

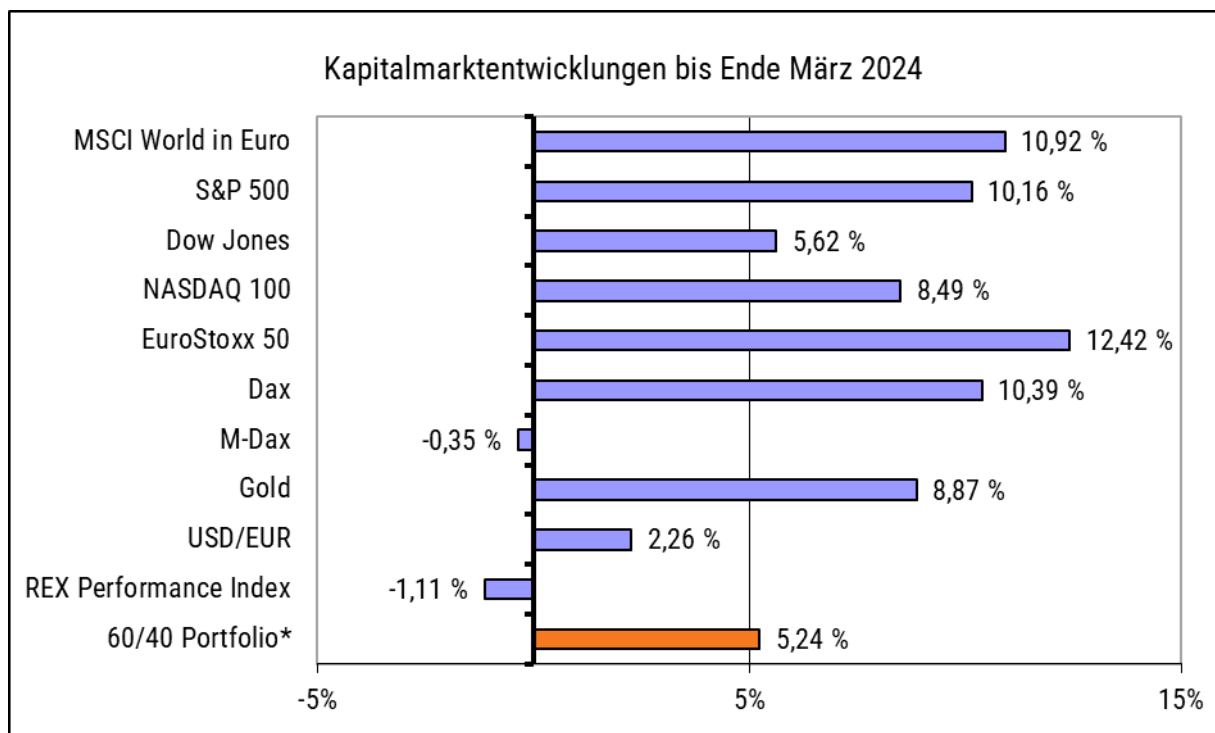
Anlagepolitik II. Quartal 2024

Rückblick

An den Aktienmärkten herrschte auch im zurückliegenden Quartal Rekordlaune. Nahezu alle wichtigen Indices liegen nahe ihren absoluten Höchstständen. Sogar der japanische Nikkei 225 Index konnte sein Hoch aus dem Jahr 1989 erstmals wieder überschreiten. Und auch der Goldpreis glänzte die Tage mit einem neuen absoluten Rekordstand.

Die Treiber der Kursrally waren die sich abzeichnende schrittweise Konjunkturerholung im Euroraum und die zur Gewissheit reife Erkenntnis, dass die amerikanische Wirtschaft nicht in eine Rezession abgleiten wird. Flankiert von sinkenden Inflationszahlen und steigenden Unternehmensgewinnen der an den Börsen notierten Unternehmen bildete diese Gemengelage ein gutes Umfeld für steigende Aktienkurse. Über allem steht die Politik der Notenbanken, allen voran die der amerikanischen Fed. Und die hat geliefert. Nach ihrer Sitzung am 20. März gab die Fed deutliche Anzeichen dafür, dass eine Zinssenkung in diesem Sommer wahrscheinlich ist. Auf der Pressekonferenz argumentierte der Vorsitzende Jerome Powell, dass es wahrscheinlich sinnvoll sein wird, die Zinsen bis Dezember in drei Schritten zu senken, selbst wenn die Kerninflation Ende 2024 voraussichtlich bei 2,6 % liegen wird. Die klare Tendenz der Fed, trotz inflationären Trends die Geldpolitik zu lockern, deutet darauf hin, dass sie bereit ist, eine gewisse Inflation über dem Zielwert von zwei Prozent zu tolerieren.

Auch andere Notenbanken machten Schlagzeilen. Die Bank of Japan beendete ihre Negativzinspolitik und hob die Zinsen zum ersten Mal seit 2007 an. Die Schweizerische Notenbank überraschte dagegen mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte.



Quelle: eigenes Research, * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen

Die **Aktienmärkte** eilten von Rekord zu Rekord. So kratzte beispielsweise der DAX erst vor 3 Monaten an der 17.000 Punkte-Marke, mittlerweile hat er – zumindest zwischenzeitlich – die 18.000 Punkte deutlich überschritten. Wie auch der EuroStoxx 50, hat der DAX im ersten Quartal mehr als 10 Prozent zugelegt. Ein ähnliches Bild zeigte sich in den USA, der S&P 500 lag im zurückliegenden Quartal knapp 2-stellig im Plus. Der NASDAQ 100 Index gönnte sich nach dem Kursfeuerwerk im Vorjahr eine kleine Verschnaufpause und liegt mit rund 8,5 Prozent im grünen Bereich.

An den asiatischen Märkten ragte der japanische Nikkei 225 abermals mit einem deutlichen Kurszuwachs von knapp über 20 Prozent im ersten Quartal heraus. Damit überschritt er sein 35 Jahre zurückliegendes Hoch aus dem Jahr 1989 erstmals wieder. Die Börsen in Hongkong und China spiegeln die schwachen Wirtschaftsaussichten wider und hinken derzeit, wie schon im Vorjahr, mit minus 2,8 respektive plus 2,2 Prozent hinterher.

An den **Anleihemärkten** gab es nach den deutlichen Renditerückgängen im Vorjahr im zurückliegenden Quartal eine Gegenbewegung und die Renditen sind wieder etwas gestiegen. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe lag im Betrachtungszeitraum bei 4,33 Prozent nach 3,88 Prozent zum vergangenen Jahresende. Ebenso ist die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe wieder angestiegen. Zum vergangenen Jahresresultimo betrug die Rendite noch 1,97 Prozent, zum Quartalsende rentierte diese mit 2,32 Prozent.

Am **Devisenmarkt** blieb es ruhig, der US-Dollar konnte leichte Zugewinne zum Euro verbuchen. Die amerikanische Währung profitierte von der relativen Wirtschaftsstärke der USA und der damit verbundenen Annahme, dass die Zinsen wahrscheinlich länger als erwartet höher bleiben werden.

Die Energiepreise stehen weiterhin nicht nur wegen ihrer Bedeutung zur Inflationsberechnung, sondern auch aus geopolitischer Sicht im Focus. Die wieder aufgekommene Kriegsgefahr im Nahen Osten hat den **Ölpreis** (Sorte Brent) jüngst nach oben getrieben. Nach den ersten drei Monaten des Jahres steht ein Anstieg um rund 12 Prozent zu Buche.

Der **Goldpreis** legte in den vergangenen drei Monaten um knapp 9 Prozent zu und notierte damit auf einem absoluten Rekordhoch. Die Erwartung sinkender Zinsen hat dazu ebenso beigetragen wie namhafte Goldkäufe der chinesischen Notenbank.

Ausblick

Neben den bestehenden Risiken und (geo-)politischen Gefahren für die Kapitalmärkte, ist und bleibt die Notenbankpolitik ein, wenn nicht gar der entscheidende Faktor.

Die Post-Covid-Inflationswelle brach fast zeitgleich auf der ganzen Welt zusammen, ähnlich wie die Pandemie, die sie mitverursacht hat. Nachdem die Zentralbanken die Kapitalmärkte mit billigem Geld geflutet hatten, um die Welt durch das Jahr 2020 zu bringen, mussten sie in der Folge die Zinsen anheben, um die Inflation zu bekämpfen. Der Höhepunkt der Inflation liegt in den meisten Ländern mittlerweile hinter uns. Nun stehen die Notenbanken vor der Aufgabe, die restriktive Geldpolitik herunterzufahren ohne die Wirtschaft in eine Rezession abgleiten zu lassen oder einen erneuten Preisanstieg zu riskieren.

Betrachtet man die Geldpolitik der Notenbanken und die Herausforderungen, vor denen diese stehen, drängt sich ein Vergleich mit dem Bergsteigen auf. Der Abstieg vom Zinsgipfel ist, wie beim Bergsteigen auch, gefährlicher und schwieriger als der Aufstieg. Bergsteiger seilen sich zur Erhöhung der Sicherheit aneinander. Diese Analogie kann auch für die Zentralbanker herangezogen werden. Koordinieren Sie ihre geldpolitische Vorgehensweise und bewegen sie sich als Einheit, birgt dies weniger Gefahren, als es nicht zu tun. Denn natürlich beeinflusst ein (Zins-)Schritt einer Volkswirtschaft das Geschehen einer

anderen Volkswirtschaft. In den letzten Wochen allerdings waren die geldpolitische Handlungen eher zersplittert. Die Schweizerische Nationalbank war die erste Zentralbank der Industrieländer, die seit der Krise die Zinsen senkte. Die Bank of Taiwan sorgte für eine ebenso große Überraschung, indem sie den Zins erhöhte. Die Bank of Japan hat zum ersten Mal seit 17 Jahren ebenfalls die Zinsen angehoben. Im Bereich der Schwellenländer hob die Türkei den Zins um 5 Prozentpunkte an, während Brasilien um 0,5 Prozentpunkte kürzte.

Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve befindet sich in einer unangenehmen Warteschleife. Die Situation erinnert an Südafrikas Tafelberg mit einem langen Plateau, bevor der Abstieg beginnen kann. Die konjunkturelle Lage ist in den USA weitaus besser als in Europa und macht einen Zinsschritt weniger dringend notwendig. Auch die Inflationszahlen geben wenig Anlass für ein schnelles Handeln. Ganz im Gegensatz zu Europa, hier ähnelt das Bild eher dem Matterhorn. Die Teuerungsrate nähert sich deutlich dem Ziel von 2 Prozent. Ein gleichgerichteter Abstieg vom Zinsgipfel der EZB und der Fed scheint wenig wahrscheinlich zu sein.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Anhaltende Zinssenkungsphantasien können die Aktienmärkte weiter beflügeln.
- Der Aufschwung gewinnt zunehmend an Breite.
- Kommunikativ hat die amerikanische Notenbank die Zinswende bereits eingeleitet.
- Eine schwach wachsende Konjunktur hat eine dämpfende Wirkung auf die Inflationsraten.

Risiken

- Die erwartete Zinswende bleibt aus oder verzögert sich weiter.
- Unter den Marktteilnehmern macht sich eine gewisse Sorglosigkeit breit, dies birgt die Gefahr eines Rückschlags.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu heftigen Turbulenzen führen.
- Die Bewertungen der stark gestiegenen Technologieaktien sind zu hoch gelaufen.
- Geopolitische Risiken und die Präsidentschaftswahlen in den USA bergen das Potential für böse Überraschungen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Kurskorrekturen können für gezielte Aufstockungen genutzt werden. Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gewichtet werden.
- Eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen ist sicherlich immer ratsam, Technologiewerte sollten von den tieferen Zinsen weiter profitieren können.
- Aufgrund der bevorstehenden Zinswende sollten Anleihen mit mittlerer bis längerer Laufzeit bevorzugt werden.
- Gold hat sich als Safe Haven-Anlage bewährt und bleibt Bestandteil eines Portfolios.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.