

Mit diesem Rückblick informieren wir Sie über unsere persönliche Einschätzung zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten im zurückliegenden Quartal und unsere Erwartungen hinsichtlich der bevorstehenden Entwicklungen. Die Informationen sollen Ihrer Orientierung dienen; sie können jedoch nicht eine individuelle Anlageberatung und -empfehlung ersetzen.

Das Wichtigste auf einen Blick

Stand: 02.04.2024

- Notenbanken nähren Erwartung von Zinssenkungen im Sommer 2024.
- Der Hype um künstliche Intelligenz führt zu extremen Bewertungen.
- Drei Konzerne bestimmen maßgeblich die laufende DAX-Rally.
- Unsicherheiten schlagen sich in Kursrückschlägen von Einzeltiteln nieder.

CHANCEN NUTZEN, KONTINUITÄT BEWAHREN

Die Stimmung an den Aktienmärkten ist prächtig. Weltweit markieren Leitindizes wie der Deutsche Aktienindex (DAX), der Dow Jones und der S&P 500 in den USA ebenso wie der japanische Nikkei 225 ein Rekordhoch nach dem anderen. Das Anlagejahr 2024 macht genau dort weiter, wo das vergangene aufgehört hatte. Der wesentliche Kurstreiber war einmal mehr die Aussicht auf erste Zinssenkungen seitens der amerikanischen Notenbank (Fed) und der Europäischen Zentralbank (EZB) bereits im Sommer dieses Jahres – die inzwischen vorherrschende Erwartungshaltung an den Kapitalmärkten.

NOTENBANKEN NÄHREN ERWARTUNG VON ZINSSENKUNGEN IM SOMMER 2024

Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde machte eine solche „Rücknahme des geldpolitischen Zyklus“ auf der Notenbank-Sitzung Anfang März von zwei Faktoren abhängig: einen weniger starken Anstieg der Löhne als es zuletzt der Fall gewesen war und einen prognosekonformen Rückgang der Inflation. Vor allem wegen gesunkener Energiepreise korrigierte die EZB ihre Inflationserwartungen nach unten auf durchschnittlich 2,3 Prozent für 2024. Ende März nährte dann Fed-Chef Jerome Powell nach deren Notenbanksitzung die Zinserwartungen. Als Voraussetzung nannte er die erwartungsgemäße Entwicklung der US-Wirtschaft, deren Wachstumsprognose die Fed zugleich um 0,7 Prozentpunkte auf 2,1 Prozent erhöhte. Zudem liegt das Inflationsziel weiter bei zwei Prozent, von dem sich die Teuerungsrate im Februar mit 3,2 Prozent allerdings stärker als erwartet entfernt hatte.

DER HYPE UM KÜNSTLICHE INTELLIGENZ FÜHRT ZU EXTREMEN BEWERTUNGEN

Weiterer Kurstreiber an den US-Börsen ist der anhaltende Hype um künstliche Intelligenz (KI), der zum Beispiel den Kurs der Nvidia-Aktie in den zurückliegenden zwölf Monaten mehr als verdreifachen ließ. Der Chiphersteller bildet zusammen mit

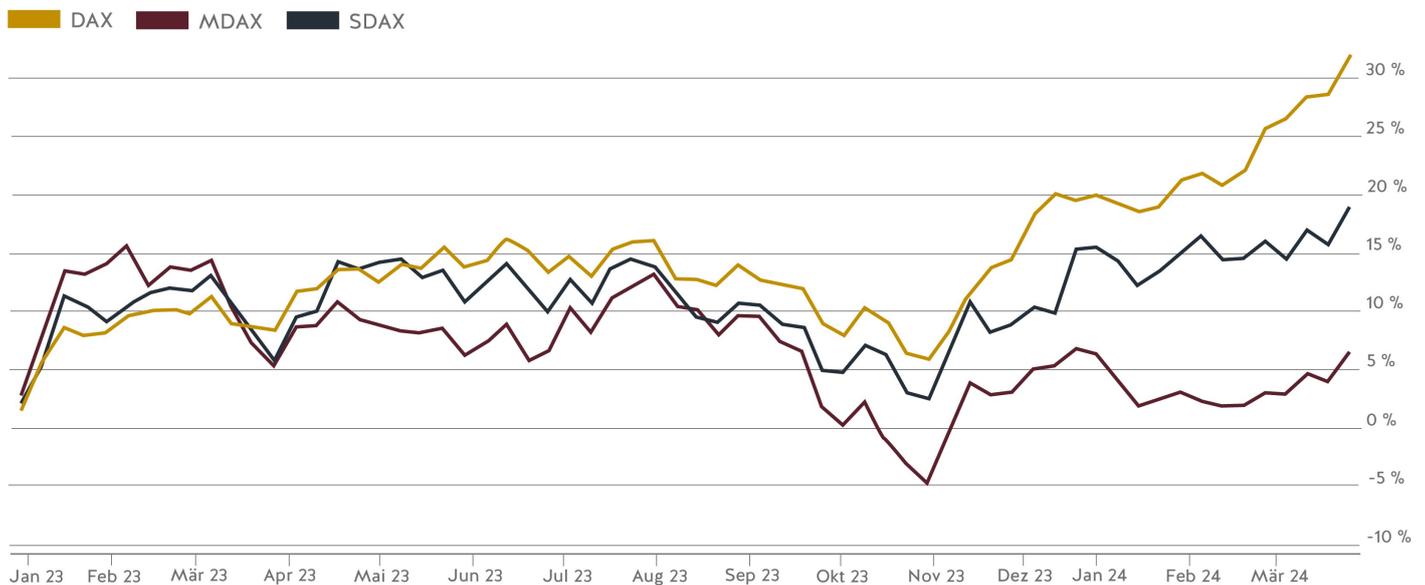
weiteren Technologiekonzernen wie Apple, Amazon und Microsoft die so genannten „Magnificent Seven“, die allein für einen weit überwiegenden Teil der Kurszuwächse des S&P 500 verantwortlich sind. Begründet liegt dies auch darin, dass Aktien mit einem hohen Börsenwert einen verstärkten Einfluss auf den Index ausüben, weil die Indextitel nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet werden. In jüngster Zeit werden jedoch Zweifel dahingehend lauter, ob sich die Entwicklung tatsächlich unvermindert fortsetzen wird. Einerseits sind die Vorbehalte auf die deutlich differierenden Gewinnerwartungen der „Glorreichen Sieben“ zurückzuführen. Andererseits könnte sich der Blick auf KI im Hinblick auf ihren alltäglichen Einsatz versachlichen und somit die Euphorie entweichen, welche die Aktienkurse auf immer neue Rekordstände klettern ließ.

DREI KONZERNE BESTIMMEN DIE LAUFENDE DAX-RALLY

Auch die DAX-Rally spiegelt nicht die Entwicklung der deutschen Standardwerte in ihrer Marktbreite wider. Drei Viertel der Kurssteigerungen seit Jahresbeginn gehen auf die Aktien der drei Konzerne SAP, Siemens und Airbus zurück, die knapp 30 Prozent des Indexgewichts darstellen. Demgegenüber verzeichnet nur eine knappe Mehrheit überhaupt ein Kursplus. Bei den Indizes für mittelgroße und kleine Werte läuft es schlechter (vgl. Abb. 1/Folgeseite). Das hat mehrere Gründe. Erstens erzielen die DAX-Titel rund 60 Prozent ihrer Erlöse außerhalb der Eurozone, sodass sie die konjunkturelle Flaute in Deutschland ebenso wenig trifft, wie die schlechte Stimmung. Zweitens ist das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der DAX-Titel mit durchschnittlich rund zwölf deutlich günstiger als beispielsweise jenes der MDAX-Werte von etwa 30.

Aufschlussreich ist drittens ein Blick zurück. Im Herbst 2021 hatte der MDAX sein letztes Allzeithoch von rund 36.000 Punkten erreicht. Dann setzte die Deutsche Börse ihre Index-Reform um, infolgedessen

Abbildung 1



Chartvergleich: Zeitraum 1.1.2023 - 27.3.2024, Quelle: onvista.de, Abruf am 27.3.2024

der Nebenwerte-Index seine nach Marktkapitalisierung zehn größten Titel an den DAX abgeben musste, der seinerseits von 30 auf 40 Titel erweitert wurde. Zu den „Übersiedlern“ gehörte der Flugzeugbauer Airbus, der mit einem Anteil von sieben Prozent zu den fünf Schwergewichten des DAX avancierte. Der MDAX verlor im Zuge dieser Verkleinerung massiv an Wert und hat diesen Aderlass bis heute nur zum Teil verkräftet.

Außerdem bevorzugen Anleger in Zeiten anhaltender wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten weiterhin finanzstarke Standardwerte mit großer Marktkapitalisierung. Wie wir bereits an dieser Stelle berichtet haben, könnte es jederzeit zu Kursrückschlägen kommen, sollten sich die Entwicklungen zuspitzen – sei es beim russischen Angriffskrieg auf die Ukraine, beim Nahost-Konflikt oder bei den Gefahren für erneute Störungen von Lieferketten. Besonders die starke Gefährdungslage beim internationalen Seehandel im Roten Meer und der Brückeneinsturz am Eingang des Handelshafens der US-Stadt Baltimore infolge einer Schiffskollision zeigen einmal mehr, wie fragil die globalen Lieferketten sind.

UNSIKERHEITEN SCHLAGEN SICH IN KURS-RÜCKSCHLÄGEN VON EINZELTITELN NIEDER

Wie greifbar die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten sind, wurde auch bei Großunternehmen sichtbar, die die Geschäftserwartungen klar verfehlten. Zwei Beispiele: Nachdem der Stahlproduzent Thyssenkrupp seine Umsatz- und Gewinnprognose

angesichts eines Nettoverlusts von über 300 Millionen Euro im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres senkte, stürzte der Aktienkurs um mehr als zehn Prozent ab und fiel auf den tiefsten Stand seit November 2022. Beispiel Siemens: Auf einer Investorenkonferenz äußerte sich Finanzchef Ralf Thomas zurückhaltend über die Geschäftsaussichten in China. Daraufhin sackte der Aktienkurs um rund sechs Prozent ab, nachdem die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten um mehr als 30 Prozent zugelegt hatte.

LANGFRISTIGER VERMÖGENSAUFBAU UND -ERHALT STATT KURZFRISTIGER RENDITEMAXIMIERUNG

Solche Kursausschläge, ganz gleich, ob bei Siemens oder Nvidia, sollten jedoch bei einer langfristigen Anlagestrategie nur eine untergeordnete Rolle spielen. Nicht die kurzfristige Renditemaximierung, sondern der kontinuierliche Kapitalaufbau und Vermögenserhalt stehen bei den von uns favorisierten vermögensverwaltenden Fonds im Fokus. Deren Manager investieren breit diversifiziert in verschiedene Anlageklassen und -regionen und passen die Gewichtung ihrer Investments ihren laufenden Bewertungen im Zuge sich verändernder Marktentwicklungen an. Welche Anlageklassen auf Jahressicht die besten Performanceergebnisse liefern, lässt sich nicht prognostizieren und Analysen zeigen, dass die Spitzenreiter häufig wechseln (vgl. Abb.2/Folgeseite).

Jenseits der Aktienmärkte nutzen die Fondsmanager derzeit die bestehenden Ertragschancen bei Anleihen,

Abbildung 2

Renditen wichtiger Indizes (in %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	28.21	6.03	29.36	26.15	28.20	11.60	16.93	16.56	0.98	33.96	10.23	36.60	-6.65
	28.14	3.83	22.40	25.08	19.32	10.93	15.80	16.41	-0.33	29.56	9.00	27.91	-10.20
	23.46	3.35	20.77	23.29	15.65	10.23	12.12	13.89	-1.04	27.65	6.95	25.34	-11.47
	21.05	1.49	18.33	17.99	13.13	9.55	11.87	12.71	-1.25	24.60	5.95	13.77	-12.28
	17.10	-2.00	16.13	2.37	10.23	2.59	6.66	9.47	-1.44	22.77	4.99	9.14	-12.46
	9.56	-4.15	15.34	2.24	9.13	2.49	4.73	7.00	-4.51	19.55	4.24	7.68	-13.27
	4.75	-9.99	14.03	-0.06	8.39	1.65	3.81	2.41	-8.65	7.13	3.76	6.52	-13.65
	4.70	-12.20	13.59	-0.14	7.57	0.68	3.33	1.62	-9.68	6.77	3.46	-0.97	-13.68
	1.14	-15.30	11.00	-0.33	7.25	-0.56	3.23	1.06	-10.09	6.24	3.05	-2.23	-16.63
	-2.35	-16.25	5.53	-7.67	2.91	-5.57	2.44	0.17	-17.49	5.10	2.77	-3.46	-18.46

↑ Höchste Renditen
↓ Niedrigste Renditen

- Aktien Deutschland
- Aktien Schwellenmärkte
- Staatsanleihen Europa
- Aktien Europa (ohne Vereinigtes Königreich)
- Aktien Welt
- Unternehmensanleihen Europa (Investment Grade)
- Aktien asiatische Industriestaaten (ohne Japan)
- Inflationsgeschützte Anleihen Europa
- Aktien Nordamerika
- Anleihen Welt

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Quelle: Berechnungen von Vanguard in EUR basierend auf Daten von Refinitiv (Stand: 31. Dezember 2022).

Hinweise: Die Aktien Deutschlands sind definiert als der FTSE Germany Index, die Aktien von Europa (ohne Vereinigtes Königreich) als der FTSE Developed Europe Excluding United Kingdom Index, die Aktien der asiatischen Industriestaaten (ohne Japan) als der FTSE Developed Asia Pacific Excluding Japan Index, die Aktien Nordamerikas als der FTSE North America Index, die Aktien der Schwellenmärkte als der FTSE Emerging Index und die Aktien Welt als der FTSE All World Index. Inflationsgeschützte Anleihen Europa sind definiert als der Bloomberg Global Inflation-Linked : Eurozone - Euro Consumer Price Index, Anleihen Welt als der Bloomberg Global Aggregate Bond Index Euro Hedged, Staatsanleihen Europa als der Bloomberg Euro-Aggregate : Treasury Bond Index und Unternehmensanleihen Europa (Investment Grade) als der Bloomberg Euro-Aggregate : Corporates Bond Index. In den Renditen sind reinvestierte Erträge und Kapitalgewinne enthalten, jedoch weder die Verwaltungsgebühren und -kosten noch steuerliche Auswirkungen. Indizes werden nicht gemanagt, Anleger können daher nicht direkt in einen Index investieren.

die bereits von den verfestigten Erwartungen von Zinssenkungen profitieren. Ebenso rücken Aktien kleiner und mittelgroßer Gesellschaften zusehends ins Blickfeld. Denn es mehren sich die Anzeichen, dass die Titel ihren Kursrückstand gegenüber großen Standardwerten zukünftig wettmachen könnten. Wie gerade der deutsche Außenhandel mitteilte, sind die heimischen Exporteure mit dem stärksten Umsatzplus seit Mitte 2020 in ein neues Jahr gestartet. Folglich könnte gerade der exportorientierte Mittelstand die

wirtschaftliche Talsohle durchschritten haben und von den verbesserten Geschäftserwartungen profitieren.

Möchten Sie sich über die aktuellen Anlagechancen mit Blick auf ihre Depotplanung austauschen? Haben Sie Gesprächsbedarf bezüglich Ihrer individuellen Anlagewünsche? Ihre Plansecur Beraterin oder Ihr Plansecur Berater steht Ihnen dabei aktiv zur Seite. Sprechen Sie uns dazu gerne an.

PLANSECUR
 Finanz GmbH
 Druseltalstraße 150
 34131 Kassel
 Telefon 0561 9355-0
 service@plansecur.de
 www.plansecur.de



Registrierungsnummer gemäß
 § 34f GewO: D-F-139-MNQS-71

VORDENKER FORUM
 VON PLANSECUR. FÜR NEUE PERSPEKTIVEN.