

Hochstufung von US-Aktien auf „Neutral“

Zusammenfassung

Fundamentale Faktoren bleiben solide: Vier fundamentale Einflussfaktoren stützen US-Aktien, darunter die Lockerung der Finanzierungsbedingungen, eine positive Ertragsdynamik, solide Aktienrückkäufe sowie ein angemesseneres Bewertungsniveau.

Potenzielle Unsicherheit nach Spitzenwerten: Die Öl- und Gaspreise sind seit dem Höchststand vom Februar 2022 deutlich gesunken, was den Inflationsdruck auf den globalen Verbraucher mindert. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten ging nach den jüngsten Höchstständen ebenfalls zurück. Diese nachlassende Belastung der Weltwirtschaft und der Märkte verspricht bessere Zeiten für Aktien, Immobilien, Unternehmensanleihen und Private Equity.

Umfragen zur Anlegerstimmung haben kürzlich langfristige Tiefstände erreicht: Umfragen wie die der American Association of Individual Investors (AAII) zum Bull-Bear-Verhältnis sowie der ‚Investor Sentiment Index‘ von Investors' Intelligence messen das Vertrauen der Anleger. Diese Umfragen zeigen, dass die Anlegerstimmung Ende Februar 2022 extrem gedämpft war.

Das 8-Jahres-Tief laut der AAII-Umfrage deutet auf eine Rückkehr zu den Aktienmärkten von 12% in den nächsten 6 Monaten hin: Der extreme Wert von -30 des Bull-Bear-Verhältnisses von AAII vom 24. Februar deutet auf eine mögliche Rückkehr von +12% zu globalen Aktien in den nächsten 6 Monaten hin, basierend auf früheren Entwicklungen nach Tiefstständen bei der Anlegerstimmung.

Hochstufung von US-Aktien auf Neutral: Wir glauben, dass die Möglichkeit für eine Aktienrallye besteht. Jedoch angesichts der anhaltenden Unsicherheiten in Bezug auf a) inwieweit die US-Notenbank die Zinsen anheben wird, b) wie lange die rohstoffbedingte Inflation erhöht bleiben wird und c) wie stark sich die US-Wirtschaft verlangsamten wird, heben wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt unsere Einschätzung auf Neutral an.

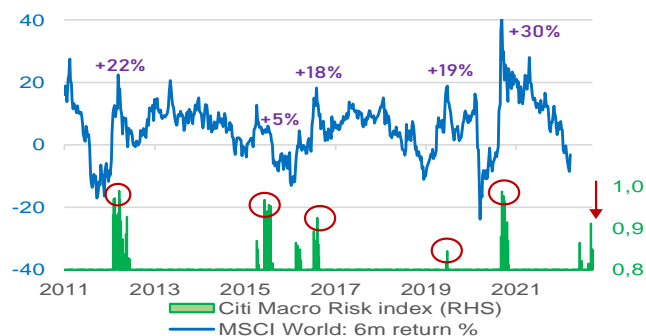
Sektorbetrachtungen: Die US-Wirtschaft sowie die Cashflows & Gewinne der Unternehmen zeigen weiterhin eine starke Widerstandsfähigkeit. Wir sind der Ansicht, dass die US-Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter heute weniger riskant erscheinen als Anfang Februar. Daher **stufen wir die Sektoren US-Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter auf Neutral (von Negativ) hoch.**

Warum stufen wir unsere Einschätzung von US-Aktien auf „Neutral“ hoch?

Es gibt vier wesentliche Gründe zur Annahme, dass sich die aktuelle Erholung des US-Aktienmarktes fortsetzen kann:

- **Solide Ertragsdynamik:** Bei US-Aktien wird ein für 2022 erwartetes EPS-Wachstum von 9% prognostiziert. Zudem steigt die EPS-Prognose des S&P 500 für die kommenden 12 Monate weiter.
- **Die Bewertungen des S&P 500 sind** um mehr als 10% auf ein erwartetes KGV von 19 für 2022 **gefallen**, was immer noch nicht günstig, aber durchaus weniger teuer ist als Ende 2021.
- **Das marktimplizierte Risiko sinkt**, wobei der Volatilitätsindex VIX auf 23 und der Citi Global Macro Risk Index von 0,91 auf 0,8 gefallen ist;
- **Aktienrückkäufe dürften** zu diesem Zeitpunkt eine **wichtige Stütze für Aktien bleiben** und sich insbesondere auf die Sektoren Technologie, Banken und Gesundheitswesen konzentrieren.

WELTWEIT STARKE AKTIENPERFORMANCE SETZT IN DER REGEL NACH HOHEN MAKORISIKEN EIN



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Nach dem Höchststand makroökonomischer Unsicherheiten schneiden Aktien gut ab

Anfang März erreichten die makroökonomischen Risiken einen Höchststand von 0,91 (auf einer Skala von Null = kein Risiko, bis +1 = max. Risiko), gemessen durch den Citi Global Macro Risk Index. Die nachstehende Grafik zeigt die früheren Spitzenwerte dieses Risikoindex (grün) sowie die Renditen globaler Aktien in den 6 Monaten danach (blau).

Nach ähnlich extremen Spitzenwerten bei den Makrorisiken in den Jahren 2012 (Staatsschuldenkrise der Eurozone), 2015 (Zinserhöhung durch die US-Notenbank), 2016 (Brexit-Referendum in Großbritannien), 2019 und Anfang 2020 (cCvid-bedingte Lockdowns) legten die Aktien weltweit in den folgenden 6 Monaten nach dem Höchststand des Risikoindex um jeweils +5% bis +30% zu. Wir sind der Ansicht, dass sich aufgrund dieser historischen Analyse gute Chancen für eine ähnliche Erholung am Aktienmarkt bieten.

Kaufen trotz Pessimismus der Anleger

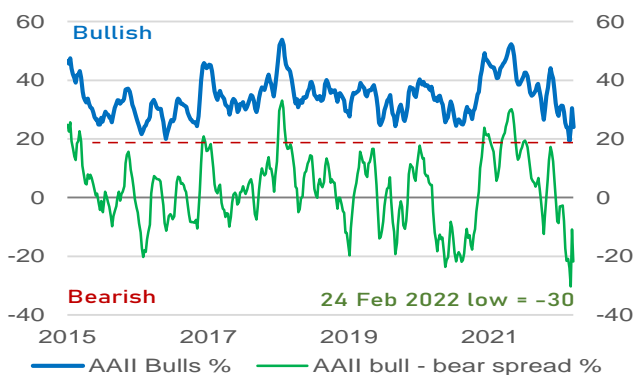
Erfahrene Anleger wissen, dass sich ein guter Zeitpunkt zum Aktienkauf dann bietet, wenn um sie herum die Stimmung am pessimistischsten ist.

Eine Messgröße für die Anlegerstimmung in den USA ist die wöchentliche Stimmungsumfrage der AAI (American Association of Individual Investors), auch als AAI-Umfrage zum Bull-Bear-Verhältnis bekannt. Diese untersucht, ob die Anleger optimistisch („bullish“) oder pessimistisch („bearish“) hinsichtlich zukünftiger Entwicklungen an den Aktienmärkten sind.

Die grüne Linie in der ersten Grafik misst lediglich den Unterschied zwischen der Anzahl der „Bullen“ und „Bären“, die an dieser Umfrage teilnehmen: Euphorische Spitzen der Anlegerstimmung treten auf, wenn die grüne Linie einen Höchststand erreicht, wie im April 2021 und dann wieder im November 2021.

Die AAI-Umfrage zeigte am 24. Februar 2022 eine extrem pessimistische Bewertung, als das Bull-Bear-Verhältnis -30 aufwies, somit das negativste Ergebnis seit über 8 Jahren.

US-PRIVATANLEGER AM 24. FEBRUAR 2022 AM PESSIMISTISCHSTEN SEIT 2013



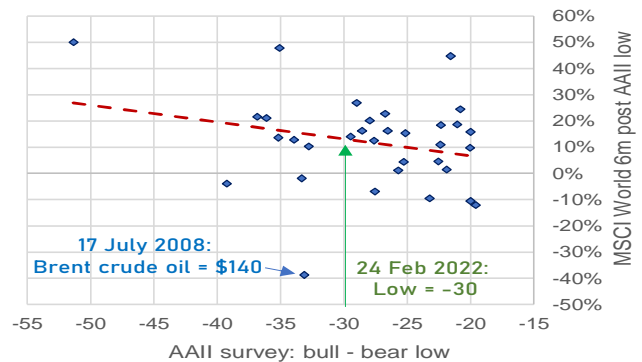
Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

„Contrarian Investing“: Kaufen, wenn alle um Sie herum schwarz sehen

Die zweite Grafik zeigt die Performance des MSCI World Index in den 6 Monaten, nachdem die AAI-Stimmungsumfrage ein pessimistisches Tief (Daten von Anfang 2000 bis heute) von mindestens -20 ergeben hatte.

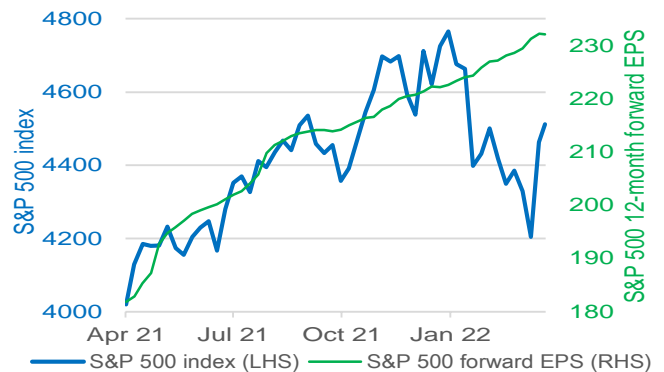
Wir können feststellen, dass sich die Aktien nach diesen Momenten des Pessimismus in der Regel stark erholt haben und in den folgenden 6 Monaten durchschnittlich 11% zulegen. Die wichtigste Ausnahme von dieser Faustregel war der Juli 2008, als sich die Welt inmitten einer, durch die globale Finanzkrise ausgelösten, tiefen Rezession befand und der Brent-Rohölpreis von mehr als 140 USD/Barrel seinen Höhepunkt erreichte.

NACH DEN TIEFSTÄNDEN DER ANLEGERSTIMMUNG ERHOLTEN SICH AKTIEN IN DER REGEL



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

S&P 500 KORRIGIERT, PROGNOSE ZUM GEWINN JE AKTIE STEIGT



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

Betrachtungen der US-Sektoren

Solange alle Folgen des Konflikts in der Ukraine nicht absehbar sind, sollten Anleger vorsichtig sein und weiterhin auf breite Diversifikation setzen.

Unser bevorzugter defensiver Sektor bleibt das Gesundheitswesen (+), da wir mit den Bewertungen zufrieden sind und die Preismacht der meisten dieser Unternehmen in unsicheren Zeiten, die riesigen Cashflows (die sie generieren, um Wachstum und Innovation zu finanzieren) sowie gesunde Dividenden und die starken Aktienrückkäufe wirklich schätzen.

Engagement in Sektoren beibehalten, die sich traditionell vor hohen Inflationsraten absichern bzw. davon profitieren. Normalerweise bieten Rohstoffe, Immobilien, Energie- und Finanzwerte in dieser Hinsicht eine gute Absicherung. Ein sich verschlechternder Konflikt könnte jedoch schwerwiegende Folgen für das globale Finanzsystem haben. Die geopolitische Lage belastet weiterhin den (billigen) Bankensektor. Daher fühlen wir uns mit Versicherern (+) und diversifizierten Finanzwerten (+) im Finanzsektor wohler, die sogar von einem Umfeld hoher Marktvolatilität profitieren können. Bei traditionellen Bankaktien raten wir aufgrund ihrer hohen Volatilität zu einer selektiven Auswahl. **Daher behalten wir ein neutrales Rating für Banken bei.**

Die meisten anderen Sektoren erscheinen derzeit in den USA fair bewertet. Das unsichere Umfeld und die Folgen des Konflikts dämpfen unsere starken Überzeugungen. **Wir erinnern die Anleger daran, dass Sie in unsicheren Zeiten hochwertige Unternehmen mit guter Transparenz, soliden Cashflows und guten Dividenden bevorzugen sollten.**

Mitte Februar waren wir der Ansicht, dass einige Risiken nicht ausreichend eingepreist waren. Im Falle sich verschlechternder wirtschaftlicher oder geopolitischer Risiken wären Aktien anfällig, insbesondere jene teuren Sektoren, die sich seit Anfang 2020 sehr gut entwickelt hatten. Dies veranlasste uns, die teuren Sektoren US-Technologie und US-Nicht-Basiskonsumgüter Mitte Februar auf Negativ herabzustufen.

Uns liegen Anhaltspunkte dafür vor, dass Unternehmen immer noch stark in ihre IT-Systeme investieren, und als Folge des Krieges nun vielleicht noch mehr ausgeben müssen. Cybersicherheit ist ein offensichtlicher Kandidat für zusätzliche Ausgaben.

Die meisten „Mega-Tech“-Unternehmen sind weniger zyklisch geworden (steigende wiederkehrende Umsätze), sind kapitalkräftig, verfügen über eine gute Preismacht und können Aktien zurückkaufen. „Big Tech“ zahlt jetzt sogar immer mehr Dividenden.

Die Auftragsbücher sind voll, und viele traditionelle Unternehmen müssen ihre IT-Systeme, Netzwerkkonnektivität, Cybersicherheit,

Cloud-Systeme usw. aufrüsten. Langfristiges Wachstum scheint auch mit säkularen Themen wie dem Metaverse, der Künstlichen Intelligenz, 5G, im elektronischen Zahlungsverkehr, Elektrifizierung (erfordert viele Halbleiter), Reshoring etc. gesichert.

Trotz der höheren Energiepreise und der düsteren Lage aufgrund des Ukraine-Konflikts gab es in den USA bislang KEINE signifikante Abschwächung des Konsums. Die jüngsten Zahlen einiger wichtiger Unternehmen, darunter Mastercard und Visa, bestätigen dies. Andere Umfragen zeigen, dass viele US-Amerikaner immer noch planen, hochwertige Wirtschaftsgüter zu kaufen.

In der Zwischenzeit haben die Anleger ihr Engagement in Technologie und Nicht-Basiskonsumgütern (zugunsten von Rohstoffen, Energie, Basiskonsumgütern und Gesundheit) drastisch reduziert.

Da US-Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter heute in vielen Portfolios deutlich weniger übergewichtet sind, haben sie Raum für Erholung. **Heute stufen wir die Sektoren US-Technologie und US-Nicht-Basiskonsumgüter wieder auf neutral hoch.**

	Sector	Industry (Level2)		
Reco	(Level 1)	*	=	-
+	Health care	Pharmaceuticals + Biotech Health Care equip. + services		
	Financials	Diversified Fin. Insurance	Banks	
=	Materials	Metals & Mining	(other) Materials	
	Real estate	EU real estate	US real estate	
	Energy		Energy	
	Consumer Staples		Food & Beverages Food Retail Household & Personal Care Products	
	Communication Services		Telecoms Media	
	Utilities		Utilities	
	Industrials		Commercial Services Infrastructure Capital Goods Transportation	
From - to =	Technology		Technology (preferred for „Metaverse“, Semis & Cybersecurity)	
	Consumer Discretionary		Luxury Goods Consumer Services Retail Automobiles Travel & Leisure	

Alain Gérard

Senior Investment Advisor, Equities

KONTAKTIEREN SIE UNS



wealthmanagement.bnpparibas/de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7193 2000 • Fax +49 (0) 69 7193 849572 • wm-de@bnpparibas.com

wealthmanagement.bnpparibas/de • USt-IdNr. DE191528929 • HRB Frankfurt am Main 40950

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d 'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland:

Lutz Diederichs, Tino Benker Schwuchow, Dr. Sven Deglow, Dr. Carsten Esbach, Gerd Hornbergs, Eva Meyer, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité des Marchés Financiers, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank
für eine Welt
im Wandel