008 für 1 Jahr erlitten Investoren mit Anlagen in den S&P 500 jedoch einen Verlust von 47,9 % (in US-Dollar, Quelle Bloomberg). Sprich: Wer kurzfristig in Aktien anlegt, geht hohe Risiken ein. Wer hingegen über einen Zeitraum von 15 Jahren oder länger in den S&P 500 investiert war, hat in der Vergangenheit stets eine positive Rendite erzielt – wie die Darstellung 3 belegt. Am Aktienmarkt kann man das Risiko nicht nur dadurch senken, indem man das Investmentvermögen über mehrere unkorrelierte Anlagen streut, sondern auch dadurch, dass man Aktien langfristig hält und so Risiko über die Zeit diversifiziert.



Unternehmensgewinne stützen Aktienmärkte – US-Gewinnwachstum dürfte sich aber weiter verlangsamen

Mit der Veröffentlichung des überwiegend erfreulichen Zahlenwerks der großen US-Banken in den vergangenen Tagen ist der Startschuss für die Berichtssaison für das 3. Quartal 2021 gefallen. Nach dem deutlichen Wachstum der Gewinne im zweiten Quartal 2021 von rund 90 % in den USA (jeweils ggü. Vorjahr) dürfte sich das Plus im dritten Quartal 2021 merklich verlangsamt haben.

Aktuelle Konsensus-Schätzungen aus FactSet beziffern den Gewinnanstieg für den S&P 500 auf rund 25 % gegenüber dem dritten Quartal im letzten Jahr. Zyklische Sektoren wie Energiewerte und Industrietitel haben von der wirtschaftlichen Erholung überproportional profitiert. Im jetzigen Kapitalmarktumfeld präferieren wir Aktien von Unternehmen, die gestiegene Inputpreise an ihre Kunden weitergeben können. Das sind oftmals Unternehmen, die über Patente und bekannte Markennamen verfügen oder einen technologischen Vorsprung aufweisen.



Fazit

Die oben dargestellten Zusammenhänge verdeutlichen, dass es auch heute sinnvoll erscheint, langfristig in Aktien zu investieren. Wir bleiben – bei aller Vorsicht – weiterhin Aktienfreunde. Aufgrund der niedrigen Renditen von Anleihen führt unseres Erachtens auch derzeit kein Weg an langfristigen Investments in Aktien vorbei. Investments in Aktien sind mit einem höheren Risiko als Anlagen in Anleihen verbunden. Ein langfristiges Investment in Aktien führt jedoch dazu, dass das Risiko mit der Zeit sinkt. Für langfristige Investments in Aktien sprechen derzeit auch das niedrige Zinsniveau und die hohen Gewinnsteigerungen der Unternehmen. Die jährlichen Gewinnsteigerungen der Unternehmen haben im zweiten Quartal 2021 allerdings den Gipfel überschritten. Da die Vorjahresbasis höher ausfällt, müssen sich die Aktionäre auf geringere Gewinnsteigerungen in den nächsten Quartalen einstellen.

MARKTÜBERSICHT
22.10.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4187,8	0,1	3,5	17,9
DAX 40	15529,8	-0,4	1,8	13,2
CAC 40	6743,7	0,2	3,4	21,5
FTSE 100	7216,6	-0,2	1,8	11,7
SMI	12038,7	0,6	3,4	12,5
S&P 500	4549,8	1,8	5,6	21,1
Nasdaq Comp.	15215,7	2,1	5,3	18,1
Nikkei 225	28804,9	-0,9	-2,2	5,0
CSI 300	4959,7	0,6	1,9	-4,8
Hang Seng	26113,4	3,1	6,3	-4,1

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	-0,09	0,07	0,11	0,48
US T-Note 10 J.	1,68	0,11	0,19	0,77
Schweiz 10 J.	-0,05	0,07	0,12	0,50

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1643	0,4	0,5	-4,7
EUR in GBP	0,8447	-0,1	1,7	5,8
EUR in CHF	1,0674	0,3	1,1	1,3
US-Dollar Index **)	93,643	-0,3	-0,6	4,1

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1792,9	1,4	2,0	-5,6
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	84,71	-0,2	7,9	63,5

Letzte Aktualisierung: 22.10.2021 10:17

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 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.