

Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office ODDO BHF PWM

12. Mai 2023

AKTIENMÄRKTE: EINE EINSCHÄTZUNG ZU DEN UNTERNEHMENS-ERGEBNISSEN DES ERSTEN QUARTALS

In Europa hatten nach Angaben des Datendienstleisters Factset bis zum gestrigen Donnerstag knapp 80% der im Euro STOXX erfassten Unternehmen Ergebnisse für das erste Quartal vorgelegt. Etwa zwei Drittel davon haben die Erwartungen der Analysten hinsichtlich der Gewinnentwicklung übertreffen können, rund 60% übertrafen die Umsatzerwartungen. In den USA ergibt sich ein ähnliches Bild. Mittlerweile haben mehr als 80% der Unternehmen des Aktienindex S&P 500 ihre Zahlen vorgelegt, und auch jenseits des Atlantiks dominieren die positiven Überraschungen. Fast 80% der Unternehmen übertrafen die Markterwartungen auf der Gewinnseite, annähernd 70% bei den Umsätzen. Befürchtungen, wie sie im März im Zuge der Bankenkrise aufgekommen waren, haben sich im ersten Quartal nicht bestätigt.

Die zahlreichen positiven Überraschungen dürften den Märkten einen gewissen Rückhalt geben, spornen allerdings nicht zu neuen Höhenflügen an. Euro STOXX und S&P 500 entwickelten sich in den ersten Wochen des zweiten Quartals im Wesentlichen seitwärts. Tatsächlich sind die Gewinnerwartungen für das erste Quartal im Verlauf der letzten Monate Schritt für Schritt nach unten korrigiert worden, und die Ergebnisse sind aus Anlegersicht nicht wirklich inspirierend. Für das erste Quartal kommt Factset auf ein Gewinnwachstum (berichtete und prognostizierte Gewinne pro Aktie kombiniert) von voraussichtlich -2,5% in den USA und +0,8% in Europa.

Die aggregierten Zahlen zur Gewinnentwicklung bieten naturgemäß ein undifferenziertes Bild der Lage in den Unternehmen. Die Durchschnitte werden durch starke Gewinnrückgänge in einzelnen Sektoren deutlich nach unten gezogen. Vor allem in Europa ist das Bild sehr gemischt; massive Gewinneinbrüche im Energie- und Grundstoffsektor sowie im Immobiliensektor stehen kräftigen Gewinnzuwächsen im Finanzbereich, im IT-Sektor und bei Versorgern gegenüber. In den USA ist die Situation etwas ausgewogener; Gesundheitswesen, IT, Kommunikationsdienstleister sowie Grundstoffe und Versorgern entwickelten sich unterdurchschnittlich, während vor allem die Bereiche langlebige Konsumgüter, Industrie und Energie überdurchschnittliches Gewinnwachstum ausweisen.

Nichtsdestotrotz dominiert unter den Marktteilnehmern die Überzeugung, dass sich die Lage zunächst weiter verschlechtern wird. Die Prognosen der Analysten zeigen für das zweite Quartal einen weiteren Rückgang der Gewinne und des Gewinnwachstums. Diese Vorstellung korrespondiert mit der Einschätzung, dass sich das wirtschaftliche Umfeld weiter abkühlt. Das Risiko einer Rezession in den westlichen Industrieländern ist nach wie vor bedeutend.

Schließlich sind Aktien nach den Kursgewinnen im Jahresverlauf nicht mehr „billig“. Gerade der amerikanische Aktienmarkt ist mittlerweile wieder recht üppig bewertet. Für den Aktienindex S&P 500 liegt das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung und dem Buchwert der im Index enthaltenen Unternehmen derzeit bei rund 4, weit über dem 10 Jahres-Durchschnitt von 3,3.

Das Kurs/Buchwert-Verhältnis zeigt an, wie hoch die Prämie ist, die der Aktienmarkt auf den Buchwert eines Unternehmens zu zahlen bereit ist. Ein höheres Kurs/Buchwert-Verhältnis lässt sich einerseits durch einen hohen Anteil immaterieller Vermögensgüter, andererseits durch hohe Erwartungen für das Gewinnwachstum rechtfertigen. Für den Euro STOXX liegt die Relation bei 1,6, leicht über dem langfristigen Mittel von 1,5. Auch europäische Aktien sind keine „Schnäppchen“ mehr, aber attraktiver bewertet als US-Titel.

Nun lässt sich die Verfassung eines Aktienmarktes nicht an wenigen Kennziffern festmachen. Es gilt die Gesamtverfassung in den USA zu betrachten. Da ist zuerst die Bankenkrise zu berücksichtigen. Die Aufsichtsbehörden scheinen sie weitgehend im Griff zu haben, Risiken bleiben jedoch. Einige Regionalbanken stehen weiterhin unter Druck, was für sich genommen für eine weniger aggressive Zinspolitik der Fed spricht.

Sorgen bereitet uns der Streit um die Schuldenobergrenze. Präsident Joe Biden erreichte immerhin diese Woche das Zugeständnis führender Parlamentarier, weitere Gespräche über die Finanzierung der Staatsausgaben führen zu wollen. In regelmäßigen Abständen legt der Kongress eine Obergrenze für die Schulden fest. Derzeit liegt sie bei 31,4 Billionen Dollar. Die Regierung hat diesen Deckel aber schon erreicht. Scheitern die Gespräche, warnt Finanzministerin Janet Yellen, dass die USA möglicherweise schon Anfang Juni - in weniger als drei Wochen - ihre Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erfüllen können werden.

Solche Dramen um den Staatshaushalt und die Schuldengrenze machen die USA regelmäßig durch. Bisher konnte stets ein Zahlungsausfall mit all seinen katastrophalen Folgen für das globale Finanzsystem im letzten Augenblick abgewendet werden. Ein Restrisiko jedoch bleibt, dass sich Demokraten und Republikaner zu keiner Last-Minute-Lösung durchringen können. Insbesondere die Trump-Gefolgsleute in der republikanischen Fraktion im Repräsentantenhaus scheinen sich pragmatischen Lösungen zu verschließen. Das schafft Ungewissheit und sorgt für Unsicherheit an den Märkten.

Die jüngsten US-Inflationszahlen dürften der US-Notenbank Spielraum geben, mit den Zinserhöhungen zu pausieren. Im April verlangsamte sich der Anstieg der Verbraucherpreise auf 4,9 Prozent, von 5,0 Prozent im März. Zwar bleibt die Kerninflation - in der die volatilen Preise für Lebensmittel und Energie ausgeschlossen werden - mit 5,5 Prozent hartnäckig hoch. In wichtigen Komponenten der Kernrate deutet sich aber möglicherweise eine Beruhigung an, beispielsweise bei der Entwicklung der Mieten. Aber auch hier gilt: Für eine Entwarnung ist es angesichts der Arbeitsmarktlage und Lohnentwicklung und der anhaltenden Konsumbereitschaft der privaten Haushalte eindeutig zu früh. Insofern bleiben wir auch skeptisch gegenüber den von den Marktteilnehmern eingepreisten Leitzinssenkungen.

Die Ertragssituation der Unternehmen ist derzeit - einige Risikosektoren ausgenommen - nicht schlecht, doch die Gewinnentwicklung deutet nach unten. Gleichzeitig hält das wirtschaftliche Umfeld für die Anleger noch immer einige Gefahren bereit, darunter die Probleme im US-Bankensektor und der politische Konflikt um die Schuldenobergrenze. Zudem scheint die Inflationsdynamik noch immer nicht überzeugend gebrochen. Entsprechend werden die Notenbanken zwar etwas vorsichtiger, doch auf Entwarnungssignale von der Geldpolitik wird man nach unserer Überzeugung noch eine ganze Weile warten müssen. Es kann nicht einmal ausgeschlossen werden, dass die Notenbanken den zinspolitischen Kurs nochmals verschärfen. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer vorsichtigen anlagepolitischen Linie mit leichter Untergewichtung von Aktien fest.

Stephan Rieke

Christian von Hiller

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.

MARKTÜBERSICHT
12.05.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4323,6	-0,4	-0,8	14,0
DAX 40	15876,3	-0,5	-0,3	14,0
CAC 40	7428,9	-0,1	-0,8	14,8
FTSE 100	7755,6	-0,3	-1,5	4,1
SMI	11570,7	0,1	1,2	7,8
S&P 500	4130,6	-0,1	-0,9	7,6
Nasdaq Comp.	12328,5	0,8	0,8	17,8
Nikkei 225	29388,3	0,8	1,8	12,6
CSI 300	3937,8	-2,0	-2,3	1,7
Hang Seng	19645,9	-2,0	-1,2	-0,7

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3,25	0,25	0,25	1,25
US Federal Funds *)	5,125	0	0,25	0,75
SNB Sichteinlagen	1	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,24	-0,05	-0,07	-0,33
US T-Note 10 J.	3,40	-0,04	-0,02	-0,48
Schweiz 10 J.	0,96	-0,14	-0,09	-0,66

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0919	-0,9	-0,9	2,0
EUR in GBP	0,8719	0,1	0,6	1,5
EUR in CHF	0,9734	0,8	1,2	1,7
US-Dollar Index **)	101,986	0,8	0,3	-1,5

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	2009,3	-0,4	1,0	10,2
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	74,73	-0,8	-6,0	-13,0

Letzte Aktualisierung: 12.05.2023 09:51

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

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.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.