

Kapitalmarktrückblick viertes Quartal 2023

Aktien, Renten und Gold deutlich im Plus, Ölpreis im Minus*

Die Konjunkturdaten der vergangenen Wochen haben die Einschätzung von Union Investment, dem Fondspartner der BBBank, bestätigt: In den USA dürfte eine sanfte Landung der Wirtschaft gelingen, während die Lage in Europa und China unverändert schwach ist. Gleichzeitig hält aber der Trend zu sinkenden Inflationsraten an. Ein Rückblick auf Wirtschaft, Geldpolitik, Inflation und das Marktgeschehen im vierten Quartal 2023.

Mit den im vierten Quartal 2023 veröffentlichten Konjunkturdaten¹ wurde für die Volkswirte von Union Investment immer deutlicher, dass die US-Volkswirtschaft aufgrund des stabilen Arbeitsmarkts und des robusten Konsums eine Rezession vermeiden kann. So war auch klar, dass die Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik vor dem Beginn einer Rezession ihr Ende finden wird („sanfte Landung“). In Europa ist die Lage schwieriger. Der schwächelnde Welthandel in Kombination mit einer gedämpften Investitionstätigkeit sowie verhaltenen Konsumausgaben lässt die Wirtschaft stagnieren. In Deutschland kam mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts über den Bundeshaushalt ein weiterer Dämpfer hinzu. In China ist die politische Führung zwar gewillt, einen Einbruch der Konjunktur zu verhindern. Durchgreifende Stimuli-Maßnahmen – wie etwa eine umfassende Fiskalreform – sind aber im Moment nicht zu erwarten.¹

Zinssenkungen in Aussicht

Die Inflation hat in den USA und in Europa den Abwärtstrend im vierten Quartal fortgesetzt, sowohl bei der Gesamt- wie auch bei der weniger schwankungsanfälligen Kernrate ohne die volatilen Nahrungs- und Energiepreise.² Nach Einschätzung der Volkswirte von Union Investment wurden dadurch die wichtigsten Zentralbanken nach den letzten Zinserhöhungen im dritten Quartal in den Schlusswochen des Jahres überzeugt, dass der Zinsanhebungszyklus zu seinem Ende gekommen ist. Auf den letzten Notenbanksitzungen 2023 stellten sie dementsprechend Zinssenkungen im Verlauf des Jahres 2024 in Aussicht.²

Das sich aufhellende Bild bei der Inflation und die daraus abgeleitete Perspektive auf Leitzinssenkungen führten im Verlauf des vierten Quartals zu deutlich sinkenden Renditen bei sicheren Staatsanleihen, zusätzlich fallenden Risikoaufschlägen bei Unternehmens-, Peripherie- und



Emerging-Markets-Anleihen (Schwellenländer-Anleihen) sowie zu steigenden Kursen bei Gold und an den Aktienmärkten.³ Hierbei gilt es zu beachten, dass die vergangene Wertentwicklung kein Indikator für die Zukunft ist. Die geopolitische Eskalation mit den Anschlägen der Hamas in Israel und dem darauffolgenden Einmarsch der israelischen Armee in den Gazastreifen lastete zwar kurzfristig auf den Kursen, geriet aber ab Anfang November wieder zügig in den Hintergrund, so die Einordnung von Union Investment. Die Renditen zehnjähriger Bundes- und US-Staatsanleihen gaben im vierten Quartal um knapp 100 Basispunkte nach.³ Von der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) erwarten die Marktteilnehmer Ende Dezember fünf Zinssenkungen im Jahr 2024, von der Europäischen Zentralbank (EZB) sogar sechs, so die Beobachtungen von Union Investment. Die Aktienmärkte in Europa und den USA legten überwiegend hoch einstellig, teilweise auch zweistellig zu. Die Aktienbörsen in China setzten hingegen aufgrund des schwachen Umfelds ihren Abwärtstrend fort. Auch der Ölpreis blieb trotz der Angebotsverknappungen weiter unter Druck. Neben der schwachen globalen Nachfrage belasteten vor allem die Unstimmigkeiten innerhalb des Ölkartells OPEC, die unter anderem mit dem Austritt Angolas im Dezember zutage traten.³

* Bitte beachten Sie, dass die vergangene Wertentwicklung kein Indikator für die Zukunft ist. Bei einer konkreten Anlage fallen wertentwicklungsmindernde Kosten an.

¹ Quelle: Bureau of Labor Statistics, Macrobond, Bloomberg, Refinitiv. Stand: 29. Dezember 2023.

² Quelle: Bloomberg, Refinitiv, Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Union Investment. Stand: 29. Dezember 2023.

³ Quelle: Bloomberg, Refinitiv. Stand: 29. Dezember 2023.

Interview: Ausblick



„Auf herausfordernde Wintermonate folgt Verbesserung“

Sebastian Rohm

Fondsmanager der Fonds
im BBBank Vermögens-
management

Die bevorstehenden Wintermonate dürften an den Börsen zunächst noch schwierig bleiben. Zumal der Konflikt zwischen Israel und der Hamas sowie Spannungen zwischen den USA und China das Jahr 2023 wirtschaftlich belastet haben. Wie geht es weiter, Herr Rohm?

Die bekannten geopolitischen Risiken und Spannungen bleiben wohl auch 2024 bestehen, zudem bringen die US-Wahlen mögliche Herausforderungen für das anstehende Kapitalmarktjahr. Bei den vier Schlüsselfaktoren für die Kapitalmärkte – Wachstum, Inflation, Geldpolitik und Finanzmarktstabilität – haben die Volkswirte von Union Investment 2023 Fortschritte verzeichnet, auch wenn noch nicht alle Unsicherheiten beseitigt worden sind. Obwohl wir über die Wintermonate aufgrund auslaufender Pandemieprogramme, einer Normalisierung am Arbeitsmarkt und einer gedämpften Investitionstätigkeit mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik rechnen, dürfte der US-Volkswirtschaft die „sanfte Landung“ glücken. In der zweiten Jahreshälfte 2024 sollten wieder anziehende Investitionen das Wachstum ankurbeln, unter anderem getrieben vom Inflation Reduction Act (IRA). Auf Jahressicht dürften die Vereinigten Staaten um rund 1,6 Prozent wachsen. Der Euroraum sollte hingegen wegen der straffen Finanzierungsbedingungen nur haarscharf an einer Rezession vorbeischrappen und durch eine anschließende leichte Beschleunigung im Jahr 2024 um 0,3 Prozent wachsen, so die Einschätzungen von Union Investment.*

Die Inflation scheint weiter rückläufig zu sein.

Stimmt. Und wir glauben, dieser Trend dürfte durch die Entspannung bei den Energiepreisen und die Normalisierung des Güterangebots nach der Pandemie anhalten. Dennoch beobachten wir, dass die einfachen Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung vorüber sind und der weitere Weg zurück zu den Inflationszielen der Notenbanken in diesem Jahr mühsamer wird, vor allem wegen der in vielen Volkswirtschaften engen Arbeitsmärkte. Unsere Volkswirte schätzen, dass in den USA der Preisauftrieb 2024 auf 2,5 Prozent zurückgeht und im Euroraum mit 2,7 Prozent nur geringfügig darüberliegen dürfte.*

Und wie geht es mit den Zinsen weiter?

Wir gehen von Zinssenkungen im Laufe des Jahres sowohl der Fed als auch der EZB aus. Zunächst werden die Notenbanken aber das aktuelle Zinsniveau wohl noch auf die Realwirtschaft wirken lassen. Angesichts der nachlassenden Inflation dürften die beiden Zentralbanken im Frühsommer beginnen, die Zinsen zu senken. Von der Fed erwarten unsere Volkswirte ab dann bis zum Jahresende Senkungen um insgesamt bis zu 100 Basispunkte, von der EZB 75 Basispunkte. Diese Zinssenkungen stellen keine geldpolitische Lockerung im eigentlichen Sinne dar. In den USA führen sie dazu, dass der Realzins im Jahresverlauf wohl etwas sinkt, im Euroraum verhindern sie angesichts der fallenden Inflationsraten einen weiteren Anstieg.

Wohin tendieren die Aktienmärkte Ihrer Ansicht nach?

Die Kombination aus graduell besseren Wachstumsaussichten, nachlassender Inflation und ersten Leitzinssenkungen sollte dazu führen, dass Aktien auf Jahressicht interessante Perspektiven aufweisen. Das Potenzial für Kursanstiege dürfte in etwa dem Wachstum der Gewinne entsprechen. Marktbedingte Kursschwankungen sind gegeben. Insofern empfiehlt sich bei Sektoren und Stilrichtungen eine ausgewogene Aufstellung, mit klarem Fokus auf die Aktienselektion.

Und andere Anlageklassen – wie Anleihen?

Gemäß unserer Einschätzung dürften die Leitzinssenkungen der Notenbanken bei sicheren Staatsanleihen dazu führen, dass vor allem bei kurzlaufenden Papieren die Renditen sinken. Bei den längeren Laufzeitbändern wirken der bessere Wachstumsausblick und der hohe Refinanzierungsbedarf in den nächsten Jahren einem Rückgang jedoch teilweise entgegen. Bei Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie sehen unsere Anleiheexperten ein zweigeteiltes Bild: Während einige Länder wie Griechenland oder Portugal ihre fiskalische Position stabilisiert haben, steht Italien vor wachsenden Herausforderungen. Bei Unternehmensanleihen guter Bonität sind die Renditeaufschläge bei einer guten fundamentalen Situation der Unternehmen unverändert interessant. Dies gilt auch grundsätzlich für das High-Yield-Segment, jedoch sind dort aufgrund der gestiegenen Refinanzierungskosten die Risiken erhöht, sodass eine besonders sorgfältige Titelauswahl gefragt ist.

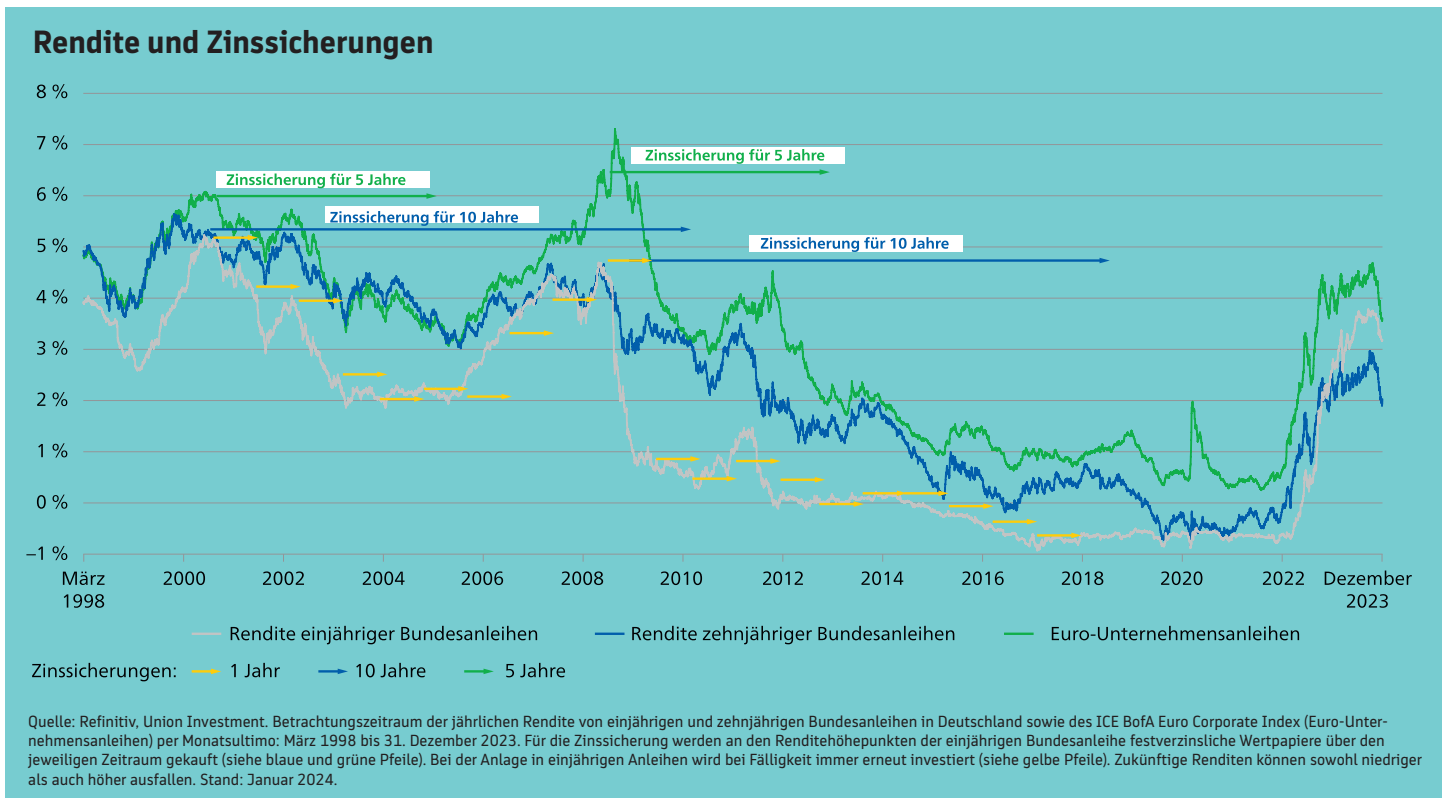
Was erwarten Sie für die Rohstoffe?

Im Rohstoffsegment sind Industriemetalle als strukturelle Gewinner der „grünen Transformation“ nach Meinung unserer Rohstoffexperten die Favoriten im Jahr 2024. Der belastende Einfluss des schwachen chinesischen Immobilienmarkts auf die Nachfrage sollte abnehmen. Solange eine weitere Eskalation im Nahen Osten ausbleibt, verfügen Energierohstoffe aufgrund der schwachen Nachfrage nur über ein begrenztes Aufwärtspotenzial.

Allerdings ist insbesondere am Aktienmarkt die Titelauswahl entscheidend, da auf dem erreichten Niveau nicht alle Unternehmen weiteres Potenzial haben dürften. Insgesamt wird sich im Jahr 2024 Geduld auszahlen – und aktives Management im Fokus stehen.

Vielen Dank, Herr Rohm.

Ein Blick auf den Anleihemarkt



Die Grafik stellt einen Vergleich von verschiedenen Zeiträumen zum Renditehöhepunkt am Kapitalmarkt zum Monatsultimo dar. Verglichen wird in den entsprechenden Perioden die einjährige Bundesanleihe, die zehnjährige Bundesanleihe sowie der Euro-Unternehmensanleihenindex. Sie zeigt die vergangene Entwicklung und die Möglichkeiten der Zinssicherung bei Auswahl entsprechender Laufzeitbänder. Die Anleiheexperten von Union Investment erwarten 2024 einen Rückgang der Renditen bei zweijährigen US-Staatsanleihen auf 3,75 Prozent, während sie bei zehnjährigen Papieren nur auf lediglich 4,25 Prozent sinken dürften. Im Euroraum gehen sie per Ende 2024 von einem Renditeniveau von 2,3 Prozent bei zweijährigen und von 2,5 Prozent bei zehnjährigen Bundesanleihen aus.* Chancen für Anleger sieht die Fondsgesellschaft in Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade), aber nicht

bei allen Unternehmen, weshalb es für den Anlageerfolg vor allem auf eine sorgfältige Selektion ankommen werde. Bei sinkendem Zinsniveau können zur Sicherung des Zinssatzes eine längere Laufzeitstruktur gegebenenfalls sinnvoll sein und bietet dem Anleger somit Chancen. Hierbei gilt es zu beachten, dass Anleihen Schwankungen unterliegen und Emittentenrisiken/Bonitätsrisiken vorhanden sind. Ebenso kann sich eine eventuelle Zinssicherung auch negativ auswirken, falls die Zinsen im Anschluss steigen.

* Es handelt sich bei den Prognosen nicht um eine Garantie oder einen konkreten Wert. Die tatsächlichen Erwartungen können, insbesondere unter marktbedingten Umständen, auf die Union Investment keinen Einfluss hat, höher oder niedriger liegen.

Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Privatfonds GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Es handelt sich um eine Marketingmitteilung. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die BBBank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernehmen Union

Investment sowie die BBBank daher keine Haftung. Dieses Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen zu Fonds der Union Investment Gruppe und ist daher keine Finanzanalyse. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiter verwendet bzw. weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen Union Investment sowie die BBBank keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalt entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 12. Januar 2024, soweit nicht anders angegeben.