



BEWEGENDE FRAGEN 2024 – CHANCEN SUCHEN, ABER ZUVOR RISIKEN VERSTEHEN

Ist das noch angebracht? könnte man denken nach dem fulminanten Jahresausklang. Zuvor tendierte der breite Aktienmarkt – ohne die kurstreibenden sieben Indexschwergewichte – von der äußerst restriktiven Notenbankpolitik geplagt bis Ende Oktober zunächst seitwärts.

Nun hat die Anlegerschaft angesichts 2024 voraussichtlich wieder sinkender Zinsen bis zur Euphorie durchgeatmet. Aktien- wie Anleihenmärkte sind im Gleichlauf gestiegen, wie sie 2022 historisch einmalig gefallen sind. Aber die Erholung kam erst Anfang November: Die letzten Wochen des Jahres 2023 reichen natürlich noch nicht aus, um die Rückschläge in den Depots aus 2022 ganz aufzuholen. Doch der Blick ins neue Jahr stimmt im Gesamten positiv. Sind also nur noch Chancen zu suchen? Oder: Welche Risiken bleiben gerade unbeachtet?

Es antworten uns – nun nach der Markterholung – die Teilnehmer der kontroversen Podiumsdiskussion auf unserem Vermögens-Verwalter-Dialog Anfang November: Dr. Uwe Rathausky, Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstands der DJE Kapital AG und Luca Pesarini, Verwaltungsratsvorsitzender der ETHENEA Independent Investors S.A., Gründer und Senior Portfolio Manager der Ethna Funds.

- **Der Ausblick 2024 wird von vielen Häusern nun positiv geschrieben, kurz nach den doch sehr verhaltenen Sichtweisen Anfang des vierten Quartals. Sehen wird nun tatsächlich die Fortschreibung der jüngsten Entwicklung im neuen Jahr? Oder bestätigen die aktuellen Aussagen der Zentralbanken bestenfalls die starke Erholung Ende 2023?**



Dr. Ulrich Kaffarnik: Aus meiner Sicht haben die Aktienmärkte mit der Jahresendrally bereits einen „großen Schluck aus der Pulle“ genommen, was die Performancechancen für 2024 anbelangt. Ein Treiber für die starken Kursanstiege war auch die sehr schlechte Stimmung und die damit verbundene negative Markteinschätzung vieler Investoren, was aus markttechnischer Sicht antizyklisch positiv zu werten war. Dies hat sich mittlerweile aber deutlich geändert. Selektiv gibt es jedoch sicher auch im laufenden Jahr Chancen auf Kursgewinne bei Aktien.



Luca Pesarini: Nach unserer Einschätzung ist der Zinssenkungsoptimismus schon zu heiß gelaufen. Wir erwarten für dieses Jahr moderat fallende Zinsen am kurzen Ende. Die Zinsen am langen Ende werden eher steigen, weil die Inflation sich hartnäckig zeigen wird. Für die Aktienmärkte wird das Jahr 2024 möglicherweise ein verlorenes Jahr sein. Wir erwarten nur geringfügige Bewegungen der Indizes.



Dr. Uwe Rathausky: Ende 2022 waren die Auguren negativ und das Börsenjahr 2023 verlief bekanntermaßen sehr positiv. Jetzt sind die gleichen Auguren viel positiver gestimmt, eben prozyklisch, wie die Sentiment-Indikatoren zeigen. Deswegen darf man naiv davon ausgehen, dass das Börsenjahr 2024 nicht so erfolgreich verlaufen wird wie das Jahr 2023. Mit den tatsächlichen Zinsen hat das nur am Rande zu tun.

- **Auf dem Podium des VermögensVerwalter-Diologs wurde der Aktien-Favorit USA proklamiert. Erste Frage: Eine heraufziehende Rezession in den USA kann Grund für die angekündigten Zinssenkungen in den USA sein. Diese würde die Aktienmärkte nicht vorerst nochmals auf Talfahrt schicken, oder?**

Dr. Ulrich Kaffarnik: Doch, historisch gesehen passiert genau das. Fallende Aktienkurse und sinkende Leitzinsen der US-Zentralbank laufen in dieser Phase parallel. Allerdings besteht diesmal die Chance, dass es nicht dazu kommt, da der Anteil der Entwicklungsländer an der Weltwirtschaft in den letzten Jahren immer größer geworden ist und von dort ein Ausgleich für ökonomische Schwäche in den USA ausgeht.

Luca Pesarini: Wir erwarten weder für die USA noch für Europa eine Rezession. Zinssenkungen am kurzen Ende der Zinskurve werden moderat ausfallen. Die langen Zinsen werden eher steigen. Durch die grundsätzlich dynamischere US-Wirtschaft und bessere wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen bleibt die USA für uns in der Favoritenrolle, die derzeit aber in den vergleichsweise hohen Bewertungen der US-Aktien berücksichtigt ist. Eine Hausse an den Aktienmärkten sehen wir im Moment nicht.

Dr. Uwe Rathausky: Das kann sein, muss aber nicht so kommen. Nach dem starken Jahr 2023 darf es zwischendurch auch mal wieder abwärts gehen. Wichtig ist, dass es für unsere Unternehmen operativ langfristig aufwärts geht. Und viele dieser Unternehmen befinden sich eben in den USA.

- **Zweite Frage: Kann Europa in den nächsten Jahren zu geringerer externer Abhängigkeit bei Konsum, Energie und Verteidigung gelangen, die Wirtschaft wieder zu eigenständiger Dynamik finden?**

Dr. Ulrich Kaffarnik: Europa muss in dieser Richtung sicher etwas tun und tut es bereits auch. Ob daraus ein starker wirtschaftlicher Schub entsteht, hängt – insbesondere vor dem Hintergrund der Überalterung – auch davon ab, die zu uns kommenden Migranten in den allgemeinen Wirtschaftsprozess zu integrieren. Dies stellt aktuell eine große Herausforderung dar.

Luca Pesarini: Die europäische Wirtschaft wird in diesem Jahr vermutlich weiterhin vor sich hin dümpeln. Exporterfolge wie zum ►►

Beispiel nach China werden ausbleiben. Wenn es nicht zu außergewöhnlichen fiskalischen Ausgaben-Exzessen kommen wird, erwarten wir für Europa ein Wirtschaftswachstum leicht über der Nullgrenze.

Dr. Uwe Rathausky: Selbstverständlich. Das hängt allerdings zuvorderst vom Willen der Politik ab, einen vernünftigen Gestaltungsrahmen zu ermöglichen. In dieser Hinsicht waren die letzten Jahre, zumindest in Deutschland, katastrophal.

► **Die Börsen Asiens, mit Schlusslicht China, liefen unter allen Schwellenländer-Aktienmärkten schwach, insbesondere im Vergleich zu Lateinamerika. Besteht hier eine Chance durch die historische Unterbewertung oder bleibt insbesondere China Risikofaktor durch dauerhafte wirtschaftliche Schwäche und politische Risiken?**

Dr. Ulrich Kaffarnik: Ja, China ist im Jahr 2023 mit einem absoluten Minus – Hongkong sogar zweistellig – wirklich schlecht gelaufen. Allerdings gilt dies nicht für ganz Asien. So konnten beispielsweise die Aktienmärkte in Taiwan und Korea um ca. 27% bzw. 19% dazugewinnen. Auf China lastet vor allem die permanente Auseinandersetzung mit den USA um Technologietransfer und die Gefahr von direkten Eingriffen in die Unternehmenspolitik der dortigen Firmen. Die Gewinne chinesischer Unternehmen sollten in diesem Jahr aber um ca. 15% zunehmen und die Einschätzung der internationalen Fondsmanager gegenüber chinesischen Aktien ist ausgesprochen negativ. In dieser Kombination lauert durchaus eine positive Überraschung.

Luca Pesarini: Die Situation in China ist kompliziert. Mit dem Platzen der Immobilienblase stehen viele Haushalte vor dem finanziellen Kollaps. Eine große Nachfrage nach Konsumgütern wird es daher nicht geben. Die Auseinandersetzungen mit den USA verhindern einen stärkeren Kapitalfluss ins Reich der Mitte. Bewertungstechnisch können wir, weil es auch außerhalb unseres Investmentfokus liegt, keine Aussage treffen. Ich persönlich würde in China nicht investieren.

Dr. Uwe Rathausky: Ob historische Unterbewertung oder Ritt auf toten Pferden, das liegt in der Hand der kommunistischen Partei. Es liegt außerhalb unseres Kompetenzbereichs, das zu beurteilen.

► **Bleiben Anleihen auch nach der Erholung seit November als wieder verlässlichere Anlageform attraktiv? Wie positionieren Sie sich bei Aktien und Anleihen für 2024 auch in Hinblick auf die Gewichtung dieser Anlageklassen? Welche Ergebnisbeiträge**

können Sie sich über die nächsten drei Jahre aus den beiden Anlageklasse vorstellen?

Dr. Ulrich Kaffarnik: Anleihen sind seit den dramatischen Renditesteigerungen wieder eine attraktive Assetklasse geworden. Dies hat sich bereits im abgelaufenen Jahr gezeigt, wofür vor allem die rückläufigen Inflationserwartungen verantwortlich gewesen sind. Zwar sind die Renditen durch die Kursrally zum Jahresende schon zurückgekommen. Dennoch glaube ich weiter an positive Performancebeiträge von festverzinslichen Papieren. Die Restlaufzeiten der Anleihen sollten dabei verlängert werden, um von möglicherweise weiter rückläufigen Kapitalmarktzinsen zu profitieren, da die daraus entstehenden Kursgewinne bei längeren Laufzeiten am größten sind. In der Kombination mit Aktien, deren Quote im Portfolio man aktiv steuern sollte, dürfte in Mischportfolios in den kommenden Jahren eine Performance im mittleren einstelligen Prozentbereich zu erzielen sein.

Luca Pesarini: Nach unseren Zinserwartungen bevorzugen wir eher kurzlaufende Anleihen, Langläufer können nach einem entsprechenden Renditeanstieg wieder attraktiv sein. Bei den Aktienmärkten insbesondere USA und Europa erwarten wir eher eine Seitwärtsbewegung ohne klaren Trend. Die weiteren Einschätzungen zu den Aktienmärkten hängen maßgeblich von der Zinsentwicklung in den nächsten Jahren ab. Eine genaue Prognose der Inflation und somit der Zinsentwicklung ist faktisch unmöglich.

Dr. Uwe Rathausky: Anleihen hatten in den letzten Monaten einen starken Lauf. Hier sind kurzfristig keine großen Sprünge zu erwarten, da fallende Zinsen derzeit umfänglich vorweggenommen werden und zusätzlich die Risikospreads sehr stark zurückgegangen sind. Strukturell ist aber nach Jahren des Nullzinsumfelds die Asset-Klasse der Anleihen wieder investierbar geworden. Entsprechend sind wir sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen flexibel aufgestellt, um allfällige Chancen ergreifen zu können.

Mischfonds sind zurück! können wir als Fazit des Vermögensverwalter-Dialogs am Jahresende nochmals bestätigen. Mit allen Anlageklassen kann man wieder auskömmliche Renditen erreichen – 2023 erwirtschafteten die antwortenden Verwalter 7 bis 14%. Möglicherweise liefern Anleihen im kommenden Jahr mehr Beitrag als Aktien. Aktien sind nach möglichen Rücksetzern selektiv stärker zu berücksichtigen, denn niedrigere Zinsen erlauben am Aktienmarkt höhere Bewertungen. Wir bleiben dabei: Chancen nutzen, wenn man die Risiken versteht.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Tel.: (089) 215 299 933

Fax: (089) 215 299 930

muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11

Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL