



Rückblick 1. Quartal 2024

Das Jahr 2024 verlief bisher besser als wir es erwartet hatten. Zu Beginn des Jahres waren sich viele Marktteilnehmer weitgehend einig, dass sowohl die Europäische Zentralbank als auch die Fed zügig mit ihrem Zinssenkungszyklus beginnen würden. Diese Erwartungen wurden jedoch rasch enttäuscht. Die Zentralbanken beließen die Zinsen bisher auf ihrem Niveau und äußerten sich eher vorsichtig, was baldige Senkungen anbetrifft.

Besonders gut entwickelte sich im ersten Quartal der japanische Aktienmarkt. Nach einem fulminanten Jahr 2023 setzte dieser seinen Aufwärtstrend fort und der Nikkei 225 erreichte seinen höchsten Wert seit dem Jahr 1989. Gründe für die gute Performance gab es mehrere. So sorgte beispielsweise Japans Zentralbank für eine kleine Überraschung, als diese beschloss, ihre Negativzinspolitik zu beenden und den Leitzins auf eine Spanne von 0 bis 0,1 % anzuheben. Der Schritt der japanischen Zentralbank signalisiert, dass es in Japan eine wirtschaftliche Normalisierung gibt: Das Inflationsziel von 2 % ist fast erreicht und auch das hohe Lohnwachstum ist ein positiver Indikator.

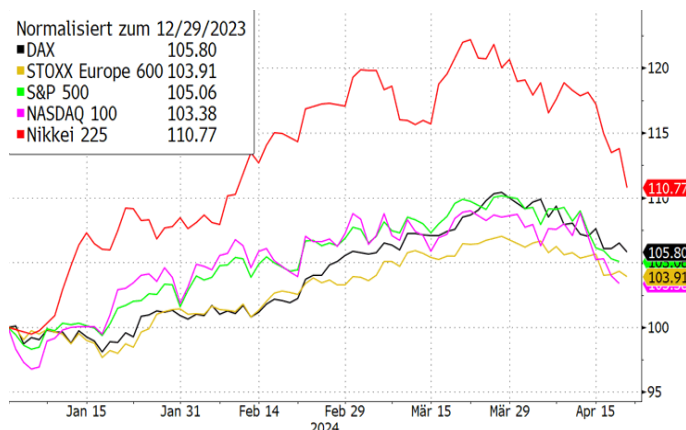


Abbildung 1, Performance verschiedener Aktienindizes

Auch die revidierten BIP-Zahlen von minus 0,4 auf plus 0,4 % wirkten sich positiv aus. Darüber hinaus profitierten japanische Aktien, insbesondere mit Bezug zur Chipindustrie, von dem neu entfachten globalen Tech-Hype.

Ebenso erreichten US-Aktienmärkte neue Rekorde. Das US-Wachstum überraschte weiterhin positiv und die Gewinnmargen und Bilanzen von US-Unternehmen zeigten und zeigen sich gesünder, als man es nach einer solchen Zinserhöhungsphase erwarten würde.

Angeführt wurde die positive Aktienmarktentwicklung in den USA von einer Handvoll Tech-Unternehmen. Es entstand eine wahre Rallye, nachdem Unternehmen wie Nvidia Rekordgewinne verkündeten. Derzeit gibt es einen regelrechten Hype um künstliche Intelligenz und andere automatisierte Technologien.

Europäische Aktien überraschten im ersten Quartal auch positiv, insbesondere aus dem Mega Cap-Bereich (=Marktkapitalisierung größer als 200 Mrd. USD). Der Erfolg der europäischen Mega Caps hatte kein gemeinsames sektorales Thema, aber alle wiesen eine höhere Gewinnentwicklung auf als erwartet wurde.

Allgemein kamen europäischen Aktien besser als erwartete Konjunkturdaten zugute. Darüber hinaus sind europäische Aktien stärker in den Fokus geraten, da sie zu erheblichen Bewertungsabschlägen gegenüber US-Aktien notieren. Anleger haben Bedenken, dass es am US-Aktienmarkt noch weiter rauf gehen kann, und europäische Aktien bieten sich als eine derzeit noch „günstigere“ Alternative an.

Im direkten Vergleich schnitten Schwellenländeraktien klar schlechter ab, wenngleich sie im Quartal dennoch im positiven Bereich schlossen. Das ist unter anderem auf die positive Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes zurückzuführen, welcher im Zuge der Ankündigung der Regierung den Aktienmarkt zu stützen, regelrecht beflügelt war.

Auch die Entwicklungen am Rohstoffmarkt waren durchweg positiv. So lieferte Öl wieder eine hervorragende Performance. Grund dafür sind unter anderem die Sorgen vor einer möglichen Verschärfung geopolitischer Konflikte, ukrainische Drohnenangriffe auf Russlands Ölraffinerien sowie die unerwartet hohe globale Ölnachfrage.

Gold lieferte im Laufe des Quartals eine wahre Rallye und erreichte zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch. Angesichts der guten Wirtschaftsdaten erstaunlich, denn Gold performt nur selten in guten Zeiten. Vielmehr gilt Gold eigentlich als sicherer Hafen und eine Art Versicherung in Zeiten erhöhter Volatilität. Ein Erklärungsversuch für die gute Performance ist, dass es in den letzten Jahren zu einer Nachfrageänderung kam. So kommt der Großteil der weltweiten Nachfrage nach physischem Gold heute aus den Schwellenländern (allein auf China und Indien entfallen mittlerweile zwei Drittel der Nachfrage).



So könnte beispielsweise der neu erlangte Wohlstand in Indien die Nachfrage, z.B. nach Schmuck, erhöht haben. Darüber hinaus wäre es nicht erstaunlich, wenn chinesische Anleger aufgrund der Turbulenzen am heimischen Immobilien- und Aktienmarkt sowie den niedrigen Zinsen in Gold investierten.



Abbildung 2, Goldpreis in USD/Unze

Generell bleibt die Weltwirtschaft geteilt. Die USA ist die einzige große Volkswirtschaft, die zu ihrem Wachstumstrend von vor der Pandemie zurückgekehrt ist. Europa befindet sich in einer Stagnation, wobei sich das Bild in den letzten Wochen etwas aufgehellt hat, denn die Realeinkommen der Verbraucher sind mittlerweile wieder positiv und der Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor robust. Auch das Inflationsbild ist uneinheitlich. In der Eurozone scheint der Kampf der europäischen Zentralbank gegen die hohe Inflation vorerst gewonnen zu sein.

Das 2 %-Ziel ist nicht mehr allzu weit entfernt, auch wenn sich die letzten Meter als etwas schwieriger erweisen könnten. In den USA sind die Inflationszahlen zwar rückläufig, doch das Niveau ist wesentlich höher als in der Eurozone. Erschwerend hinzu kommen die guten US-Konjunkturdaten, welche die Inflation weiter hochhalten könnten.

Für den weiteren Ausblick auf das Jahr 2024 sind wir vorsichtig optimistisch gestimmt. Die Stimmungskennzeichen sind zwar noch nicht rosig, aber sie verbessern sich allmählich.

Außerdem haben zum Beispiel die Verbraucher in der Eurozone aufgrund des hohen Lohnwachstums, welcher die Inflation übertrifft, real wieder mehr Geld in der Tasche. All diese Faktoren dürften die Kaufkraft der Konsumenten steigern und die einzelnen Wirtschaftsregionen stabilisieren bzw. antreiben.

Generell könnte das Bild viel schlechter aussehen. Die erwartete Rezession ist auf beiden Seiten des Atlantiks ausgeblieben. In den USA wird mittlerweile eine sehr sanfte oder sogar keine Landung erwartet. Die Rezessionswahrscheinlichkeit für die Eurozone ist aufgrund der positiven Konjunkturüberraschungen hingegen drastisch gesunken. Industrie und Verbraucher haben sich schneller als erwartet an die höheren Zinsen angepasst.

Doch die makroökonomische Situation innerhalb der Eurozone ist nach wie vor recht gemischt. Deutschland, wo sich die Industrieproduktion inmitten einer Krise befindet (das ist zum Teil auf die schwache chinesische Nachfrage zurückzuführen), steuert auf eine technische Rezession zu, während z. B. der Ausblick für Italien deutlich rosiger ausfällt.

Die meisten Marktteilnehmer erwarten, dass sowohl die EZB als auch die Fed und andere Notenbanken im zweiten Quartal mit ihren Zinssenkungen beginnen werden. Wir teilen diesen Optimismus nicht vollumfänglich. Für die Eurozone und Großbritannien sehen wir die Chance relativ hoch.

Für die USA sind wir noch verhaltener und schließen nicht aus, dass die Fed, aufgrund der Kombination aus hohen Inflationszahlen und einer robusten Konjunktur, den Zinssenkungszyklus erst viel später einläuten wird. Denn sollte die Fed gegen unsere Erwartungen, frühzeitig mit Senkungen beginnen, steigt das Risiko, dass die Inflation wieder in die Höhe schnellen könnte und die Fed wieder zurückrudern muss.

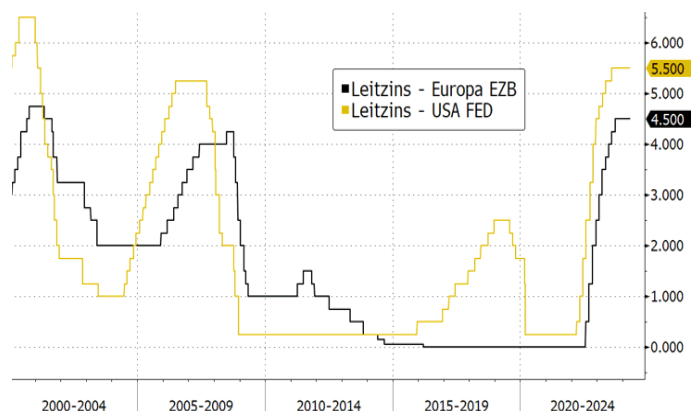


Abbildung 3, Leitzinsniveau Europa und USA

Das würde die Märkte durcheinanderwirbeln, wobei sich das Ausmaß schwer prognostizieren lässt. Daher halten wir es für sehr gut möglich, dass die Fed noch besonnen abwartet bis sich Inflations- und Wirtschaftsdaten weiter abkühlen.



Für die Eurozone sind wir kurzfristig optimistischer in Bezug auf die Inflationszahlen gestimmt, dennoch sehen wir hier auch die Gefahr, dass das Lohnwachstum für Inflationsdruck sorgen könnte. Mittel- bis langfristig halten wir es zudem für möglich, dass die Inflationszahlen aufgrund struktureller Faktoren steigen könnten. Was dann eine Inflationsbandbreite von 2 bis 3 Prozent bedeuten wird.

Die Kosten des Klimawandels und des demographischen Wandels lassen sich aktuell kaum einschätzen. Spannend bzw. volatil könnte es zudem werden, sollte die EZB viel früher mit der Lockerung der Geldpolitik als die Fed beginnen. Der Euro würde voraussichtlich gegenüber dem US-Dollar abwerten, was wiederum eingeführte Waren in die Eurozone (hier ist zu betonen, dass wichtige Rohstoffe, wie z. B. Öl, in Dollar gehandelt werden) teurer macht und die Inflation wieder anheizen könnte.

Alles in allem erwarten wir ein positives Kapitalmarktfeld für 2024, welches aber diverse andere Herausforderungen/Risiken bereithalten wird: darunter der fragile Immobilienmarkt, geopolitische Konflikte (wie die derzeitige Eskalation des israelisch-iranischen Nahostkonflikt) sowie der Ausgang der verschiedenen Wahlen, darunter die Präsidentschaftswahl in den USA Anfang November. Ein Wahlsieg Bidens wäre mit ziemlich hoher Wahrscheinlichkeit besser für die Weltwirtschaft. So hat Trump bereits angekündigt, er werde 60 % Zoll auf chinesische Waren und 10 % anderswo erheben, sollte er eine zweite Amtszeit gewinnen. Darüber hinaus birgt ein Wahlsieg Trumps eine geopolitische Gefahr (Unterstützung Ukraine, Nato,...) insbesondere für Europa mit zwei Kriegen in bzw. vor Europa.

Aufgrund der dargestellten geopolitischen Gemengelage, der nach wie vor markttreibenden Notenbankpolitik in Verbindung mit Zins- und Inflationszahlen. Halten wir die Aktienquoten noch auf ein leicht untergewichtetes Niveau.

Über aktive Liquiditätssteuerung hatten wir die erhöhten Quoten teilweise in kurzlaufende Bundesschatzanweisungen investiert, um noch einen zusätzlichen Ertrag zu generieren.

Für die kommenden Monate planen wir jedoch selektiv die Bestände sowohl auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite in ausgesuchte Investments zu erhöhen.

Natürlich werden wir sie auch weiterhin auf dem Laufenden halten und freuen uns auf den direkten Austausch mit Ihnen.

Blieben Sie gesund und bis bald.

Ihr Vermögensverwalter-Team der GECAM AG

Impressum

Herausgeber:
GECAM AG
Ravensburger Straße 13
88239 Wangen

Tel. 07522 - 9776 0
Fax 07522 - 9776 99
gecam@gecam.de
www.gecam.de

Verantwortlich:
Armin Spöttl (Vorstand)

Bildnachweis:
Charts: Bloomberg
Berge: Fotolia 135798957

Marktbericht:
Alexander Busch, GECAM AG

Die Angaben und Darstellungen erfolgen ohne Übernahme der Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit. Alle Rechte vorbehalten.

Die dargestellten Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen