

Marktkommentar Januar 2024

Rödental, den 02. Februar 2024

Liebe Leser:innen,

die Kapitalmärkte starteten positiv ins neue Jahr und setzten den Trend vom Dezember 2023 fort. DAX und S&P erreichten neue Allzeithochs. Einzig China kämpft mit Wachstumsschwäche, Deflation und Problemen im Immobiliensektor sowie mangelndem Vertrauen seitens der „westlichen“ Geldgeber.

Die Neutrale Vermögensberatung war zum Jahresauftakt im Auftrag ihrer Mandanten in Mannheim beim Fondskongress unterwegs. Neben wichtigem Austausch mit Fondsmanagern und Produktspezialisten konnten wir spannende Vorträge renommierter Redner zur aktuellen Wirtschaftslage und Konsequenzen auf die Vermögensallokation zuhören.

Wir haben Ihnen die wichtigsten Beiträge diesem Schreiben beigefügt.

Hier finden Sie, wie gewohnt, unsere Übersicht der Marktentwicklungen:

INDIZES	Entwicklung seit 1.1.24	Entwicklung 1 Jahr	Entwicklung 3 Jahre p.a.	Entwicklung 5 Jahre p.a.	Entwicklung 10 Jahre p.a.
NASDAQ 100 NR USD	3,60	41,11	10,01	21,06	20,74
Nikkei 225 Average PR JPY	6,35	31,68	8,63	11,62	7,68
S&P 500 TR USD	3,40	21,07	10,86	14,56	15,26
FSE DAX TR EUR	0,91	11,06	7,37	8,56	6,12
EURO STOXX 50 PR EUR	2,80	11,20	9,52	7,90	4,41
MSCI World NR EUR	2,91	17,73	11,82	12,81	11,64
DJ Industrial Average NR USD	3,00	14,70	9,99	10,63	13,62
Bloomberg Sub Gold TR USD	0,98	6,00	2,81	8,16	6,64
FTSE 100 NR EUR	0,62	6,11	10,87	6,11	5,10
MSCI EM NR USD	-3,03	-3,37	-8,03	1,12	5,21
Bloomberg Sub WTI Crude Oil TR USD	7,89	6,15	22,90	2,26	-6,78
INVESTMENT-STILE					
MSCI USA Growth NR USD	4,28	35,75	8,68	18,58	17,91
MSCI USA Large NR EUR	3,73	24,40	14,19	15,82	14,97
MSCI Europe Value NR EUR	0,08	7,47	11,39	6,21	4,74
MSCI Europe Large NR EUR	1,96	11,10	11,28	9,09	6,79
MSCI Europe Growth NR EUR	2,99	12,16	7,73	10,68	8,49
MSCI USA Small Cap NR EUR	-1,82	3,60	5,98	9,91	10,68
MSCI USA Value NR USD	2,20	6,20	9,04	8,43	10,64
MSCI Europe Small Cap NR EUR	-0,85	2,56	1,55	6,09	6,79

Quelle: Morningstar Direct

Ihre Neutrale Vermögensberatung GmbH

Norbert Mann und Patrick Speta

Axel Weber: "Massive Zinssenkungen sind reines Wunschdenken"

Angesichts der abflauenden Inflation gehen viele Marktteilnehmer davon aus, dass die Notenbanken noch dieses Jahr die Zinsen kräftig nach unten schrauben werden. Warum das nicht passieren wird, erklärte der frühere Bundesbank-Präsident Axel Weber in seiner Rede auf dem FONDS professionell KONGRESS.

Im Vorfeld der ersten Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) im neuen Jahr dämpft Axel Weber, Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität Frankfurt, die Hoffnungen auf deutliche Zinssenkungen in naher Zukunft. "Die Geldpolitik hat jetzt bei den Zinsen den Straffungszyklus beendet", sagte der frühere Bundesbank-Präsident und Ex-UBS-Verwaltungsratschef in seiner Rede, mit der er den FONDS professionell KONGRESS am 24. Januar eröffnete.

Die Zinsen würden für einige Zeit nahe dem jetzigen Niveau verharren. "Starke kurzfristige Zinssenkungserwartungen sind aber reines Wunschdenken", so Weber. Dies gelte für die Eurozone ebenso wie für die USA. In beiden Fällen entschieden vor allem Zweitrundeneffekte und Lohnrunden darüber, wie die Notenbanken weiter vorgehen.

Lockere Geldpolitik war jahrelang Haupttreiber der Aktienmärkte

In seinem Vortrag beleuchtete Weber die Geldpolitik und die Finanzmärkte 2024, zeigte aktuelle Entwicklungen und mittelfristige Perspektiven auf. Zunächst jedoch warf er einen Blick in die Vergangenheit. "Die Niedrigzinsen und die quantitative Lockerung der Geldpolitik waren seit der Finanzkrise der Haupttreiber der Aktienmärkte", sagte Weber. Dieser ist aufgrund der zwischenzeitlich hohen Inflation und mit den gestiegenen Zinsen entfallen.

"Das bedeutet aber nicht, dass die Aktienmärkte nicht weiter boomen können", so Weber. Ein Blick auf US-Daten aus der Vergangenheit zeige deutlich, dass es immer dann zu Einbrüchen gekommen sei, wenn die Zinsen in einer Rezession heruntergeschraubt worden sind. Sowohl die Wirtschaft in den USA als auch in der Eurozone zeigte sich aber stabil, massive Zinssenkungen seien in naher Zukunft nicht zu erwarten. Daher spreche nichts dagegen, dass sich Aktien auch in diesem Jahr weiterhin gut entwickeln könnten – wenn auch nicht in der Breite. "Es sind vor allem die großen Tech-Unternehmen, die enorm von den Entwicklungen auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz profitieren werden, die die Indizes nach oben treiben", erklärte Weber.

Anleger können derzeit nichts falsch machen

Für Anleger hatte Weber gute Nachrichten. "Derzeit kann man weder mit Bonds noch mit Aktien viel falsch machen", sagte der Experte, der auch den Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch berät. In den USA lägen die Kupons von zehnjährigen Staatsanleihen aktuell sogar über den Dividendenrenditen. In der Eurozone sei dies zwar noch nicht der Fall. Insgesamt sei derzeit aber keine negative Korrelation von Aktien und Bonds zu erkennen, daher seien Anleihen nicht als komplementäre, sondern als alternative Anlage zu sehen.

Mit der Geldpolitik der Währungshüter im Euroraum sowie in den USA geht der Experte hart ins Gericht. Diese hätten das Inflationsproblem zu spät erkannt und daher mit zu großer Verzögerung gehandelt. So sei etwa für die Eurozone bereits in den statistischen Daten von 2020 zu sehen gewesen, dass die Preissteigerungsraten höher waren als in den zehn Jahren zuvor, als die Inflationsrate deutlich unter zwei Prozent lag. Da die EZB nicht handelte, liefen die Inflationsraten aufgrund der Corona-Krise und des Ukraine-Kriegs schließlich heiß.

Zu spät, aber entschlossen gehandelt

"Die Geldpolitik hat dann zu spät, aber sehr entschlossen reagiert und die Zinsen massiv gestrafft", sagte Weber. Die Notenbanken hätte riesige Sprünge bei den Zinserhöhungen gemacht, um der Inflation nicht hinterherzulaufen, sondern die Teuerungsraten wieder in den Griff zu bekommen, erklärte er. Dieses Vorgehen werde deutliche Spuren bei Konjunktur und Finanzstabilität hinterlassen, ist Weber überzeugt.

Zwar habe die Inflation global ihren Höhepunkt überschritten und strebe in Richtung zwei Prozent. "Die Konsumentenpreise sind in den USA und im Euroraum jedoch um mehr als 25 Prozent gestiegen und bleiben erhöht. Die Forderungen der Gewerkschaften nach einer Kompensation des vergangenen Kaufkraftverlusts werden lauter", sagte Weber. Diese seien gerechtfertigt und würden vermutlich auch über einen Ausgleich des vorangegangenen Verlusts hinausgehen.

Irrwitzige Diskussion

Von Marktteilnehmern gibt es oft die Erwartung, die Notenbanken würden die Zinsen bereits 2024 in mehreren Schritten deutlich senken. "Ich glaube auch, dass die Zinsen sinken werden, aber nicht auf, sondern um ein Prozent", so Weber. Das sei ein deutlicher Unterschied, wenn man von einem Niveau von fünf Prozent komme. "Zu massiven Zinssenkungen wird es nur im Falle einer Rezession oder einer Finanzkrise kommen", sagte Weber. "Beides erwarten die Marktteilnehmer aber nicht." Die Diskussion um eine Anhebung des Inflationsziels in der Eurozone hält der Experte für irrwitzig. Dafür würde sich die EZB seiner Meinung nach auch nicht entscheiden.

Die Folgen der verspäteten und daher massiven Zinserhöhungen seien deutlich zu sehen. So ist die Bauaktivität stark rückläufig, die Hauspreise fallen, die Insolvenzen im Bausektor nehmen zu, die Qualität neuer Immobilienkredite sinkt. Die Krise der Baubranche werde mittelfristig auf andere Sektoren Auswirkungen haben, sagte Weber. (am)

Axel Weber, Präsident des Center for Financial Studies an der Goethe-Universität Frankfurt: "Ich glaube auch, dass die Zinsen sinken werden, aber nicht auf, sondern um ein Prozent."

Axel Weber: "Die Niedrigzinsen und die quantitative Lockerung der Geldpolitik waren seit der Finanzkrise der Haupttreiber der Aktienmärkte."

Axel Weber: "Die Geldpolitik hat dann zu spät, aber sehr entschlossen reagiert und die Zinsen massiv gestrafft."

"KI ist ein hochmotivierter, aber schlampiger Mitarbeiter"

Welche Möglichkeiten und Risiken künstliche Intelligenz birgt, diskutierten Oxford-Professorin Sandra Wachter, Publizist Richard David Precht sowie FPSB-Mann Marcel Reyers und Galileo-Moderator Stefan Gödde zur Eröffnung des zweiten Tages des FONDS professionell KONGRESSES.

Der Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) in der Finanzwelt kann an vielen Stellen die Arbeit erleichtern, jedoch nicht die zwischenmenschliche Beziehung ersetzen. Diese Einschätzung kristallisierte sich bei der Eröffnungsdiskussion zum zweiten Tag des FONDS professionell KONGRESSES heraus. "Wenn man blind der KI vertraut, dann wird das schlecht ausgehen", sagte Sandra Wachter, Professorin und leitende Forscherin am Oxford Internet Institute. "KI ist kein Orakel von Delphi und keine Kristallkugel."

"Wenn man aber weiß, was KI leisten kann, dann mag ihr Einsatz die Arbeit erleichtern und effizienter gestalten", führte Wachter aus, die an der Universität Wien Jura studierte und nun in Oxford in den Bereichen Datenethik, künstliche Intelligenz, Robotik, Algorithmen und Regulierung forscht. "KI ist wie ein hochmotivierter, aber unzuverlässiger und schlampiger Mitarbeiter, dem man ständig auf die Finger schauen muss", sagte Wachter bei der von Wissenschaftsjournalist Stefan Gödde moderierten Diskussion.

"Künstliche Dummheit"

Denn Systeme wie ChatGPT seien auf Basis der im Internet verfügbaren Daten geschult. Das Programm versuche statistisch abzuleiten, welches Wort mit hoher Wahrscheinlichkeit auf das nächste folgt. "KI versteht Fragen und Problemstellungen nicht", erläuterte Wachter. "Insofern müsste man eigentlich von künstlicher Dummheit sprechen. Denn echte Intelligenz hieße, aus Fehlern der Vergangenheit zu lernen." Gleichwohl nehme der Einsatz von KI zu – auch in der Finanzbranche. So wird KI etwa bei der Betrugs- und Geldwäsche-Erkennung oder bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit eingesetzt.

Doch dies werfe rechtliche und ethische Fragen auf. "Die Technik entwickelt sich weiter", erläuterte Wachter. "Das konnte der Gesetzgeber nicht vorhersehen." In der Europäischen Union wird derzeit über eine Regulierung von KI beraten. Diskussionsteilnehmer Richard David Precht sah jedoch nicht nur ein Hinterherhinken des Gesetzgebers bei der Regulierung. "Es gibt bereits Gesetze gegen den Missbrauch von Daten oder der Identität. Doch diese müssen auch durchgesetzt werden", sagte der Philosoph und Publizist. "Die Diskrepanz zwischen den Regeln und ihrer Durchsetzung wird größer."

"Maschinen fühlen nichts"

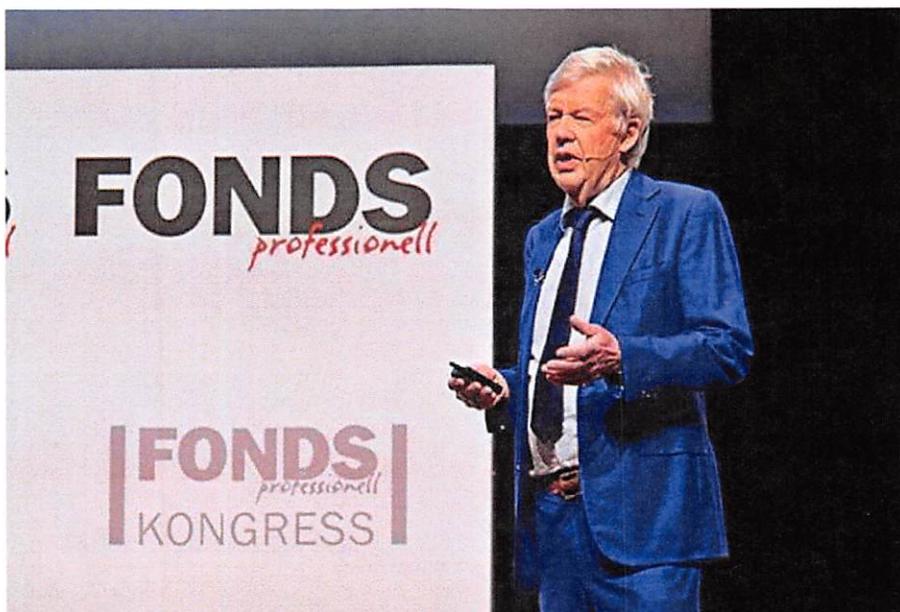
Der Bestsellerautor zeigte sich zwar überzeugt, dass bestimmte Berufe eine immer technischere Dimension erhalten und Maschinen zunehmend Aufgaben übernehmen. "Zugleich steigt jedoch das Bedürfnis nach Menschlichkeit", betonte Precht. Je häufiger Chatbots und Avatare eingesetzt würden, desto mehr steige der Anspruch, von echten Menschen reale Gefühle entgegengebracht zu bekommen. "Maschinen fühlen nichts", betonte Precht. "Wir programmieren nur eine Quasi-Moral in sie hinein."

Marcel Reyers, stellvertretender Vorsitzender des Financial Planning Standards Board Deutschland (FPSB), wiederum zeigte sich überzeugt, dass "der Mensch der wichtigste Faktor" in der Finanzberatung bleibe. "Wir kommen um den Menschen nicht herum." So sei es bei einer Erstberatung entscheidend, dass die Chemie zwischen Kunde und Finanzbetreuer stimmt. Um seinen Job mache er sich somit keine Sorgen, "zumal der Nachwuchs fehlt". Insofern könne der Einsatz von KI auch eine Chance darstellen, indem sie Verwaltungsaufgaben übernimmt und somit eine Erleichterung im Arbeitsalltag bringt. Allerdings müsse der regulatorische Rahmen klar gesteckt sein, betonte Reyers. (ert)

26.01.2024 | Kongress-News

Jens Ehrhardts Lieblingsindikator sendet Alarmsignale

Der Vorstandsvorsitzende von DJE Kapital warnt vor einer US-Rezession und einer kurzfristigen Korrektur an den Aktienmärkten. Chancen sieht Jens Ehrhardt bei US-Wachstumsaktien und am japanischen Aktienmarkt, wie er beim FONDS professionell KONGRESS sagte.



Jens Ehrhardt, DJE Kapital: "In der Vergangenheit gaben die Aktienkurse auf die ersten Zinssenkungen hin meistens nach."

© martinjoppen.de / FONDS professionell

Börsenaltmeister Jens Ehrhardt blickt mit einiger Skepsis auf die Konjunktur- und Börsenentwicklung in diesem Jahr. Eine Rezession in den USA möchte der Vorstandsvorsitzende der Fondsgesellschaft DJE Kapital nicht ausschließen. Im Gegenteil: Zahlreiche Indikatoren deuten auf ein schwieriges Jahr für Wirtschaft und Börse hin, wie Ehrhardt auf dem FONDS professionell KONGRESS aufzeigte.

Dabei denkt Ehrhardt zuerst an seinen "Lieblingsindikator" – die inverse US-Zinskurve. Eine solche Konstellation, bei der die Langfrist- unter den Kurzfristzinsen liegen, war regelmäßig Vorbote eines wirtschaftlichen Abschwungs und einer Baisse an den Aktienmärkten. Selbst wenn die US-Notenbank Fed die Zinsen wie erwartet senken sollte, ist das für Ehrhardt kein Grund zur Euphorie: "In der Vergangenheit gaben die Aktienkurse auf die ersten Zinssenkungen hin meistens nach", so der Fondsmanager. Dieses "Paradoxon" liege daran, dass die Unternehmensgewinne im Fall einer Rezession trotz sinkender Zinsen zunächst nachgeben. Erschwerend komme hinzu, dass die Börse in US-Wahljahren in den ersten sechs Monaten meistens relativ schwach laufe.

Die Bewertungen am US-Aktienmarkt sind seiner Meinung nach gleichzeitig ambitioniert: So liege die auch von Warren Buffett sorgfältig verfolgte Kapitalisierung der Dow-Jones-Aktien im Vergleich zum US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahezu so hoch wie zuletzt Mitte der 1960er Jahre. Auch das Signal des sogenannten "Hindenburg-Omens", in das verschiedene Marktkennzahlen einfließen, deute eine möglicherweise anstehende Korrektur an.

Ehrhardt sieht Wachstumswerte weiter in Führung

Chancen sieht Ehrhardt am japanischen Aktienmarkt, der im Gegensatz zum US-Markt im vergangenen Jahr auf breiter Front gestiegen ist und der sich wieder in Richtung der Höchststände von 1990 bewegt. Zugleich seien die Bewertungen japanischer Aktien noch immer relativ günstig. In den USA traut der Börsenexperte den großen Wachstumswerten eine weitere Outperformance zu. Firmen wie Nvidia seien zwar nicht günstig bewertet, hätten aber ein enormes Wachstumspotenzial. Zurückhaltend ist Ehrhardt für deutsche Aktien. Neben Versicherern und Rückversicherern sieht er aber auch hier einzelne Firmen wie SAP auf gutem Kurs. (jh)

26.01.2024 | Kongress-News

So investiert Bert Flossbach in der neuen Zinswelt

Wie sind aktuell die Renditechancen bei Aktien und Anleihen? Und wie findet Bert Flossbach überhaupt gute Aktien? Antworten auf diese Fragen gab es für die zahlreichen Zuhörer beim Vortrag des Starfondsmanagers auf dem FONDS professionell KONGRESS.



Bert Flossbach über die "Magnificent Seven": "Eine Blasenbildung bei den Preisen sehe ich nicht, die Erträge der Firmen sind fundiert."

© martinjoppen.de / FONDS professionell

Bert Flossbach ist nicht nur ein guter Portfoliomanager, auch seine Entertainer-Qualitäten lassen sich sehen. Das zeigte er zu Beginn seines Vortrages "Investieren in der neuen (Zins)Welt" auf dem FONDS professionell KONGRESS. Der Co-Gründer und Vorstand des Vermögensverwalters Flossbach von Storch skizzierte die politischen Krisenherde in der Welt, die Investments beeinflussen. "Wir haben selbst Krisen in Deutschland", bemerkte er, gefolgt vom Hinweis auf das "Sturmtief Claus" – eine Anspielung auf den Streik der Lokführer, den die Gewerkschaft GDL unter ihrem Chef Claus Weselsky am Mittwoch (24.1.) begonnen hatte.

Schnell war Flossbach aber bei seinem eigentlichen Thema: Investments und Finanzmärkte. Ausgangspunkt seiner Ausführungen waren Inflation und Zinsniveau. Die Inflation ist in Deutschland in den vergangenen Monaten wieder gesunken, auch die Kerninflation. "Das Problem ist nun die 'letzte Meile', das von der Europäischen Zentralbank ausgegebene Inflationsziel von zwei Prozent zu erreichen", so Flossbach. Das werde schwer, auch weil die Löhne steigen dürften. Hinzu kommen weitere Inflationstreiber: demografische Entwicklung, Dekarbonisierung, Deglobalisierung. "Daher ist es alles andere als sicher, dass das Ziel von zwei Prozent Inflation erreicht wird – und schon gar nicht so schnell."

Renditen von Anleihen

Wie und mit welchen Assets kann man nun genügend Erträge erwirtschaften? Die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen liegen aktuell bei 2,3 Prozent – zu wenig angesichts der Inflation. Es bleiben Flossbach zufolge etwa Investment-Grade-Unternehmensanleihen, die rund 3,8 Prozent Rendite bringen, letztlich aber auch nicht attraktiv seien. Eine höher rentierliche Alternative gebe es mit Hybridanleihen, die rund sechs Prozent Rendite versprechen. "Das ist nichts, was einem eine Abfederung bietet, wenn es richtig runtergeht, es gibt aber zumindest einen guten 'Renditebodensatz'", so der Fondsmanager. Im Dollar-Bereich sehe es auch nicht so gut aus, zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren im Moment mit 4,1 Prozent. "Das ist viel besser als das, was wir in der Vergangenheit hatten, aber bei Weitem nicht so gut, dass man von einem goldenen Jahrzehnt sprechen könnte."

Weiter also zu Aktien. Worauf soll man bei diesen schauen? Die Einschätzung der Bewertungen ist schließlich nicht einfach, wie der Starmanager am Beispiel der "Magnificent Seven" aufzeigte, den sieben großen US-Technologieunternehmen. "Eine Blasenbildung bei den Preisen sehe ich nicht, die Erträge der Firmen sind fundiert", so Flossbach. Allerdings seien die Bewertungen "nicht ohne". Vor zehn Jahren hatte etwa Microsoft noch ein KGV von zwölf, heute liegt es bei rund 36. Die Bewertungen der Aktien sind nach Flossbachs Meinung aber gerechtfertigt, wenn man sich die historische Entwicklung anschau.

Was Charlie Munger riet

Solche Aktien haben also Qualität, sind aber nicht billig. Flossbach verwies darauf, dass der kürzlich verstorbene Charlie Munger seinem langjährigen Partner Warren Buffett riet, dass man für Qualitätsaktien mit hohem KGV, die überdurchschnittliches Potenzial haben, auch ruhig Geld ausgeben kann. Wie aber findet man die? Und was ist der angemessene Preis dafür?

Flossbach erläuterte das interne Rating-Modell des Vermögensverwalters zur Identifizierung von Qualitätsaktien. Bei Qualität gebe es zwei Dimensionen: Zum einen die fundamentale Basis und zum anderen die Wachstumsperspektive. Die fundamentale Basis einer Firma macht der Vermögensverwalter an Robustheit wie Widerstandsfähigkeit gegen Krisen und Anpassungsfähigkeit fest, was sich vor allem in der Ertragsicherheit niederschlägt. Flossbach und sein Team teilen die Unternehmen hierbei in Kategorien von A bis F ein, wobei A die höchste ist. Neben der fundamentalen Basis müssen aber auch die Wachstumserwartungen stimmen, gemessen an den Kategorien 0 bis 5. "Daher ist also ein A5-Rating das beste."

Auch mal geduldig sein

Um die Aktien von A5-Unternehmen zu kaufen, muss aber auch der Preis stimmen. Flossbach erläuterte dies am Beispiel zweier europäischer Konsumgüterfirmen aus ähnlichen Branchen mit vergleichbarer Profitabilität: Eine sei zuletzt deutlich stärker gewachsen und stand im Fokus der Öffentlichkeit. "Wir halten den Qualitätsvorsprung der einen Aktie zwar für ersichtlich, aber für überzahlt." Hier müsse man geduldig sein. Man werde erleben, dass die ein oder andere Aktie mit hohen Bewertungen wieder ein Preisniveau erreicht, zu dem man sie kaufen kann. Grundsätzlich seien indes viele Aktien gar nicht so teuer, wie es das KGV von Indizes suggeriert. So sei etwa die Bewertung des S&P 500 durch die genannten Schwergewichte nach oben getrieben worden.

Zum Schluss präsentierte der Starmanager noch seine Renditeerwartungen für die kommenden zehn Jahre: Bei Anleihen gehen er und sein Team von rund 3,5 Prozent aus, bei Aktien von etwa 7,0 Prozent jährlich. "Die Differenz ist okay, das ist die Risikoprämie, die Aktien gegenüber Anleihen historisch haben." (fb)