

# CIO View

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



20. Oktober 2023

## *VON GEWINNERN UND VERLIERERN AN DEN AKTIENMÄRKTEN*

Es herrscht wieder eine Zeit geschäftigen Treibens an den Aktienmärkten. Die Berichtssaison hat gerade begonnen. Die ersten US-Unternehmen haben Zahlen über den Geschäftsverlauf im dritten Quartal 2023 vorgelegt, und auch in Europa werden bald mehr und mehr Unternehmen berichten. Die Erwartungen sollten in diesem Herbst nicht allzu hoch liegen, auch wenn sich die Stimmung etwas aufhellt. Für die USA könnten die Gewinne der Unternehmen im Index S&P 500 laut Fact Set im dritten Quartal 2023 um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr in die Höhe gehen nach einem Minus von 4,1 Prozent im zweiten Quartal 2023. Für die Unternehmen im Index Euro Stoxx könnten die Unternehmensgewinne im dritten Quartal 2023 um 6,1 Prozent sinken, nachdem sie im zweiten Quartal 2023 um 12,2 Prozent gefallen waren.

Aus den USA sind in dieser Woche schon einige Quartalszahlen gekommen. Die Bank of America und BNY Mellon verdienten mehr als erwartet, während Goldman Sachs überraschend einen niedrigeren Gewinn veröffentlichte. In Europa hat das Luxusunternehmen LVMH in der vergangenen Woche Zahlen genannt. Der Umsatz stieg im dritten Quartal 2023 um 9 Prozent auf knapp 20 Milliarden Euro. Zwar haben einige Banken wie UBS und JP Morgan ihre Kursziele leicht gesenkt, doch haben sie die grundsätzlich positive Einstufung der LVMH-Aktie bekräftigt. Am Donnerstag legte der deutsche Hersteller von Unternehmenssoftware SAP seinen Quartalsbericht vor, der an der Börse zunächst positiv aufgenommen wurden. Die Erlöse stiegen im dritten Quartal 2023 um 4 Prozent auf etwas mehr als 7,7 Milliarden Euro. Der operative Gewinn erhöhte sich währungsbereinigt gegenüber dem Vorjahr um 16 Prozent auf knapp 2,3 Milliarden Euro.

Die Berichtssaison ist ein wichtiges Ereignis, um die Richtigkeit vergangener Entscheidungen einzuschätzen, aber vor allem auch, um das Portfolio für die nächste Zukunft aufzustellen. Das erfordert Fingerspitzengefühl. Denn es besteht die Gefahr, sich durch die Quartalszahlen zu sehr beeindruckt zu lassen und sich in der lang- und mittelfristigen Anlagestrategie zu sehr von kurzfristigen Entwicklungen beeinflussen zu lassen.

Zwei große Überzeugungen leiten uns derzeit in unseren Engagements an den Aktienmärkten:

1) Das gesamtwirtschaftliche Umfeld belastet derzeit die Unternehmen. Durch den Konjunkturrückgang flacht nicht nur die Umsatzentwicklung ab. Auch die Gewinnmargen der Unternehmen sinken tendenziell. Zudem drückt die Inflation in vielen Branchen auf die Gewinnmargen angesichts hoher Lohnforderungen, die nun die Arbeitnehmervertreter in den Raum stellen. Die Zinskosten belasten stärker als in der Vergangenheit. Auch lassen die gestiegenen Energiekosten die Gewinnmargen der Unternehmen schmelzen. Seit Jahresbeginn ist der Ölpreis, gemessen an der Nordseesorte Brent, um gut 6 Prozent auf mehr als 90 Dollar je Barrel (159 Liter) gestiegen, in den vergangenen drei Jahren sogar um 112 Prozent.

2) Diese Faktoren treffen die Unternehmen jedoch nicht gleichermaßen. Je nach Geschäftsmodell schlagen die gestiegenen Energiekosten mehr oder weniger stark durch. Manche Sektoren wie etwa der Immobilienbereich arbeiten strukturell mit einer hohen Fremdverschuldung. Unternehmen aus diesen Branchen trifft der rapide Zinsanstieg härter als Unternehmen, die sich weniger über Kredite finanzieren. Auf das veränderte Zinsumfeld müssen sich die Unternehmen einstellen. Die Anleiherenditen sind hoch und werden es in den kommenden Monaten voraussichtlich auch bleiben. Die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen ist auf aktuell rund 2,8 Prozent gestiegen. In den USA rentieren zehnjährige Staatsanleihen mit etwa 4,5 Prozent. Am Markt für Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investment-Grade-Bereich) haben sich die Zinsen im Euroraum auf rund 4,5 Prozent erhöht und in den USA auf 6,1 Prozent. Dies zeigt, wie sehr sich die Finanzierungskonditionen aus Unternehmenssicht verschlechtert haben. Aus diesem Grund sehen wir uns darin bestätigt, dass wir Unternehmen mit hoher Verschuldung stets gemieden haben. Der Renditeanstieg ist eine Belastung für hochverschuldete Unternehmen. Für Investoren im Anleihebereich eröffnen sich aber wieder Chancen. Gerade im Bereich der Unternehmensanleihen finden wir derzeit wieder attraktive Anleihen, deren Rendite die Inflationsraten endlich wieder übersteigen.

Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Situation vorerst schwierig bleiben wird. Bei Aktienengagements bleiben wir weiterhin „leicht untergewichtet“. Die Hoffnung, dass die Fed und die EZB nur vorübergehend die Leitzinsen angehoben haben und bald zu Zinssenkungen übergehen, halten wir für verfrüht. Wir gehen vielmehr davon aus, dass die beiden großen Notenbanken ihre Leitzinsen für längere Zeit auf dem nun erreichten höheren Niveau halten werden. „Higher for Longer“, dürfte bis auf Weiteres die Devise der Geldpolitiker auf beiden Seiten des Atlantiks sein. Erste Zinssenkungen sehen wir frühestens in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres, da die Arbeitsmärkte – besonders in den USA – weiterhin sehr fest sind und die Kerninflationen von mehr als 4 Prozent das Inflationsziel der Notenbanken von 2 Prozent immer noch deutlich übersteigen.

Auch das geopolitische Umfeld – neben dem Krieg in der Ukraine vor allem nun auch der neu entbrannte Konflikt im Nahen Osten – erhöht die Unsicherheit, wodurch die Risikoprämie an den Aktienmärkten tendenziell steigt. Auch dieser Aspekt lässt uns weiterhin vorsichtig sein. Erst wenn die Bewertungen an den Aktienmärkten um rund 5 bis 10 Prozent zurückgegangen sind, dürfte die Zeit gekommen sein, das Engagement in Aktien wieder zu erhöhen.

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, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.