

Q1 2024

Autoren:



Silvio Halsig
Gründer



Daria Diachenko, CFA
Head of Investment
Strategy & Portfolio
Construction



Dr. Julian Kauffeldt
Head of Innovation
Investment Products
Serafin Innovation Hub

Zusammenfassung:

- Marktteilnehmer sind zu optimistisch auf Zinssenkungen
- Diese Erwartung stützt die allgemeine Stimmung und Bewertungen
- Von den Erwartungen profitieren, aber selektiv positionieren

Ausblick Q1 2024

Konjunkturmilieu und -ausblick: Zinsen am Hochpunkt dämpfen die Konjunktur, aber Zinssenkungserwar- tungen und niedrigere Inflation stützen die Stimmung an den Märkten

Die Aktienmärkte erlebten hinsichtlich der Renditen insgesamt ein erfolgreiches Jahr. Der Weg dorthin war jedoch alles andere als einfach. Wer den starken Januar oder November verpasste oder zu stark in weniger ertragreiche Sektoren investierte, konnte in diesem Jahr kaum von den Gewinnen profitieren. Die Renditeunterschiede zwischen verschiedenen Marktteilnehmern waren beachtlich. Die Erfahrungen aus dem Jahr 2023 beeinflussen auch die Prognosen der Finanzexperten, einschließlich der großen Banken und ihrer Analyseabteilungen. Derzeit herrscht kein Konsens: Die Vorhersagen für das Jahr 2024 reichen von sehr positiven bis hin zu vorsichtigen Einschätzungen.

In unserer Prognose konzentrieren wir uns auf Schlüsselfaktoren, die eng miteinander verknüpft sind: Wachstum, Inflation, Zinsen und Risikoaversion. Dies sind die Haupttreiber für die Bewertung aller Anlageklassen. Steigende Zinsen, Inflation und Risikoaversion haben in der Regel einen negativen Einfluss auf die Bewertungen, während sich Wachstum positiv auswirkt. Wie sehen unsere Erwartungen bezüglich dieser Variablen für das Jahr 2024 aus?

In den kommenden Monaten werden die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen voraussichtlich auf dem aktuellen Niveau von 5,50% in den USA und 4,50% im Euroraum halten. Wir rechnen nicht mit einer ersten Zinssenkung vor der zweiten Jahreshälfte. Bis dahin werden sich beide Notenbanken darauf konzentrieren, die Inflation wieder auf ein mittelfristiges Ziel von 2% zurückzuführen. Eine Abweichung von diesem Kurs ist vermutlich nur dann zu erwarten, wenn einer dieser Wirtschaftsräume in eine tiefere Rezession hineingerät. Die aktuellen Konjunkturdaten deuten jedoch nicht auf ein solches Szenario hin. Gleichwohl haben die Märkte ein deutlich optimistischeres Szenario im Blick.

Die US-Wirtschaft zeigt trotz der kräftigen Straffung der monetären Bedingungen weiterhin ein robustes Wachstum, das sich jedoch nur langsam abkühlt. Für das Jahr 2024 erwarten wir eine Verlangsamung des US-Wachstums auf etwa 1%, nach rund 2,5% in diesem Jahr. Im Vergleich dazu wird das Wachstum im Euroraum, das dieses Jahr rund 0,5% erreichte, im Jahr 2024 wahrscheinlich kaum an Dynamik gewinnen können. Besonders in der ersten Jahreshälfte erscheint das Risiko einer wirtschaftlichen Verlangsamung höher als das einer Konjunkturbelebung. Sowohl in den USA als auch im Euroraum ist zu berücksichtigen, dass höhere Zinsen und Preise weiterhin private Haushalte und Unternehmen belasten. Schließlich sind die Preisniveaus auf beiden Seiten des Atlantiks rund 18% höher als vor der Pandemie und dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs. Niedrigere Inflationsraten bedeuten nur einen langsameren Preisanstieg, aber keine Preisrückgänge.

Unsere Einschätzung, dass die Zinsen in der ersten Jahreshälfte nicht sinken und das Wachstum gering bleibt oder sogar fällt, könnte auf den ersten Blick zu einer trüben Prognose für die Aktienmärkte im kommenden Jahr führen. Wir sehen das jedoch anders. Erneut spielen Erwartungen und politische Entwicklungen eine entscheidende Rolle für unsere Annahme einer sinkenden Risikoaversion bei den Marktteilnehmern im Jahr 2024.

Ein zentraler Punkt dieser Einschätzung sind die optimistischen Erwartungen an die Fed und die EZB. Obwohl wir dieser Meinung nicht vollständig zustimmen, rechnet der Markt damit, dass die Fed bereits im März mit Zinssenkungen beginnt. Die EZB dürfte laut Markterwartungen nicht lange zögern, den Schritt der Fed zu folgen. Diese Erwartungshaltung der Marktteilnehmer trägt zu einer Abnahme der Risikoaversion bei und bewirkt ein Fallen der langfristigen Zinsen, was entscheidend für die Bewertungen ist.

Die sinkenden langfristigen Zinsen haben einerseits einen positiven Einfluss auf die Marktstimmung, da zukünftig erwartete Gewinne weniger stark diskontiert werden. Für das erste Quartal 2024 deuten die Markterwartungen bereits auf ein Wachstum der Gewinne der S&P-Unternehmen von fast 8% hin, und für das zweite Quartal wird sogar ein Wachstum im zweistelligen Prozentbereich erwartet. Diese Aussichten stärken unsere Überzeugung, dass trotz bestehender Herausforderungen positive Entwicklungen an den Aktienmärkten im Jahr 2024 realisierbar sind.

Andererseits können sinkende langfristige Zinsen auch die Stimmung etwas dämpfen. In der Regel führt ein Rückgang der langfristigen Zinsen zu einem Anstieg des Goldpreises, da die Opportunitätskosten für das Halten von Gold sinken. Ein steigender Goldpreis wird häufig als Zeichen für ein negatives Marktsentiment gedeutet. Wir sind jedoch der Meinung, dass der positive Einfluss überwiegen wird.

Aktienallokation: US-Fokus auch beim Exposure in Europa und in Schwellenländern

Die wirtschaftlichen und politischen Faktoren lassen ein US-Aktienexposure 2024 weiterhin am attraktivsten erscheinen. Dies sollte daher weiterhin den Kern der Portfolioallokation bilden. Trotz des schwächeren wirtschaftlichen Umfelds in Europa bleibt ein europäisches Aktienexposure wichtig, da europäische Aktien eng mit den US-Indizes korrelieren und zudem im Vergleich zu US-Aktien oft günstiger bewertet sind. Aufgrund des vergleichsweise höheren Wachstumspotenzials dürften die Aktienmärkte der Schwellenmärkte 2024 in einer besseren Position sein.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert für die Schwellenländer im Jahr 2024 ein stabiles Wachstum von rund 4%. Indien wird mit einer Wachstumsrate von über 6% weiterhin führend sein, während China voraussichtlich etwas mehr als 4% erreichen wird. Investitionen in Schwellenländer werden sich demnach im nächsten Jahr weiterhin stärker auf Märkte außerhalb Chinas verteilen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass viele Schwellenländer wirtschaftlich weiterhin stark mit China verbunden sind. Das gilt sowohl für Chinas asiatische Nachbarländer als auch für Brasilien und Südafrika. Sollten Chinas Stützungsmaßnahmen daher zu einem überraschend starken Wachstum führen, können Investoren in Schwellenländern durch ein breites Exposure davon profitieren. Eine ähnliche Schlussfolgerung gilt für DAX-Investoren, da deutsche Unternehmen weiter an ihrem starken Engagement in China festhalten.

Schwellenländer sollten zudem von stabilen US-Leitzinsen und einem stabileren US-Dollar profitieren, was internationale Investoren zu einem erhöhten Schwellenländer-Exposure ermutigen und das Währungsrisiko verringern könnte. Zudem ist zu erwarten, dass die langfristigen Zinsen in vielen Schwellenländern dem Trend in den USA folgen und weiter sinken werden, was die wirtschaftliche Dynamik dieser Länder unterstützt.

Bondallokation: Diversifiziertes Carry-Exposure

Der Ausblick auf stabile Zinsen in den USA und Europa, langsam sinkende langfristige Zinsen sowie einen relativ stabilen US-Dollar lenkt unsere Aufmerksamkeit auf eine weitere wichtige Portfoliokomponente für das erste Quartal: das Carry-Exposure. Das bedeutet, Investoren sollten höhere Zinsen und Zinsdifferenzen intensiver nutzen. In den USA und Europa kann dies über ein höheres Exposure in langfristigen Anleihen umgesetzt werden. Obwohl wir einen moderaten Rückgang der langfristigen Zinsen erwarten, dürften sie sich, gemessen an den Niveaus vor der Pandemie und dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs, auf einem höheren Niveau stabilisieren.

Solange sich die US-Zinsen und der US-Dollar relativ stabil entwickeln, bleiben auch Anleihen aus Schwellenländern attraktiv, um von den höheren Zinsen zu profitieren. In den USA und Europa bietet sich zudem ein Exposure in Unternehmensanleihen an, um von Zinsdifferenzen zu profitieren. Dabei ist allerdings zu beachten, dass das durchschnittliche Risiko im Portfolio nicht zu hoch angesetzt wird. Obwohl höhere Renditechancen bestehen, sind Unternehmen, deren Anleihen sehr hohe Zinsen bieten, oft anfälliger für ein schwaches Wachstumsumfeld. Eine ausgewogene Mischung und aktives Management sind daher entscheidend, um das Carry-Exposure im Portfolio effektiv zu gestalten.

Rohstoffe: Carry-Erträge generieren und Risiken absichern

Rohstoffe erlebten ein schwieriges 2023 und werden das Jahr voraussichtlich mit einem leichten Verlust abschließen. Dennoch halten wir ein diversifiziertes Rohstoffexposure weiterhin als wichtigen Bestandteil eines Portfolios. Dies basiert vor allem auf strukturellen Trends, die durch wirtschaftspolitische Maßnahmen und staatliche Investitionen vorangetrieben werden, insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien und der Elektromobilität.

Zudem reagieren einzelne Rohstoffe, wie beispielweise Eisenerz, Stahl, Kupfer und Sojabohnen stark auf wirtschaftliche Stützungsmaßnahmen in China. Die Rohstoffe reflektieren die Schwerpunkte der chinesischen Politik: einerseits die Stützung und Belebung des Immobiliensektors und andererseits die Intensivierung des Konsums. Des Weiteren bedeutet ein Rohstoffexposure, dass das Portfolio schnell auf erste Anzeichen einer Erholung der Weltwirtschaft im Jahresverlauf 2024 reagieren wird. Dabei spielen Erwartungen eine wichtigere Rolle als aktuelle Daten.

Wo liegen mögliche Überraschungen im neuen Jahr?

China ist ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor für die Entwicklung der Weltwirtschaft im neuen Jahr. Die Märkte rechnen mit einem weiteren Rückgang der chinesischen Wachstumsraten. Jedoch besteht die Möglichkeit, dass die chinesische Wirtschaft positiv auf die Stimulierungsmaßnahmen reagiert und damit eine unerwartet positive Wachstumsüberraschung auslöst. Vor diesem Hintergrund bleiben ein Schwellenländer- und Rohstoff-Exposure wichtig.

Eine unerwartet kräftige Abkühlung der US-Wirtschaft könnte sowohl die europäische Wirtschaft als auch die Schwellenländer beeinträchtigen. Für dieses Risiko bleibt ein Anleihen- und Carry-Exposure wichtig, da die Märkte schon bei den ersten Anzeichen einer stärkeren Abkühlung weitere Zinssenkungen seitens der Fed und der EZB einpreisen werden.

Wichtige Hinweise:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Das Dokument und alle hiermit zusammenhängenden Informationen stellen keine Empfehlung und/oder Vermittlung von Wertpapieren dar. Der Kunde ist verpflichtet, die notwendigen Informationen in Bezug auf seine spezifischen Bedürfnisse bei Serafin Asset Management GmbH zu erfragen.

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Serafin Asset Management GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für ihre Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- beziehungsweise Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Serafin Asset Management werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und

ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Gesellschaft noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Serafin Asset Management keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Prognosen bieten keine Gewähr für die tatsächliche Wertentwicklung in der Zukunft. Tatsächliche Wertentwicklungen können von den Prognosen je nach Marktentwicklung deutlich abweichen. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen. Die Rechte am Inhalt dieses Dokuments stehen der Serafin Asset Management GmbH zu. Die Vervielfältigung ist nicht gestattet.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **21. Dezember 2023**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Serafin Asset Management GmbH

Börsenstraße 13-15

60313 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 95064 7140

info@serafin-am.com

www.serafin-am.com