

CIO View

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



26. April 2024

DIE KONJUNKTURELLE AUFHELLUNG IN DEUTSCHLAND REICHT NICHT AUS

Wirtschaftsminister Robert Habeck hat am Donnerstag die Konjunkturprognose für die deutsche Wirtschaft angehoben. Er rechnet nun in diesem Jahr 2024 mit einem Wachstum von 0,3 Prozent anstatt zuvor mit 0,2 Prozent. Es ist ein kleiner Schritt, und es ist nicht erstaunlich, dass Habeck diese Verbesserung öffentlichkeitswirksam ankündigt. Jeder Wirtschaftsminister verbreitet lieber Optimismus als schlechte Nachrichten. Die Stimmungsindikatoren zeigen ebenfalls in diese Richtung. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex im April 2024 um 1,5 Prozentpunkte und damit auf den höchsten Stand seit Mai 2023 gestiegen. Zudem ist es der dritte Anstieg in Folge, was ebenfalls ein positives Signal ist.

Das wirtschaftliche Umfeld präsentiert sich in einzelnen Bereichen etwas weniger düster. Neben den zarten konjunkturellen Silberstreifen ist vor allem der Rückgang der Inflation wichtig. Die jährliche Teuerung ist im Euroraum im März 2024 auf 2,4 Prozent gefallen. Die Kerninflation, bei der die Segmente Nahrung und Energie ausgeklammert werden, liegt nun bei 2,9 Prozent. Das räumt der Europäischen Zentralbank einen größeren Handlungsspielraum ein und könnte der europäischen Wirtschaft – wie die meisten Ökonomen erwarten – noch vor der Sommerpause eine erste Zinssenkung verschaffen. Das dürfte ein wenig dazu beigetragen haben, dass sich die europäischen Aktienmärkte in diesem Jahr recht ordentlich entwickelt haben. Der Euro Stoxx, ein Aktienindex, der die wichtigsten Börsentitel im Euroraum abbildet, ist in den vergangenen zwölf Monaten (einschließlich Ausschüttungen) um rund 13 Prozent gestiegen.

Ob wir allerdings schon einen „konjunkturellen Wendepunkt“ erreicht haben, wie Habeck in seiner Pressemitteilung verkündete, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht eindeutig sagen. Auch mit einem Wachstum von 0,3 Prozent bleibt die deutsche Wirtschaft weiter hinter dem Wert zurück, den sie erreichen müsste. Der IWF erwartet für Deutschland in seiner aktuellen April-Prognose für 2024 ein Wirtschaftswachstum von 0,2 Prozent. Damit liegt die deutsche Wirtschaft unter dem Mittelwert für den Euroraum von 0,8 Prozent – Deutschland bleibt in Europa mehr Wachstumsbremse als Wachstumsmotor. Aber auch die Eurozone wird laut IWF schlechter abschneiden als die USA, für die der Währungsfonds mit 2,7 Prozent in diesem Jahr 2024 rechnet. Damit könnte das Wachstum der US-Wirtschaft in diesem Jahr 2024 drei Mal höher ausfallen als in der Eurozone. So sehr wir jede gute Nachricht für die europäische Wirtschaft begrüßen, so sehr halten wir eine Entwarnung in Bezug auf die Konjunktur für verfrüht.

Unsere Anlagepolitik beruht auf einigen einfachen Grundsätzen. Wir verstehen uns als langfristige Investoren und messen Unternehmen vor allem an der Eigenkapitalrendite, die sie durch eine überzeugende Unternehmensführung erreichen. Diese Kennziffer zeigt, wie gut ein Unternehmen das Geld, das ihm die Aktionäre anvertrauen, verzinst. Mit einer Eigenkapitalrendite von rund 12 Prozent stehen die europäischen Aktienmärkte und die dort gelisteten Unternehmen insgesamt gut da. Doch die Unternehmen an den amerikanischen Aktienmärkten erreichen im Mittel knapp 18 Prozent. Das ist ein Abstand, den wir bei langfristigen Aktienanlagen nicht ignorieren können.

Denn diese Differenz trägt dazu bei, dass sich die amerikanischen Aktienmärkte besser entwickelt haben als die europäischen. Der marktbreite Aktienindex S&P 500 ist in den USA in den vergangenen zwölf Monaten (einschließlich der Ausschüttungen) um fast 28 Prozent gestiegen und damit mehr als doppelt so stark wie der Euro Stoxx in diesem Zeitraum.

Ein zweiter wichtiger Aspekt ergibt sich ebenfalls daraus, dass unser Ansatz auf langfristige Engagements an den Aktienmärkten ausgerichtet ist. Wir versuchen die wirtschaftlichen Trends zu identifizieren, die das wirtschaftliche Umfeld in den kommenden Jahren verändern werden. Das sind aus unserer Sicht Themen wie Digitalisierung und Künstliche Intelligenz oder auch Gesundheit. Im Tech-Bereich setzen amerikanische Unternehmen aktuell weltweit die Maßstäbe. Aber auch in der Medizintechnik lassen sich an den amerikanischen Aktienmärkten interessante Unternehmen zu einer angemessenen Bewertung finden.

Die Bewertungen an den amerikanischen Aktienmärkten sind mit dem Kursanstieg in die Höhe gegangen. Das ist richtig. Besonders auf den Tech-Sektor trifft diese Beobachtung zu. Dementsprechend hoch sind die Erwartungen von Analysten und Anlegern an die laufende Berichtssaison über den Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2024. „Es sind einfach keine Anzeichen für eine Abschwächung der Unternehmensergebnisse zu erkennen“, zitiert die Nachrichtenagentur Bloomberg den Chefökonom einer großen amerikanischen Fondsgesellschaft. In den USA werden Analysten und Investoren dieses Mal besonders darauf achten, ob die Zahlen der amerikanischen Unternehmen das große Vertrauen der Anleger in sie rechtfertigen können. Doch trotz der insgesamt hohen Bewertungen an den amerikanischen Aktienmärkten lassen sich auch dort noch Unternehmen finden, in die ein Investment lohnt.

Wir verfolgen aufmerksam die positive Konjunktorentwicklung in Europa und hoffen, dass sich dieser Trend bestätigt. Auch sind wir davon überzeugt, dass ein Abgesang auf die europäischen Aktienmärkte verfrüht käme. Europa bietet interessante Titel mit attraktivem Geschäftsmodell, und dies häufig zu niedrigeren Bewertungen als die USA. In diese investieren wir auch. Doch sehen wir zurzeit keinen Grund, von unserer starken Ausrichtung auf die amerikanischen Märkte abzurücken.

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.