

Q4 2023

Autor:



Silvio Halsig
Gründer



Daria Diachenko, CFA
Head of Investment
Strategy & Portfolio
Construction



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

Zusammenfassung:

- US Soft Landing weiterhin möglich
- US-Aktienanteil stabil halten trotz Bewertung
- Negatives Sentiment in Europa birgt Chancen zur verstärkten Beimischung
- Das Portfolio mit Schwellenländern stabilisieren

Aktienausblick Q4 2023: Robustes US-Wachstum und eine Stabilisierung der Stimmung in Europa und China sollte die Aktienmärkte unterstützen

Die Handelsdynamik im dritten Quartal verlief in drei Phasen. Der Juli war durch steigende Aktienkurse geprägt, da die Märkte auf das herannahende Ende des US-Zinserhöhungszyklus schauten und die US-Wirtschaft weiter solide Daten lieferte, sodass ein „Soft Landing“-Szenario wahrscheinlicher wurde. Der August brachte eine Sommerkorrektur an den Aktienmärkten, getrieben durch Spekulationen über weitere Zinserhöhungen der Fed und einem kräftigen Anstieg der langfristigen Zinsen. Ausschlaggebend war, dass sich der Rückgang der Inflation nicht weiter fortsetzte, die US-Wirtschaft aber weiterhin solide Wirtschaftsdaten lieferte. Nach der Sommerpause im August richteten die Investoren ihre Aufmerksamkeit wieder verstärkt auf die weiterhin guten US-Konjunkturdaten und die US-Notenbank. Wir erwarten, dass sich dieser Trend im vierten Quartal fortsetzt.

Hinzu kommt, dass sich die in den letzten Monaten stark eingetrübte Stimmung in der europäischen Industrie langsam zu stabilisieren beginnt. Dies verstärkt unsere Einschätzung, dass die aktuelle Unsicherheit an den Aktienmärkten Chancen birgt. In die gleiche Richtung deutet auch die Vielzahl an Stützungsmaßnahmen in China. Wir erwarten, dass sich diese Maßnahmen positiv auf die chinesische Wirtschaft und die damit eng verknüpften Volkswirtschaften auswirken werden. Insbesondere Schwellenländer als auch bestimmte europäische Volkswirtschaften, wie die deutsche, sollten davon profitieren. Darüber hinaus dürften Rohstoffe und Gold Unterstützung erfahren.

Makroumfeld: Langsamer Rückgang der Inflation und Wachstumsunterschiede zwischen den USA, dem Euroraum und China. Die gute Nachricht: Der Ausblick hellt sich langsam auf

Im August stieg die US-Inflationsrate wieder auf 3,7%, während die Inflation im Euroraum bei 5,2% verharrte. Die Kerninflationen sanken nur leicht auf 4,3% in den USA und 5,3% im Euroraum. Hierin spiegeln sich höhere Preise für Dienstleistungen, Mieten und Lebensmittel wider, wobei die Preise für Dienstleistungen die gestiegenen Lohnkosten widerspiegeln. Diese bleiben weiterhin im Zentrum der geldpolitischen Diskussionen im EZB-Rat und des FOMC der Fed.

In den USA begrenzen anhaltend solide Wirtschaftsdaten die Inflations- und Zinssorgen der Märkte. Vor allem das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal überraschte mit einer annualisierten Quartalsrate von 2,4% deutlich positiv und wurde hauptsächlich durch den privaten Verbrauch und Unternehmensinvestitionen getragen. Die binnenwirtschaftliche Dynamik ist demnach weiterhin robust.

Im Euroraum verzeichnete die Industrieproduktion im Juli zwar einen erneuten Rückgang, doch der wirtschaftliche Ausblick stabilisierte sich. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg im August leicht an und verharrte im September auf diesem Niveau. Obwohl sich der Index weiter im kontraktiven Bereich befindet, deutet die Stabilisierung der Stimmung darauf hin, dass die jüngsten negativen Nachrichten weitgehend verarbeitet wurden. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor fiel in den kontraktiven Bereich, was auf eine Abkühlung der Dienstleistungsaktivitäten hindeutet. Im September hat sich die Stimmung aber stabilisiert. Dienstleistungen wie bspw. Reisen sind weiterhin sehr gefragt.

Die deutsche Wirtschaftsschwäche belastet den Euroraum. Es handelt sich jedoch nicht um ein konjunkturelles Problem, das sich im Zuge einer Stimmungsaufhellung nach ein paar Monaten löst. Höhere Energie- und Rohstoffkosten sowie steigende Löhne stellen ein strukturelles Problem dar, woran die deutsche Wirtschaft sich anpassen muss. Darüber hinaus haben sich das Wachstum und die Exportnachfrage Chinas strukturell verringert. Deutsche Exporteure müssen verstärkt auf andere Märkte, insbesondere die USA und Schwellenländer setzen. Dem ifo-Sektorindex und dem Einkaufsmanagerindex zufolge, die auf die Stabilisierung der Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe deuten, haben deutsche Unternehmen die Herausforderungen angenommen und richten den Blick nach vorne.

Die chinesische Wirtschaft zeigte vor allem die Schwäche in den Konjunkturdaten für Juli mit einem verlangsamten Wachstum der Industrieproduktion auf 3,7% und einem Wachstum der Einzelhandelsumsätze von nur 2,5%, weit entfernt von der Regierungszielmarke von 5%. Die Regierung hat daher sektorspezifische Stützungsmaßnahmen angekündigt, von denen erste Signale auf positive Wirkung hinweisen. Dies lässt auf eine Stabilisierung und Erholung der chinesischen Wirtschaft in den kommenden Wochen schließen.

Schließlich spiegeln die unterschiedlichen Konjunkturtrends in den USA, Europa und China sich in den Zinserwartungen der Märkte wider. Sowohl für die Fed als auch die EZB erwarten die Märkte keine weitere Zinsanhebung, während für China die Märkte mit weiteren geld- und finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen rechnen. Auch in einigen Schwellenländern ist mit Zinssenkungen zu rechnen, da die Notenbanken in diesen Ländern schneller auf sinkende Inflationsraten reagieren.

Unternehmensgewinne spiegeln unterschiedliche Konjunkturtrends wider

Die Berichtssaison für das zweite Quartal spiegelt den Unterschied in der wirtschaftlichen Dynamik zwischen den USA und Europa wider. Die Gewinne der S&P 500 Unternehmen gingen um 2,9% zurück, was besser als erwartet war. Mit 78,8% war der Anteil an positiven Gewinnüberraschungen deutlich höher als der Durchschnitt der letzten vier Quartale von 73,4% und der langfristige Durchschnitt von 66,4%.

Die Gewinnwachstumserwartungen für die S&P500-Unternehmen in den kommenden Quartalen wurden stetig nach oben korrigiert. Für das dritte Quartal wird bereits mit einem positiven Gewinnwachstum gerechnet und für das vierte Quartal wird ein Gewinnwachstum von über 10% erwartet. Die Märkte halten auch für 2024 weiterhin an Gewinnwachstumsraten von über 10% fest, was darauf hinweist, dass der von vielen Marktteilnehmern erwartete Gewinneinbruch aufgrund steigender Zinsen bisher nicht erkennbar ist.

Auf der anderen Seite sind die Gewinnwachstumserwartungen in Europa weniger optimistisch. Im zweiten Quartal überraschten nur 51,5% der Stoxx 600 Unternehmen positiv mit ihren Gewinnen, was unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Für die folgenden Quartale wurden die Gewinnerwartungen nach unten angepasst. Im dritten Quartal wird nun ein Gewinnrückgang von etwa 11% erwartet, verglichen mit 8,5% am Ende des zweiten Quartals. Erst im zweiten Quartal 2024 rechnen die Märkte wieder mit einem positiven Gewinnwachstum von 2,4% für Stoxx 600 Unternehmen.

Die vergleichsweise positiven Gewinnerwartungen für US-Unternehmen sowie das robuste wirtschaftliche Umfeld unterstreichen die Bedeutung von US-Aktienexposure, obgleich die Bewertungen höher sind als für europäische Aktien. In Europa halten wir die niedrigeren Bewertungen zusammen mit der Stabilisierung des Geschäftsklimas und einer pessimistischen Haltung bei den privaten Haushalten und Unternehmen als ein Anzeichen dafür, wieder zuversichtlicher in die Zukunft zu blicken. Die aktuell stark negativ geprägte Stimmung in den Medien und Marktdiskussionen scheint unserer Ansicht nach übertrieben negativ zu sein. In Anbetracht dieser Entwicklungen eröffnet sich für Investoren die Möglichkeit, nach Opportunitäten zu suchen, um ein diversifiziertes europäisches Exposure aufzubauen.

Fokus auf zyklische Sektoren und eine stärkere Einzelwertdifferenzierung

Auf der Sektorebene sind zwei Aspekte von besonderer Bedeutung. Erstens setzen wir nach wie vor auf eine zyklische Allokation. Die Sektoren Technologie, zyklische Konsumgüter und Kommunikation haben seit Jahresanfang kontinuierlich starke Performance gezeigt. Das Thema Industrie bleibt für uns ebenfalls von großer Relevanz der zyklischen Ausrichtung, da zukunftsorientierte Themen wie Emissionsreduktion, Digitalisierung und Elektromobilität sowohl technologische als auch industrielle Komponenten vereinen.

Zweitens wird innerhalb der Sektoren eine stärkere Einzelwertdifferenzierung notwendig sein. Dies ergibt sich daraus, dass die Notenbanken die Leitzinsen vermutlich länger als bislang erwartet auf höherem Niveau halten werden, um sicherzustellen, dass die Inflation weiter sinkt. Infolgedessen werden Unternehmen mit höheren Finanzierungskosten und einem schwierigeren Wachstumsumfeld konfrontiert sein. Dies bedeutet, dass Unternehmen mit höheren Verschuldungsgraden und einer weniger starken Wettbewerbsposition tendenziell vor größeren Herausforderungen stehen werden, um in diesem neuen wirtschaftlichen Umfeld zu bestehen. Daher wird die Einzelwertexpertise wieder an Bedeutung gewinnen.

Schwellenländer: Indien als neues Aushängeschild für starkes Wachstum

Schwellenländer erweisen sich als ein weiterer Stabilisator eines diversifizierten Portfolios. Zum einen profitieren Schwellenländer direkt von einer Stabilisierung und langsam verbesserten Aussichten für China. Zum anderen reagieren die Notenbanken in vielen Schwellenländern schneller auf einen Rückgang der Inflation und senken die Zinsen schneller als in den Industrieländern. Insbesondere in Lateinamerika und Osteuropa erwarten die Märkte daher Zinssenkungen. In Asien ist zudem wichtig, dass die stark exportorientierten Volkswirtschaften von dem relativ robusten Wachstum der US-Wirtschaft profitieren. Des Weiteren hat sich Indien als neues Aushängeschild für starkes Wachstum in Asien etabliert.

Rohstoffe: China und Zukunftsthemen im Blick

Wir haben wiederholt darauf hingewiesen, dass Rohstoffe eine zentrale Rolle in wichtigen Zukunftsaspekten spielen. Hierzu zählen u. a. die Digitalisierung, erneuerbare Energien und Elektromobilität. Aus unserer Sicht kommt hinzu, dass die Stützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung voraussichtlich positive Auswirkungen auf die Nachfrage nach Energie und Rohstoffen in China haben werden. Mit anderen Worten, Rohstoffe sollten von den strukturellen Trends und politischen Prioritäten in vielen Ländern profitieren. Die vorübergehende wirtschaftliche Schwächephase dürfte die Entwicklung nur kurzfristig dämpfen.

Gold: Unterstützung durch langsam sinkende langfristige US-Zinsen

Gold zeigt in der Regel eine negative Korrelation mit der Entwicklung langfristiger US-Zinsen. Das bedeutet, dass Gold tendenziell an Wert verliert, wenn die zehnjährigen US-Zinsen steigen und es Gewinne verzeichnet, wenn die Zinsen sinken. In den kommenden Monaten erwarten wir einen langsamen Rückgang der zehnjährigen US-Zinsen, da sich das Wirtschaftswachstum weiter auf einem niedrigeren Niveau bewegen dürfte und die Inflation sich langsam zurückbildet. Dies sollte dazu führen, dass der Goldpreis steigt. Hierfür spricht auch, dass der Inflationsrückgang nicht gradlinig verläuft. Investoren werden daher weiterhin nach sogenannten sicheren Anlageoptionen suchen.

US-Dollar: Kein großes Aufwertungspotenzial

Wir erwarten weder für den US-Dollar noch für den Euro einen längeren Aufwertungsstrend. Dies ergibt sich aus der Erwartung, dass die Fed und die EZB vermutlich am Ende ihrer Zinserhöhungszyklen angekommen sind. D. h. keine der beiden Währungen wird voraussichtlich von weiteren Zinserhöhungen profitieren. Zudem rechnen wir damit, dass die langfristigen Zinsen im Euroraum im Trend den langsam sinkenden US-Zinsen folgen werden.

Risiken

Das größte Risiko für den insgesamt positiven Aktienmarktausblick ist ein unerwarteter Wiederanstieg der Inflation. Dies könnte sich durch einen stärkeren Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise ergeben oder durch Zweitrundeneffekte der Lohnsteigerungen in den letzten Monaten. Der zweite Faktor wird von der Fed und der EZB genau beobachtet. Gegebenenfalls würden beide Notenbanken mit weiteren Zinsanhebungen reagieren, um erneut aufflackernden Inflationsrisiken schnell zu begegnen. Dies würde die Stimmung an den Aktienmärkten deutlich trüben. Es ist jedoch zu betonen, dass dies nicht unser Basisszenario ist, sondern ein Risikoszenario. Wir legen daher weiterhin großen Wert auf Diversifikation.

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:

2. Oktober 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