

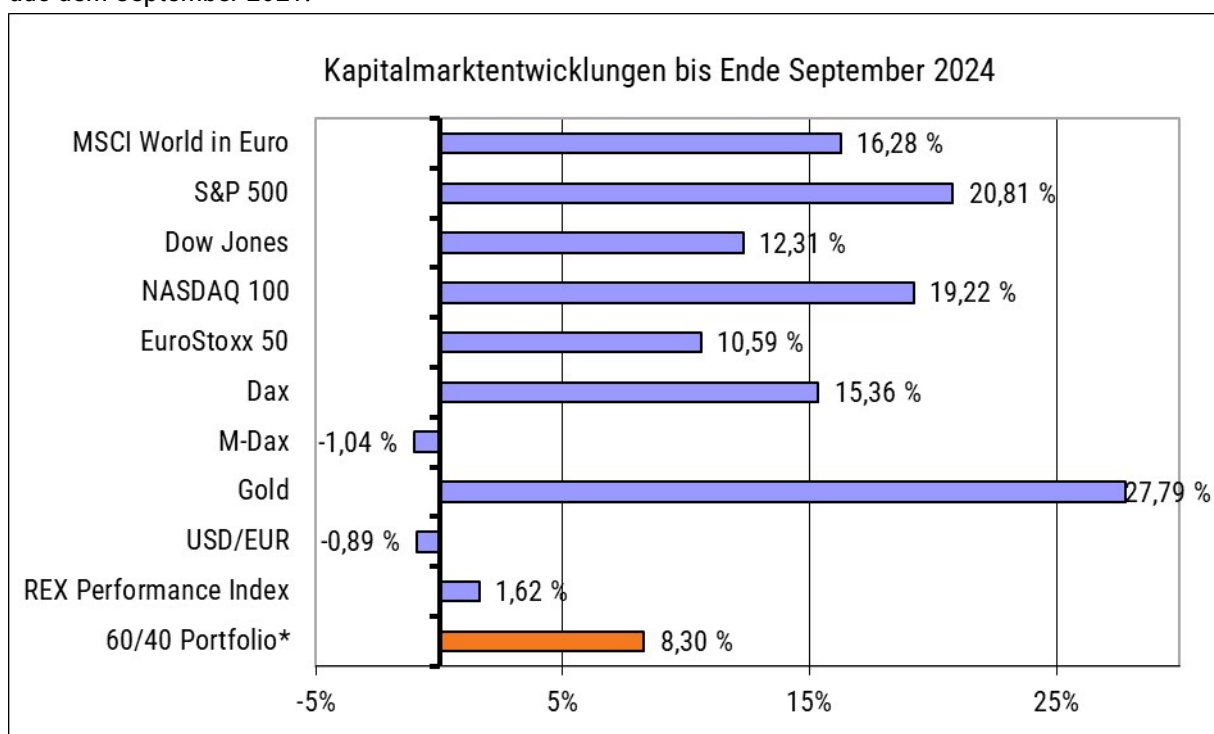
Anlagepolitik IV. Quartal 2024

Rückblick

Zu Beginn des dritten Quartals unterbrachen die Aktienmärkte zunächst einmal ihren Aufwärtstrend, der durch eine Konsolidierung im Technologiesektor und schwächeren Konjunkturdaten ausgelöst wurde. Auch der japanische Aktienmarkt sorgte für Nervosität. Anfang August brach der japanische Aktienindex Nikkei 225 um über 12 Prozent ein, der größte Tagesverlust seit dem Schwarzen Montag von 1987. Auslöser war die unerwartete Zinserhöhung der japanischen Notenbank, in deren Folge ein stark steigender Yen zur Auflösung sogenannter „Carry Trades“ führte. Dabei wurden mit billigen Yen-Krediten der Kauf von vorzugsweise US-Aktien finanziert. Die Turbulenzen waren allerdings nur von kurzer Dauer, bereits Mitte August erholten sich die Börsen wieder kräftig und erreichten gegen Ende der Berichtsperiode verschiedentlich neue Allzeithochs.

Im September kam es zu der schon lange erwarteten Leitzinssenkung durch die amerikanische Notenbank. Überraschend war dabei die Höhe, denn mit einem großen Schritt um 0,5 Prozentpunkte wurde von den meisten Marktteilnehmern nicht gerechnet. Kurz zuvor hat die europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins zum zweiten Mal in diesem Jahr um 0,25 Prozent gesenkt. Gepaart mit sinkenden Inflationen in den USA und Europa wurde der Weg für weiter steigende Notierungen an den Börsen frei.

Die deutsche Untergangsstimmung, resultierend aus trüben Konjunkturaussichten und einem lähmenden politischen Umfeld, will nicht so ganz zur rosaroten Aktienwelt passen, in dem der deutsche Leitindex DAX von einem Allzeithoch zum nächsten jagt. Die wirtschaftliche Schwäche Deutschlands zeigt sich jedoch viel mehr am MDAX mit den mittelgroßen börsennotierten Unternehmen, die stärker von der heimischen Konjunktur abhängen. Dieser hat nicht nur im Vergleich zum DAX im Jahresverlauf leicht eingebüßt (siehe untenstehende Grafik), sondern notiert auch über 30 Prozent unter seinem Allzeithoch aus dem September 2021.



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** unterlagen in den letzten Wochen und Monaten starken Schwankungen. Das Bild war von wechselhaften Zinserwartungen, einem zwischenzeitlich kräftigen Ölpreisanstieg im Zuge des Nahostkonflikts und der Diskussion um die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft vor einer drohenden Rezession geprägt. Vor diesem Hintergrund legten die Aktienmärkte auf rekordverdächtigem Niveau zuletzt eine Verschnaufpause ein.

Innerhalb Europas hat insbesondere der DAX im vergangenen Quartal kräftig hinzugewonnen. Dieser profitierte in besonderem Ausmaß von der überraschenden Stimulierung der chinesischen Wirtschaft. Die Technologiewerte, repräsentiert durch den NASDAQ 100-Index, haben zwar im zurückliegenden Quartal konsolidiert, liegen im laufenden Jahr aber dennoch gemeinsam mit dem S&P 500-Index an der Spitze der Wertentwicklung.

Zu den stärksten Bewegungen kam es an den chinesischen Aktienmärkten, die von den deutlichen Zinssenkungen der chinesischen Notenbank profitierten. Hier stach insbesondere der Hang Seng-Index heraus, der nun seit Jahresbeginn mit über 24 Prozent im Plus liegt und im vergangenen Quartal somit rund 20 Prozent hinzugewonnen hat. Der Shanghai Composite-Index schoss ebenfalls kräftig nach oben und kann für das laufende Jahr nun ein Plus von etwas über 12 Prozent verbuchen. Der japanische Nikkei 225-Index hat unter den beschriebenen Turbulenzen etwas gelitten, liegt aber dennoch mit rund 13 Prozent im Gewinn.

Vor dem Hintergrund schwacher Konjunkturdaten und sich verbessernder Inflationszahlen sanken die Renditen an den **Anleihenmärkten** deutlich. Die Verzinsung der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe lag zum Ende der Berichtsperiode bei 2,12 Prozent, die 10-jährigen US-Staatsanleihen rentieren mit 3,78 Prozent. Damit lagen die Verzinsungen dieser beiden repräsentativen Staatsanleihen wieder auf dem Niveau des zurückliegenden Jahreswechsels.

Am **Devisenmarkt** hielten sich die Schwankungen nach wie vor in engen Grenzen, zum Euro notierte der US-Dollar im Jahresverlauf um rund 1 Prozent tiefer.

Die rückläufigen Inflationszahlen resultieren zu einem beträchtlichen Teil aus den sinkenden Energiepreisen. Abzulesen ist dies am **Ölpreis** (Sorte Brent), der trotz aller Turbulenzen zum Betrachtungszeitraum nahe am 3-Jahres-Tief notiert. Seit Jahresbeginn hat er sich um über 7 Prozent verbilligt.

Die fulminante Aufwärtsbewegung des **Goldpreises** hielt weiter an, dieser erreichte gegen Ende September neue historische Höchststände und liegt um rund 28% höher als im Vorjahr.

Ausblick

Der globale Zinssenkungstrend ist mit dem Entscheid der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) Mitte September nun konkret geworden. Damit signalisiert die Fed, dass sie den Blick von den Inflations- auf die Konjunkturrisiken verlagert. Die US-Inflation lag im August mit 2,5% auf dem tiefsten Stand seit dreieinhalb Jahren. Damit nähert man sich der geldpolitisch angestrebten Zwei-Prozent-Marke. Ob die Inflationsgefahr wirklich gebannt ist, wird sich noch weisen. Einer der Ursachen der vergangenen hohen Inflationsraten war die expansive Fiskalpolitik der USA. Betrachtet man die Wahlversprechen der Demokraten und der Republikaner, so kann davon ausgegangen werden, dass das Haushaltsdefizit und die Staatsverschuldung weiter zunehmen werden. Dies könnte sich mittelfristig zu einem ernst zu nehmenden Risiko entwickeln.

Derzeit aber verringern sich auch in den anderen Industrieländern die Inflationsraten dank tieferer Energiepreise und diese liegen, außer in Japan, wieder überall nahe bei 2 Prozent. Damit ist die wichtigste Voraussetzung für weitere Zinssenkungen erfüllt. Die Wahrscheinlichkeit einer sanften wirtschaftlichen Landung, respektive einer nur milden rezessiven Phase ist dadurch höher geworden.

Das jüngste Maßnahmenpaket der chinesischen Regierung und der Notenbank zur Stützung des Wachstums und des stark leidenden Immobilienmarktes, befeuerte zunächst einmal die Börsen. Es wird sich zeigen, ob die enorm großen Erwartungen erfüllt werden, Zweifel sind jedenfalls angebracht. Von nachhaltigen Wachstumsimpulsen für die Weltwirtschaft ist aus heutiger Sicht nicht auszugehen.

Mit Beginn der anstehenden Unternehmensberichterstattungen wird sich das Augenmerk der Aktienmärkte aber auch wieder auf die Gewinnzahlen, das fundamentale Rückgrat der Börsen, verlagern. Für die nächsten zwölf Monate erwarten Analysten ein Gewinnwachstum von 20% im US-Technologiesektor und etwa 8% für den Rest des Marktes.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Der nun eingeleitete Zinssenkungsprozess wirkt der weltweiten Konjunkturverlangsamung entgegen.
- Die Bewertungen einiger Technologiewerte mag als sehr hoch erscheinen, wurden aber bislang durch die Gewinnentwicklung der Unternehmen gerechtfertigt.
- Der Aufschwung gewinnt zunehmend an Breite, die Bewertungen außerhalb des Technologiesektors können in weiten Teilen als moderat bezeichnet werden.
- Die Aktienbewertungen speziell in Europa sind im historischen Vergleich nicht teuer.

Risiken

- Weitere Zinssenkungen sind im Markt eingepreist, Enttäuschungen könnten sich aus einer wieder ansteigenden Inflation ergeben.
- Die diversen geopolitischen Spannungen wirken auf die Finanzmärkte bereits belastend. Eine weitere Verschärfung birgt das Potential für böse Überraschungen.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Im Vorfeld von US-Präsidentenwahlen stieg in der Vergangenheit die Schwankungsanfälligkeit der Finanzmärkte. Eine mögliche Patt-Situation nach den Wahlen birgt Risiken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gehalten werden.
- Die Portfolios sollten auf Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und gesunden Bilanzen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation zu achten. Technologiewerte sollten weiter von den tieferen Zinsen profitieren können.
- Bei festverzinsliche Anlagen sind mittlere Laufzeiten zu bevorzugen.
- 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.