

# CIO View

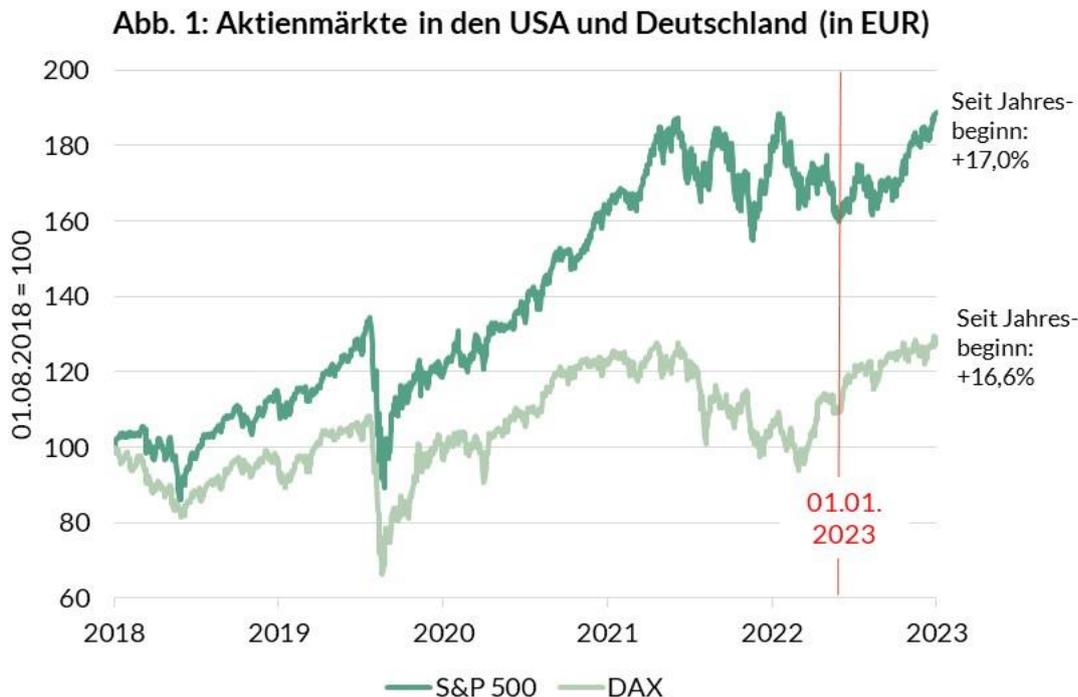
Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



4. August 2023

## DIE MACHT DER EMOTIONEN AN DEN AKTIENMÄRKTEN

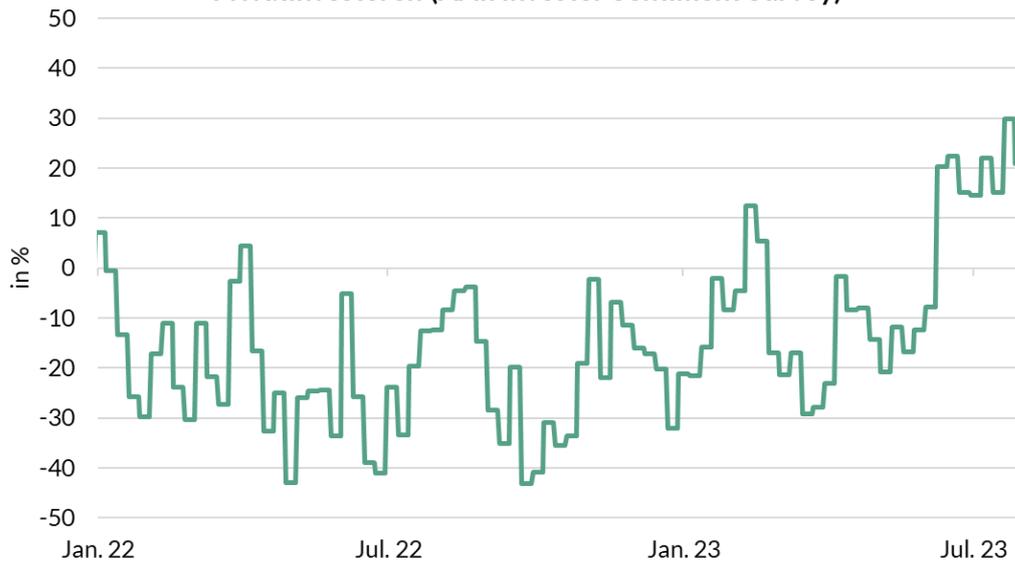
Marktteilnehmer handeln am Ende immer rational, war lange die Grundannahme, auf der die Ökonomen alle weiteren Überlegungen und Theorien aufbauten. Und doch weiß jeder, der die Wirtschaft beobachtet, wie falsch dieses Postulat im Alltag sein kann. Der ausgeprägte Optimismus an den Aktienmärkten passt derzeit nur schwer zur tatsächlichen konjunkturellen Entwicklung. Die Abbildung 1 zeigt, dass der S&P-500-Index in den USA und der deutsche Leitindex Dax (jeweils in Euro) seit Jahresbeginn 2023 um rund 17% zugelegt haben.



Quelle: Refinitiv Datastream, Zeitraum: 01.08.2018 - 01.08.2023;  
Indexangaben inkl. Dividenden und Ausschüttungen, in EUR

Die Notierungen an den Aktienmärkten zeigen nach oben, als wäre in der Wirtschaft alles im Lot, während die Konjunktur in den entwickelten Ländern durch schwierige Zeiten geht. Ein Grund für die steigenden Aktienkurse ist der große Optimismus vieler Privatanleger. Die Stimmung der privaten Investoren ist derzeit durch eine ausgeprägte Zuversicht geprägt, wie die Abbildung 2 zeigt.

**Abb. 2: Saldo der positiven vs. negativen Stimmung unter  
Privatinvestoren (AAII Investor Sentiment Survey)**



Quelle: American Association of Individual Investors (AAII) via Refinitiv Datastream,  
Zeitraum: 01.01.2022 – 27.07.2023

Die Finanzmärkte neigen dazu, oftmals irrational zwischen Angst und Gier zu schwanken. Für einen Investor ist es wichtig, beide Dimensionen im Blick zu behalten: die rationale, nüchterne Analyse der tatsächlichen ökonomischen Entwicklung und die Stimmung unter den Anlegern. Die nüchterne Analyse der ökonomischen Entwicklung zeigt, dass sich die Konjunktur in den nächsten Monaten vermutlich weiter eintrüben wird. Die inversen Zinsstrukturkurven und die Frühindikatoren – wie etwa die jüngst veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes – deuten darauf hin, dass wir in den nächsten Monaten vermutlich eine konjunkturelle Abkühlung erleben werden. Diese dürfte vermutlich in Europa stärker ausfallen als in den USA. Die Ratingagentur Fitch erwartet, dass die US-Wirtschaft im vierten Quartal 2023 und im ersten Quartal 2024 eine leichte Rezession erleben und das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,2% in diesem Jahr auf 0,5% im nächsten Jahr fallen wird. Genau diese Ratingagentur hat den USA zudem am Mittwoch die Bestnote AAA entzogen und die Kreditwürdigkeit der US-Regierung auf AA+ gesenkt. Die Entscheidung der Ratingagentur reflektiert die laxe Schuldenpolitik und die regelmäßigen Dramen um das zuletzt wieder einmal verschobene Schuldenlimit in den USA.

Wir sollten uns weder von überbordendem Optimismus noch von übermäßigem Pessimismus an den Märkten in die Irre leiten lassen. Als langfristige Investoren erwarten wir, dass Aktien auf lange Sicht von mehreren Jahren typischerweise steigen. Seit 1969 gab es keine einzige Phase, in der Aktien gemessen am MSCI-World-Index über eine Periode von 15 Jahren gefallen sind. Kurzfristig aber nimmt die Gefahr einer Korrektur zu. Natürlich kann die derzeitige Phase des Überoptimismus lange anhalten. Das hat die Erfahrung gelehrt. Doch ein – emotionsloser – Blick auf die Fakten zeigt, dass die Aktienmärkte, insbesondere in den USA, aktuell hoch bewertet sind. Als Investoren befinden wir uns nicht in einer Welt gesicherter Erkenntnisse. Wir agieren im Raum von Wahrscheinlichkeiten. Die höhere Wahrscheinlichkeit einer Korrektur bedeutet nicht zwingend, dass sie tatsächlich auch eintritt. Aufgrund des bereits hohen Optimismus unter den Privatanlegern, des Abkühlens der Konjunktur und der relativ hohen Bewertungen sind dem Potenzial auf weitere kurzfristige Kurssteigerungen an den Aktienmärkten enge Grenzen gesetzt. Ein reinigendes Gewitter an den Aktienmärkten könnte langfristigen Investoren wieder gute Einstiegschancen eröffnen.

Jan Viebig

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.

## 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.