

CIO View

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



10. Mai 2024

DIE BERICHTSSAISON IN DEN USA ÜBERTRIFFT DIE ERWARTUNGEN

Die Berichtssaison in den USA verläuft überraschend positiv. Das haben auch die Marktteilnehmer honoriert und sich entsprechend an den Märkten positioniert. Doch nach den jüngsten Kurssteigerungen rücken auch die Bewertungen der börsennotierten Unternehmen stärker in den Fokus. Bis Ende März 2024 ist das Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV) im Aktienindex S&P 500 auf 21,1 gestiegen und dann auf 20,2 zurückgegangen (siehe Abbildung). Jetzt liegt es an den Unternehmen, dieses ambitionierte Bewertungsumfeld durch einen Anstieg ihrer Gewinne zu rechtfertigen. Darauf werden die Investoren nun verstärkt achten.



Quelle: Bloomberg; 01.01.1985-30.04.2024

Die für das erste Quartal berichteten Gewinne der Unternehmen im S&P 500 haben ausgesprochen positiv überraschen können. Bisher haben rund 80 Prozent der Unternehmen im Index ihre Ergebnisse veröffentlicht. Die berichteten Gewinne dieser Unternehmen für das erste Quartal summieren sich den Berechnungen des Researchhauses FactSet zufolge auf 425,1 Milliarden Dollar und übertreffen die erwarteten 392,8 Milliarden Dollar damit um satte 8 Prozent. Positive Gewinnüberraschungen sind normal, doch der Wert von 8 Prozent liegt deutlich über dem zehnjährigen Mittel von 6,7 Prozent. Insgesamt dürfte sich das Gewinnwachstum im 1. Quartal auf rund 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr verbessern.

Damit entwickeln sich die US-Unternehmen besser als die europäischen. Die Unternehmen des STOXX Europe, die schon berichtet haben, kommen insgesamt auf einen Gewinn von 112,0 Milliarden Euro, nachdem die Analysten 107,8 Milliarden Euro erwartet hatten. Die Gewinne der Unternehmen im STOXX Europe 600 überstiegen im 1. Quartal die Erwartungen der Analysten um knapp 3,9 Prozent. Das kann als „normal“ gelten: Im Mittel von zehn Jahren übertreffen die Ergebnisse die vorausgehenden Schätzungen um 3,9 Prozent. Entsprechend dürfte sich für Europa der im Vergleich mit den Vorjahresergebnissen erwartete Gewinnrückgang bestätigen. FactSet berechnet derzeit ein Minus von 7,7 Prozent.

Wir erwarten, dass die Wachstumsunterschiede zwischen dem Euroraum und den USA auf absehbare Zeit anhalten werden. Viele Unternehmen an den europäischen Börsen agieren in einem schwierigen Marktumfeld, darunter beispielsweise die Automobilbranche oder die Versorger. Deshalb setzt unser Investmentansatz darauf, in Europa gezielt nur nach jenen Unternehmen zu suchen, die nicht unter diesem Marktumfeld leiden.

Die Trends der laufenden Berichtssaison sind ein weiterer Beleg dafür, wie robust sich die US-Wirtschaft entwickelt und dass sie dazu im 1. Quartal 2024 keine Unterstützung durch Zinsimpulse seitens der Notenbank benötigt hat. Denn die Inflation hält sich hartnäckig in den USA – sie lag im März 2024 auf Basis der persönlichen Konsumausgaben (PCE) bei 2,7 Prozent, die Kerninflation betrug 2,8 Prozent. Besonders im Vergleich zu Europa entwickelt sich die amerikanische Wirtschaft deutlich dynamischer. Schon der IWF hatte der US-Wirtschaft im April 2024 eine Wachstumsprognose von 2,7 Prozent für 2024 ausgestellt, der Eurozone dagegen nur ein Wachstum von 0,8 Prozent. Auch weil die europäische Wirtschaftsdynamik schwächer ist als in den USA, ist es wahrscheinlicher, dass die erste Zinssenkung von der EZB kommen wird und nicht von der Fed.

Allerdings bleiben die amerikanischen Aktienmärkte auf einige wenige Titel konzentriert, die den Gesamtmarkt stark bewegen. Das Gewicht der „Glorreichen Sieben“ – Amazon, Alphabet, Microsoft, Apple, Meta, Nvidia und Tesla - wiegt unvermindert stark. Allerdings stellt sich das fundamentale Bild innerhalb dieser Aktiengruppe differenzierter dar als zuletzt. Vor allem Amazon, Alphabet und Microsoft haben überzeugende Zahlen vorgelegt. Der Halbleiterhersteller Nvidia, der den wichtigsten Rohstoff für Digitalisierung und Künstliche Intelligenz produziert, wird seine Zahlen am 22. Mai präsentieren. Die Quartalsberichte der großen Tech-Konzerne bestätigen unsere Einschätzung, dass Digitalisierung und Künstliche Intelligenz starke Trends darstellen, die an den Aktienmärkten in den kommenden Jahren eine wichtige Rolle spielen werden könnten. Allerdings muss diese allgemeine Aussage nuanciert betrachtet werden.

Das zeigt besonders der Fall von Meta. Der Betreiber von Facebook, WhatsApp und Instagram hat unbestritten gute Geschäftszahlen vorgelegt. Der Umsatz im 1. Quartal betrug 36,5 Milliarden Dollar und stieg damit um 27 Prozent gegenüber dem 1. Quartal 2023. Der Quartalsgewinn lag bei 12,4 Milliarden Dollar. Doch gleichzeitig hat der Vorstandsvorsitzende Mark Zuckerberg angekündigt, allein in diesem Jahr 35 bis 40 Milliarden Dollar zu investieren, vor allem in Künstliche Intelligenz. Auf diese Weise soll Meta das weltführende Unternehmen in diesem Bereich werden. Doch bevor Meta dieses Ziel erreicht, werden in den kommenden Jahren hohe Investitionen den freien Cashflow von Meta belasten. Die Ausgaben für Investitionen einschließlich der Tilgung von Leasingverträgen beliefen sich im 1. Quartal auf 6,7 Milliarden US-Dollar, getrieben durch Investitionen in Server, Rechenzentren und Netzwerkinfrastruktur.

Dies belegt wieder einmal: Anleger können keine Trends kaufen, am Ende müssen sie sich immer für konkrete Aktien entscheiden. Ein Trend kann noch so stark sein - wenn der Anleger nicht die richtigen Titel im Portfolio hat, wird er von diesem Trend nicht profitieren. Deshalb ist aus unserer Sicht eine kritische Aktienselektion, die sich auf klare Kriterien stützt, unerlässlich. Viele Unternehmen werden in den kommenden Jahren in Künstliche Intelligenz investieren müssen. Deshalb gilt es, jene zu identifizieren, denen der Sprung in dieses neue Zeitalter zu vertretbaren Kosten gelingt. Die gute Nachricht ist: Diese Unternehmen gibt es an der Börse. Es gilt nur, sie auch zu finden.

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.