

Seite 1

Das letzte Jahr

Liebe Leserinnen und Leser,

die negativen Prognosen für die Aktienmärkte haben sich nicht bewahrheitet. Insbesondere durch die großen Technologiewerte haben die Aktienkurse trotz aller Unsicherheitsfaktoren neue Höchststände erreicht.

In Deutschland nehmen wir eine negative Stimmung wahr. Dies kommt auch in den Einkaufsmanagerindizes zum Ausdruck, die auf eine zurückgehende Wirtschaftsleistung hindeuten.

Die Abkoppelung der Aktienkurse ist vor allem dadurch zu erklären, dass unser Fokus stark auf das Inland gerichtet ist und nicht den Blick der großen börsennotierten Unternehmen widerspiegelt. Diese sind längst weltweit aufgestellt, wobei Absatzmärkte und Produktionsstandorte nicht auf Deutschland begrenzt sind. Folglich weichen die Gewinnerwartungen oftmals von denen der Mittelstandsunternehmen ab.

Die laufenden Veränderungen in der Weltpolitik und die damit verbundene Einschränkung des globalen Handels erfordern eine noch stärkere internationale Streuung der Vermögensanlagen, um vom Wachstum in anderen Ländern und Regionen zu profitieren.

Wir freuen uns auf das persönliche Gespräch mit Ihnen.

Seite 2 - 3

Konjunktur Global
Jahresausblick auf 2024:
Aktien-, Rentenmärkte

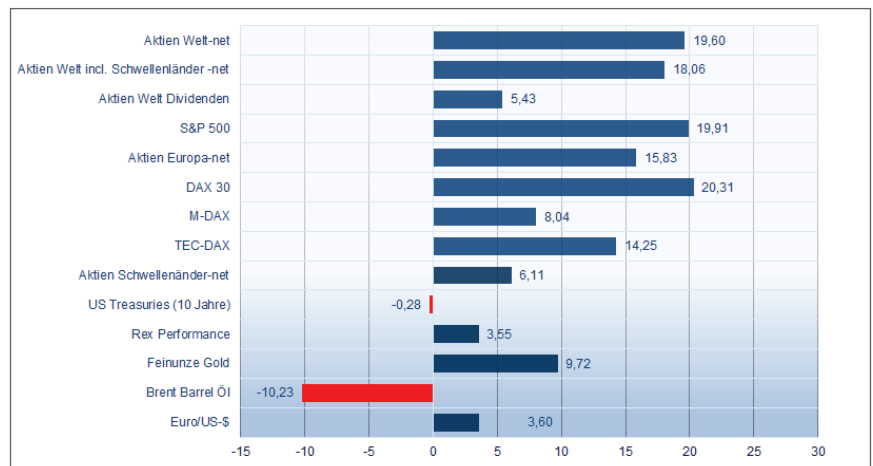
Seite 4

Jahresausblick auf 2024:
(Fortsetzung)
Währungen, Rohstoffe

Zinsen: Überzogene Erwartungen auf sinkende Inflationsraten

Mit der Trendwende bei der Inflation endete der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken. Der Preisauftrieb schwächte sich Monat für Monat ab, bleibt aber auf einem erhöhten Niveau. Die Marktteilnehmer gehen von einer Fortsetzung der Desinflation sowie einer ganzen Reihe von Zinssenkungen durch die Notenbanken in diesem Jahr aus und rechnen mit einem entsprechend niedrigen Zinsniveau am Kreditmarkt. Am Aktienmarkt setzte sich die polarisierte Entwicklung fort, bei der einige wenige Aktien einen überragenden Anteil am Aufschwung der Indizes hatten.

Wertentwicklung der Märkte vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 in Euro



Quelle: Refinitiv, Stand: 31.12.2023

Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Wertzuwachs von 19,60 %, der Index inklusive der Schwellenländer liegt mit 18,06 % leicht darunter. An der Spitze der Wertentwicklung liegt der zyklische DAX mit plus 20,31 % und der technologielastige S&P 500 mit einem Plus von 19,91 %. Die Aktien in Europa verzeichnen einen Zuwachs von 15,83 %. Mit 5,43 % schneiden Dividendenwerte schwach ab. Der M-DAX der mittelgroßen Unternehmen legt 8,04 % und der TEC-DAX der Technologiefirmen 14,25 % zu. Die Schwellenländer zeigen wie in den vergangenen Jahren mit 6,11 % eine unterdurchschnittliche Entwicklung. Der Euro gewinnt gegenüber dem US-Dollar 3,60 %. Die Anleihemärkte können aufgrund von Zinssenkungsfantasien zuletzt kräftig zulegen, der Rex Performance gewinnt 3,55 %. US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit geben aufgrund des schwachen US-Dollar 0,28 % ab. Der Goldpreis profitiert gleichfalls von der leichteren US-Devise und legt 9,72 % zu, der Preis für Brent Öl sinkt wegen der anhaltenden Konjunktursorgen um 10,23 %.



Jochen Sölter
Geschäftsführer der
SK Vermögensver-
waltung GmbH

Konjunktur Global

Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes verharren seit Monaten mehr oder weniger unverändert auf ihren Tiefständen und zeigen die anhaltende wirtschaftliche Nachfrageschwäche in den Industrieländern. Lediglich in China kann sich der Indikator knapp über der Marke von 50 Punkten halten, was auf ein leichtes Wachstum hindeutet.

Das Dienstleistungsgewerbe expandiert mit Ausnahme des gesamten Euroraumes in allen Industrie- und Entwicklungsländern. Der Indikator des Euroraumes liegt seit Monaten im roten Bereich, was vor allem auf die Schwäche der großen Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich zurückzuführen ist.

Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe*

	2022				2023			
	31.12.	31.03.	30.04.	31.05.	30.06.	30.09.	30.11.	31.12.
Welt	48,6	49,6	49,6	49,6	48,8	49,2	49,3	49
USA	48,4	46,3	47,1	46,9	46	49	46,7	47,4
Japan PMI	48,9	49,2	49,5	50,6	49,8	48,5	48,3	47,9
Eurozone	47,8	47,3	45,8	44,8	43,4	43,4	44,2	44,4
Deutschland	47,1	44,7	44,5	43,2	40,6	39,6	42,6	43,3
China	49	50	49,5	50,9	50,5	50,6	50,7	50,8

* Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2023

Das makroökonomische Umfeld in Euroland ist in Summe deutlich schlechter als im Rest der Welt. Positiv zu vermerken ist, dass die Indikatoren in einer Seitwärtsbewegung bleiben und nicht noch schlechter werden. Das lässt die Hoffnung auf eine Erholung in den kommenden wirtschaftlich stärkeren Quartalen aufkommen, obwohl ein richtiger Aufschwung ist nicht in Sicht. Die Indikatoren der einzelnen Schwellenländer, wie beispielsweise aus China, notieren über dem Niveau der Industriestaaten, was darauf hindeutet, dass die Konjunktur dort besser läuft.

Aktien

Die amerikanischen Aktienmärkte sind massgeblich abhängig von den großen Technologiewerten. Diese müssen nach den überdurchschnittlichen Kursgewinnen der letzten Jahre die hoch gesteckten Gewinnerwartungen erfüllen und die Messlatte kontinuierlich höher legen, um nicht zu enttäuschen. Gewinnt der Aufschwung am Aktienmarkt an Breite und wächst die Wirtschaft aufgrund verstärkter ausländischer Direktinvestitionen weiter, könnte die positive Tendenz am US-Markt anhalten.

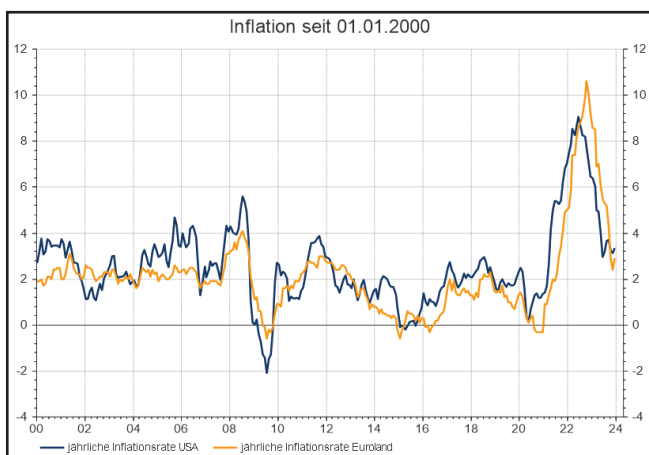
Vertraut man den Prognosen der europäischen Politik und Wirtschaftsexperten, droht in Europa eine dauerhafte Fortsetzung der wirtschaftlichen Schwäche. Trotz der mangelnden Zuversicht darf aber nicht vergessen werden, dass die sehr niedrigen Bewertungen diese Erwartungen bereits beinhalten. Eine sich abzeichnende Erholung der Realwirtschaft wird sich vorab in steigenden Kursen niederschlagen. Zudem bieten viele Unternehmen ein erfolgreiches Geschäftsmodell oder eine Restrukturierungsstory, deren erfolgreiche Umsetzung sehr viel Potential für die Kurssteigerungen bergen. Ein ideales Umfeld für ein aktives Portfoliomanagement.

Die fiskalpolitischen Anreize in China verbessern die Wachstumsaussichten. Voraussetzung für eine Trendwende in den Aktienindizes ist die Überwindung der Probleme am Immobilienmarkt. Die Region Asien ist ein „Value-Play“ mit erheblichem Kurspotential bei einer Verbesserung der wirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen. Der japanische Nikkei 225 ist in einer Phase der Neubewertung, die nach dem Überschreiten der alten Höchststände aus den 1990er Jahren anhalten sollte. Gegenüber in US-Dollar verschuldeten Schwellenländern bleiben wir vorsichtig, da höhere Zinsen im US-Dollar diese belasten.

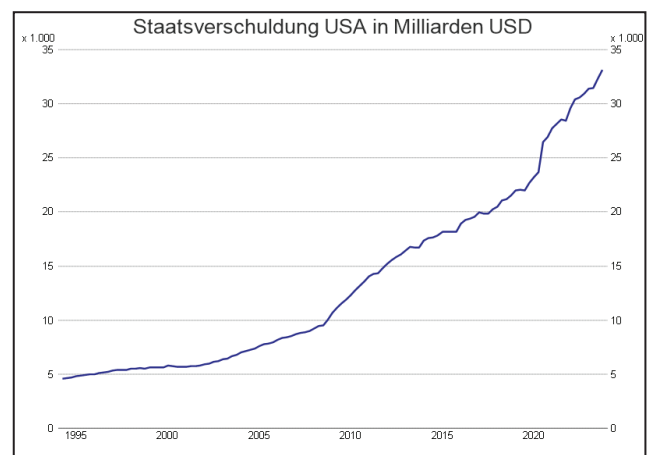
Wir bevorzugen den Pharma- und Biotechsektor sowie Halbleiterhersteller und ausgewählte Technologiewerte. Ein weiterer Schwerpunkt sind Luxus- und Konsumgüterhersteller mit hoher Preissetzungsmacht. Zurückhaltend sind wir gegenüber Versorgern und Telekommunikationsunternehmen, die einen erheblichen Investitionsbedarf haben und die einem hohen Grad an staatlicher Regulierung unterliegen.

Renten

Die Märkte erwarten in den USA und Europa markante Lockerungen der Geldpolitik und haben dies vorweggenommen. Am dauerhaften Rückzug der Inflation scheint es seitens der Anleger keinerlei Zweifel zu geben. Die hieran geknüpften Erwartungen auf die Anzahl und das Tempo von Zinssenkungen könnten allerdings überhöht sein. Nach dem markanten An- und Abstieg der Inflation scheint es verfrüht, die Teuerung für besiegt zu halten, denn es bestehen strukturelle Aufwärtsrisiken.



Quelle: LSEG Datastream



Quelle: LSEG Datastream

Die Top-Bonität der hochverschuldeten USA wurde herabgestuft, da der finanzpolitische Prozess der Defizitsteuerung außer Kontrolle zu geraten scheint. Die Emission von Anleihen nimmt beständig zu und die Schulden steigen unkontrolliert. Darüber hinaus tritt die Notenbank FED nicht mehr als Käufer auf und endfällige Anleihen werden nicht ersetzt. China, das früher einen Teil seiner Exportüberschüsse in Treasuries anlegte, zieht sich gleichfalls als Investor zurück und tritt zur Stabilisierung der eigenen Landeswährung sogar als Verkäufer auf. Kommt die Auflösung von Zinsdifferenzgeschäften aufgrund einer Straffung der japanischen Geldpolitik hinzu, könnte es am amerikanischen Bondmarkt turbulent zugehen. Wenn es nicht genügend Käufer für die zu refinanzierbaren Anleihen gibt, steigen die Renditen, bis Angebot und Nachfrage im Gleichgewicht sind. Die Schuldenrefinanzierung ist dann nur auf einem höheren Zinsniveau möglich.

Das Ziel von 2 % Inflation scheint für die Europäische Zentralbank gleichfalls schwer erreichbar. Das begrenzte Arbeitskräfteangebot sorgt ebenso für Aufwärtsdruck bei den Lohn- und Dienstleistungskosten wie eine erneute Anhebung des Mindestlohns in Ländern der EWU. Hinzu kommen etliche Komponenten politisch motivierter Preistreibereien, die in den kommenden Monaten wieder für ansteigende Inflationsraten und Zweitrundeneffekte sorgen können. Nach Jahren realer Kaufkraftverluste in der EU werden die Lohnforderungen zunehmen.

Ein Anleiheportfolio ist deshalb unverändert mit kurzen und maximal mittleren Laufzeiten zu führen. Aufgrund der bestehenden Konjunkturunsicherheiten sind liquide Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment Grade Bonität zu bevorzugen.

Für Hochzinsanleihen und private Kreditfonds sind steigende Renditen und eine schwache Konjunktur ein ungünstiges Umfeld. Sie bleiben der am wenigsten bevorzugte Anleihesektor. Rentenersatzstrategien mit Discountzertifikaten und Aktienanleihen haben aufgrund anhaltend geringer Volatilität der europäischen Aktienmärkte geringe Renditen. Schwellenländeranleihen sind aufgrund der geopolitischen Risiken und der angespannten Kreditbedingungen in den USA derzeit keine Anlagealternative.

Währungen

Der Zinsvorteil des US-Dollar gegenüber dem Euro vergrößert sich nicht mehr. Es scheint, als ob sich die Inflation im Euroraum hartnäckiger erweist als in den USA. Das Zinssenkungspotential liegt folglich eher im Währungsraum des US-Dollar. Die Stärke des Euro könnte folglich anhalten. Für den US-Dollar sprechen hingegen die politische Stabilität und die vergleichsweise niedrigen Energiekosten, die zudem Investitionen anziehen.

Der Yen verliert aufgrund der fortgeführten Nullzinspolitik gegenüber anderen Handelswährungen seit Jahren an Wert. Die Notenbank von Japan bemängelt die andauernde Abwertung und deutet seit längerem eine geldpolitische Wende an. Diese vollzieht sich bisher lediglich in so kleinen Schritten, dass sich der Zinsnachteil gegenüber anderen Handelswährungen kaum verringert. Der unterbewertete Yen bietet eine alternative Diversifikationsmöglichkeit, sollten sich Signale für eine Zinsstraffung deutlicher abzeichnen. Die daraus folgende Repatriierung von Geldern könnte weitreichende Folgen für die Kapitalmärkte haben.

Rohstoffe

Der Ölpreis leidet unter der konjunkturbedingt schwachen Nachfrage. Die Förderkürzungen der OPEC gleichen dies nicht wie erhofft aus, da sich offensichtlich nicht alle Mitglieder an die Absprachen halten, sondern ihre Einnahmen maximieren. Der Preis befindet sich trotz der anhaltenden geopolitischen Spannungen in einer seitwärts gerichteten Konsolidierungsphase auf niedrigem Niveau.

Gold als sicherer Hafen kann von Unsicherheiten üblicherweise profitieren, allerdings bieten die von ihrer Spitze rückläufigen Inflationsraten zumindest im Moment keine Unterstützung. Aus charttechnischer Sicht eröffnet ein Überwinden der alten Höchststände Potential nach oben.



Quelle: LSEG Datastream



Ingo Esser
seit 1996
bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Sölter
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de
Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.