QUIRIN PRIVATBANK

Kapitalmarktausblick 2024

Inhalt

1. Vorwort und Rückschau 2
2. Konjunkturperspektiven 2024 4
3. Ausblick Rentenmarkt 12
4. Ausblick Aktienmarkt 18
5. Ausblick Goldmarkt 31
6. Ausblick Rohstoffmarkt 33
7. Impressum 36

klug anlegen. besser leben.

1 Vorwort und Rückschau

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

2023 war ein geschichtsträchtiges Kapitalmarktjahr. Die Anleihezinsen kletterten auf den höchsten Stand seit 2007. Die schier endlos anmutende Nullzinsphase ist damit eindeutig beendet – ein Ende mit einem Paukenschlag. 2023 war zudem das Jahr, in dem die Märkte die Covid-Pandemie abschüttelten.

Andere Krisen blieben bzw. traten hinzu, wie der anhaltende Krieg in der Ukraine sowie der eskalierte Nahostkonflikt. Die immer noch zu hohe Inflation gepaart mit dem verschlechterten Refinanzierungsumfeld für Unternehmen schürten verbreitet Rezessionssorgen, vor allem mit Blick auf die wichtigste Wirtschaftsmacht der Welt, die USA.

Viele Expertinnen und Experten gingen vor einem Jahr davon aus, dass die US-Wirtschaft angesichts der rigiden Zinspolitik der Notenbank (Fed) in eine Rezession abgleiten würde. Andererseits gab es die Hoffnung, China könne nach dem Ende der Null-Covid-Politik den positiven Gegenpol darstellen. Das Gegenteil war der Fall. Die US-Wirtschaft zeigte sich sehr widerstandsfähig. Die meisten Unternehmen kompensierten steigende Löhne und Kosten durch höhere Produktivität. Arbeitsmärkte und Reallöhne sind in den USA heute stärker denn je. China dagegen kämpft weiter mit hausgemachten Problemen, wie der Immobilienkrise und der zunehmenden Überalterung seiner Bevölkerung.

Vor diesem Hintergrund und zusätzlich angetrieben von Zinssenkungsphantasien ergab sich trotz der Belastungsfaktoren schlussendlich eine starke Aktienmarktbilanz – Balsam nach dem schwächeren Anlagejahr 2022.

Die Aussicht auf eine lockerere Zinspolitik führte auch dazu, dass die Anleihemärkte im Jahresverlauf in den Aufholmodus schalteten. Speziell Richtung Jahresende zog die Nachfrage nach Anleihen kräftig an und es ergaben sich erfreuliche Kursgewinne.

Auch der Goldpreis profitierte von der Hoffnung auf fallende Zinsen, würden diese doch eine geringere Konkurrenz durch festverzinsliche Anlagen bedeuten. Goldanlagen waren auch aufgrund der anhaltenden geopolitischen Krisen gesucht. Breit gestreute Rohstoffanlagen enttäuschten dagegen. Die nachlassende Energiekrise und Rezessionssorgen bildeten ein ungünstiges Marktumfeld.

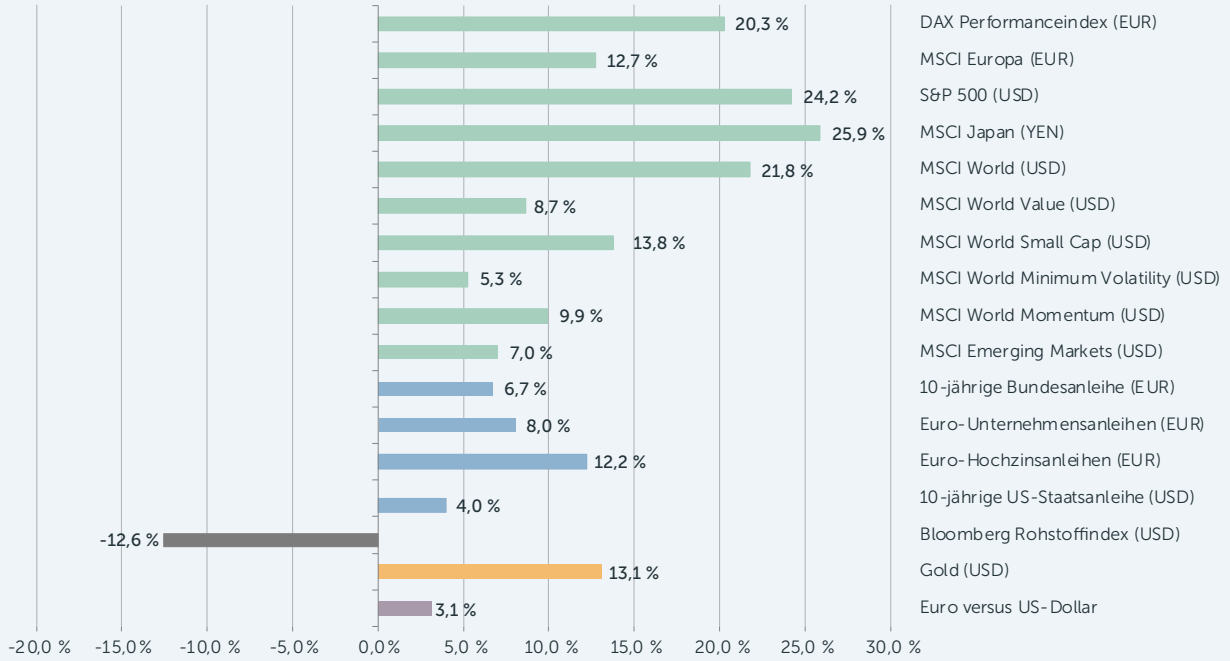
Nach zwei stärkeren Dollarjahren hatte im abgelaufenen Jahr der Euro die Nase vorn. Er konnte gegenüber der US-Währung rund 3 % zulegen. Kapitalanlagen mit Dollarbezug, wie US-Aktien oder teilweise auch Schwellenländerinvestments, litten entsprechend darunter. Gewinne in diesen Segmenten wurden dadurch (leicht) geschmälert.

Die nachfolgende Grafik veranschaulicht ausgewählte Kapitalmarktrenditen. Um die originäre Entwicklung der jeweiligen Anlagebereiche aufzuzeigen, haben wir uns bewusst für die Wertentwicklung in der angestammten Währung entscheiden. Die Angaben in US-Dollar vermindern sich aus Sicht von Euro-Anlegenden also jeweils um rund 3 %.

In den nachfolgenden Kapiteln beleuchten wir die Konjunkturaussichten sowie ausgewählte Anlageklassen hinsichtlich ihrer aktuellen Rahmenbedingungen und Perspektiven. Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre sowie ein gesundes und gelungenes Börsenjahr 2024!

Bilanz des sehr erfreulichen Kapitalmarktjahres 2023

Ausgewählte Wertentwicklungen



Stand: 31.12.2023

Die Aktienindizes sind in ihrer üblichen Ausprägung dargestellt, d. h. – bis auf den DAX Performanceindex – ohne Berücksichtigung von Dividenden.

Die Wertentwicklungen im Anleihebereich beinhalten Zinserträge und Kursgewinne. Die Wertentwicklungen der Euro-Unternehmensanleihen (Rating AAA bis BBB-) und Hochzinsanleihen (Rating BB+ oder schlechter) basieren auf repräsentativen Indexentwicklungen (Markit iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index bzw. Bloomberg Barclays Euro High Yield Bond Index).

Der Rohstoffindex basiert auf sog. Index-Futures, die die speziellen „Rollkosten" des Terminmarktes beinhalten, die auch ein Privatanleger bzw. eine Privatanlegerin bei der Investition in Rohstoffindizes tragen muss.

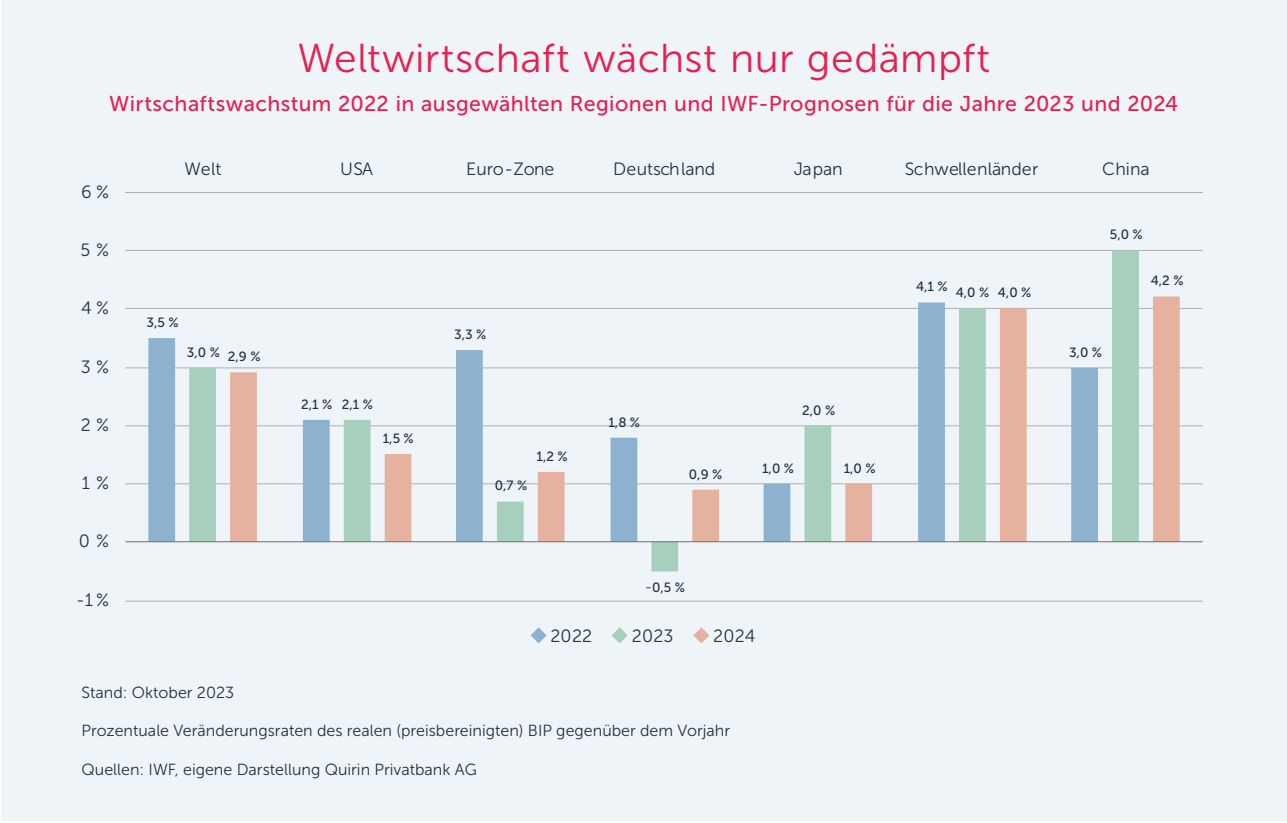
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

2 Konjunkturperspektiven 2024

Aussichten bleiben bescheiden, auch aufgrund vieler Unsicherheiten

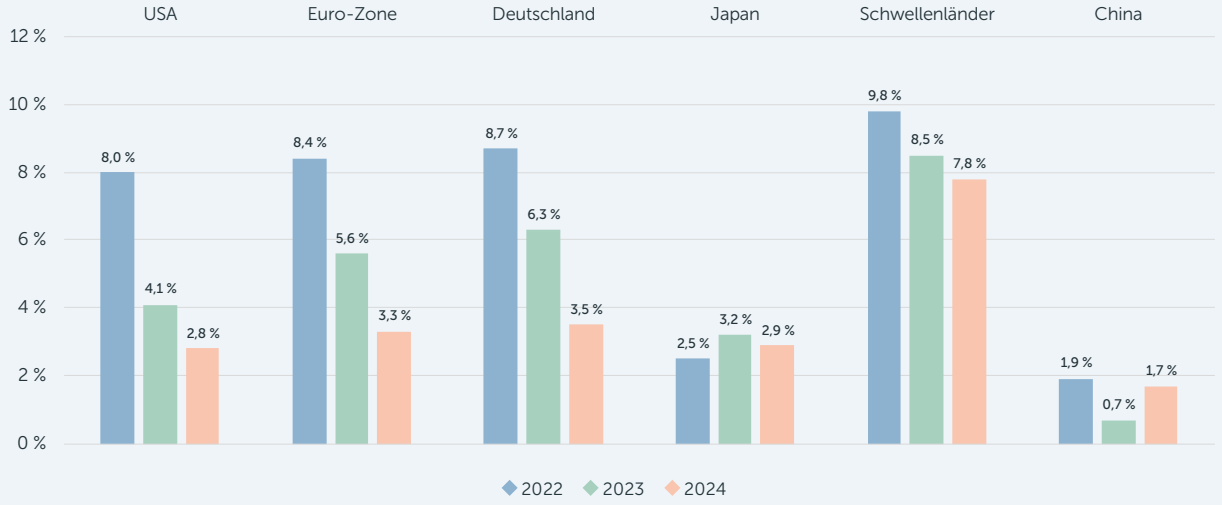
Die konjunkturelle Entwicklung in den maßgeblichen Wirtschaftsräumen dürfte auch im neuen Jahr – ähnlich wie im alten – einige Überraschungen bereithalten. Denken wir nur an die unerwarteterweise erstaunlich robuste Konjunktur in den USA oder an die markante Konjunkturschwäche in Deutschland („kranker Mann Europas"). Zwar deuten die letztverfügbaren volkswirtschaftlichen Prognosen des Internationalen Währungsfonds (siehe nachfolgende Grafik, Stand Oktober 2023) darauf hin, dass sich unter dem Strich die Konjunkturdynamik im Jahr 2024 gegenüber derjenigen von 2023 kaum verbessern dürfte. Allerdings ist eine derartige – nie auf einer ganz brandaktuellen Datenbasis erstellte – Vorausschau im aktuell unbeständigen Umfeld noch mehr als sonst mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Aussichten für die großen Wirtschaftsräume im Überblick mit Fokus auf Konjunktur und Inflation/Geldpolitik



Inflation auf dem Rückzug

Durchschnittliche Inflation 2022 in ausgewählten Regionen und IWF-Prognosen für die Jahre 2023 und 2024



Stand: Oktober 2023

Prozentuale Veränderungsrate der Inflation gegenüber dem Vorjahr
Bei den Schätzungen für Deutschland wurde hier anstelle des üblichen Verbraucherpreisindex (VPI) der sog. Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) zugrunde gelegt. Der HVPI wurde in der EU entwickelt, um Preisänderungen international vergleichbar und zu einer Gesamtinflationsrate für Europa und die Europäische Währungsunion zusammenfassen zu können. Diese unterschiedlichen Zielsetzungen bedingen eine zum Teil unterschiedliche Methodik und kleine Differenzen.

Quellen: IWF, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

USA

Konjunktur

- Trotz der massiven Leitzinsanhebungen zeigte sich die US-Konjunktur im Jahr 2023 enorm widerstandsfähig – unter anderem dank der enorm expansiven Fiskalpolitik der Biden-Regierung.
- Damit ist allerdings die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass der durch die restriktive Geldpolitik zu erwartende Konjunkturrücksetzer nun in 2024 bevorsteht. Hierauf deuten inzwischen auch einige Frühindikatoren hin.
- Auch die nach wie vor existierende inverse Zinsstruktur (Kurzläufer rentieren höher als langlaufende Anleihen) ist normalerweise ein verlässlicher Indikator für einen bevorstehenden Konjunkturabschwung. Allerdings: Die beschriebene Renditekonstellation liegt schon längere Zeit vor, ohne dass dies zu einem Einbruch der wirtschaftlichen Aktivitäten geführt hat.
- Noch immer als konjunkturstützend (wenn auch graduell immer schwächer) erweist sich der robuste Arbeitsmarkt, der den für die US-Wirtschaft so wichtigen privaten Konsum (noch) auf hohem Niveau hält.

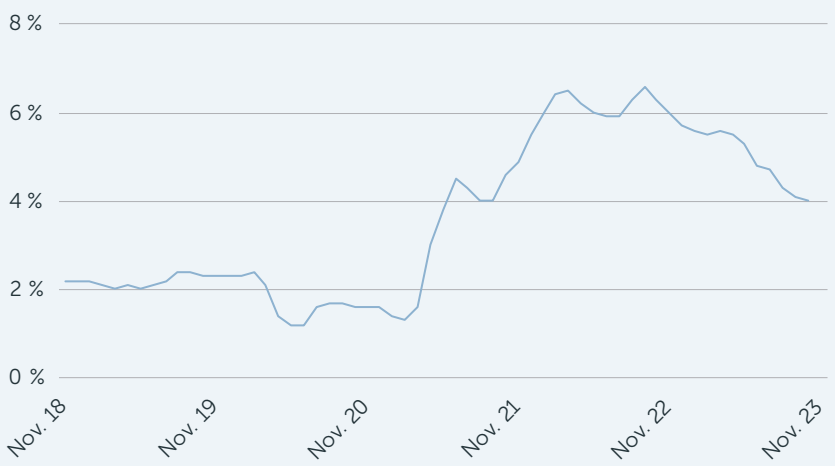
- Klarheit in Bezug auf die Dynamik der US-Wirtschaft dürfte sich erst im weiteren Jahresverlauf ergeben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in seiner Oktober-Prognose von einem BIP-Wachstum in Höhe von nur noch 1,5 % (nach geschätzt 2,1 % in 2023) und damit einer merklichen Verlangsamung aus.
- Angesichts der zuletzt etwas deutlicheren Schwächesignale aus der US-Wirtschaft könnte sich diese immerhin schon etwa 3 Monate alte IWF-Prognose sogar noch als zu positiv erweisen.

Inflation/Geldpolitik

- Wie auch in vielen anderen Industrienationen ist die Inflationsentwicklung in den USA deutlich rückläufig gewesen (siehe Eingangsgrafik; voraussichtlich 4,1 % im Jahresschnitt 2023).
- Gleichzeitig bleibt die stark beachtete Kerninflation (also diejenige Teuerungsrate ohne Berücksichtigung der besonders schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise) auch weiterhin deutlich oberhalb des von der US-Notenbank angestrebten Preisniveaustabilitätsziels von 2 % (für das Gesamtjahr 2023 voraussichtlich 4,8 % im Durchschnitt).
- Demzufolge hat die US-Notenbank Fed die Leitzinsen zuletzt zwar nicht weiter angehoben, aber immerhin auf einem 20-Jahres-Hoch belassen.
- Sollte sich die oben skizzierte, möglicherweise sogar noch deutlichere Konjunktureintrübung in den USA tatsächlich einstellen, dürfte die US-Zentralbank mit mehreren Zinssenkungsschritten darauf reagieren.
- Aktuell wird mit der ersten Leitzinssenkung erst zur Jahresmitte 2024 gerechnet.

Noch keine Entwarnung bei den US-Preisen

Entwicklung der US-Kerninflation über die letzten 5 Jahre



Stand: 31.12.2023

Kerninflation = Teuerungsrate ohne Berücksichtigung der besonders schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise
Basis: CPI USA; monatliche Daten, jeweils im Vergleich zum Vorjahr

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Euro-Zone

Konjunktur

- Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Euro-Zone dürfte in 2023 auf voraussichtlich 0,7 % zurückgegangen sein (endgültige Zahlen vom letzten Quartal liegen noch nicht vor) – in 2022 betrug der Zuwachs noch 3,5 %.
- Besonders schwach war die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, das mit einem Rückgang von 0,5 % des realen (preisbereinigten) BIP im Gesamtjahr 2023 sogar in die Rezession abrutschte.
- Mit einer erwarteten Wachstumsrate von 1,2 % für die Euro-Zone in 2024 dürfte das Wachstum zwar zulegen, insgesamt aber immer noch eher blutleer bleiben.
- Angesichts der anhaltenden Herausforderungen durch die extrem unsichere Energiepreisentwicklung und der geopolitischen Krisenherde ist auch dieser verhalten positive Ausblick mit einigen Abwärtsrisiken verbunden.
- Mit Spanien und Frankreich dürften ausgerechnet diejenigen Länder zu Wachstumsmotoren in Europa werden, die in den letzten Jahren schwächelten.

Inflation/Geldpolitik

- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im zurückliegenden Jahr mit weiteren kräftigen Leitzinsanhebungen gegen die Inflationsdynamik angekämpft.
- Wie auch in den USA hat sich (wenn auch etwas später) der Erfolg in Form spürbar rückläufiger Inflationsraten eingestellt.
- Für das Jahr 2024 wird derzeit mit einem weiteren Inflationsrückgang auf durchschnittlich 3,3 % gerechnet (2023 im Jahresdurchschnitt 5,5 %).
- Angesichts der Inflationsspitzen von über 8 % in 2022 ist das zwar ein merklicher, aber noch immer nicht ausreichender Rückgang, denn die EZB strebt eine Inflation von 2 % an.
- Leitzinssenkungen werden 2024 daher auch in der Euro-Zone noch etwas auf sich warten lassen und voraussichtlich auch nicht allzu kräftig ausfallen. Stand heute gehen wir von zwei Zinssenkungsschritten à 0,25 Prozentpunkte auf dann 4 % in der zweiten Jahreshälfte aus.

Japan

Konjunktur

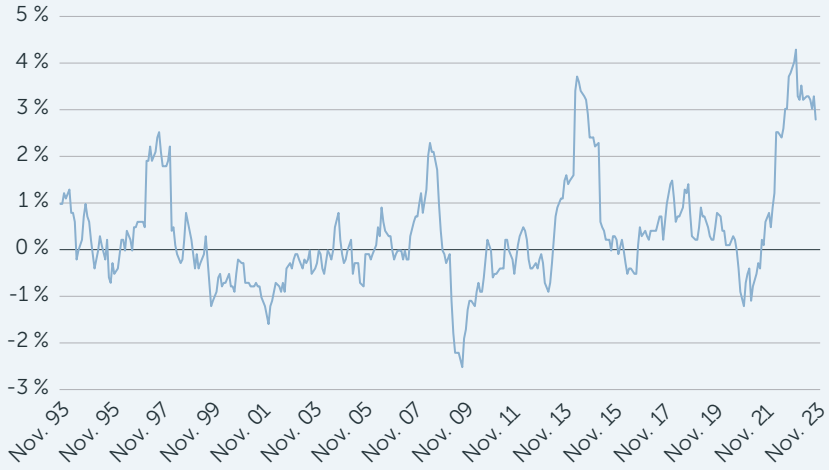
- Japan erlebte 2023 konjunkturell ein – zumindest für dortige Verhältnisse – fast schon fulminantes Jahr.
- Mit voraussichtlich 2 % wuchs das BIP preisbereinigt so stark wie schon seit etwa 10 Jahren nicht mehr.
- Für die Exportnation Japan war hier vor allem die fortgesetzte Abwertung des Yen (im Laufe von 2023 rund -8 % gegenüber dem US-Dollar) eine starke konjunkturelle Stütze. Japans Exportgüter wurden dadurch aus Sicht ausländischer Kunden günstiger und somit stärker nachgefragt.
- In diesem Jahr dürfte das BIP-Wachstum allerdings wieder in Richtung 1 % zurückgehen. In Abhängigkeit von der weiteren Währungsentwicklung kann die erwartete Konjunktureintrübung stärker oder eher schwächer ausfallen.

Inflation/Geldpolitik

- Noch außergewöhnlicher als die konjunkturelle Stärke Japans im abgelaufenen Jahr war die Entwicklung des Preisniveaus.
- Mit voraussichtlich durchschnittlich 3,2 % lag die Inflationsrate im Jahr 2023 so hoch wie noch nie in den letzten 30 Jahren.
- Für das seit vielen Jahren deflationsgeplagte Japan ein mehr als willkommenes „Konjunkturprogramm", das erstmals seit 30 Jahren wieder Anreize für den Konsum im Hier und Jetzt setzt, um Kaufkraftverluste durch eine weiter steigende Inflation zu vermeiden. In Zeiten einer Deflation dagegen werden Käufe – in der Hoffnung auf weiter fallende Preise – in die Zukunft verschoben.
- In 2024 könnte die Inflationsdynamik sogar noch weiter Fahrt aufnehmen – vorausgesetzt, die bereits angesprochene Yen-Schwäche setzt sich unverändert fort.
- Die japanische Notenbank – die als einzige Zentralbank weltweit unbeirrt noch immer am Nullzins festhält – hätte insofern durchaus Spielraum für Leitzinsanhebungen in 2024.
- Angesichts der zu erwartenden Konjunkturverlangsamung dürfte dieser allerdings nur dann ausgenutzt werden, wenn die Inflation stärker ausfällt als aktuell angenommen.

Auch in Japan wird Inflation zum Thema

Entwicklung der japanischen Inflation über die letzten 30 Jahre



Stand: 31.12.2023

monatliche Daten, jeweils im Vergleich zum Vorjahr

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

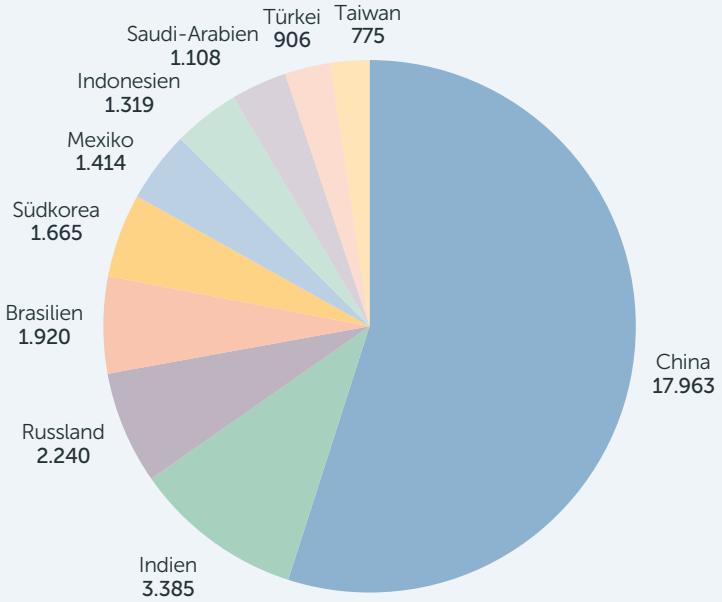
Schwellenländer

Konjunktur

- Die Schwellenländer konnten in 2023 ihren Wachstumsvorsprung gegenüber den Industrienationen im Vergleich zu 2022 ausbauen.
- Dies war allerdings nicht auf ihr besonders starkes Wachstum dort, sondern auf ein besonders niedrigeres Wachstum in den Industrieländern zurückzuführen.
- China als maßgebliche Volkswirtschaft der Schwellenländer dürfte im abgelaufenen Jahr mit +5 % zwar wieder merklich stärker als 2022 (+3 %) gewachsen sein, hat aber nach wie vor nicht zu alter Wachstumsstärke zurückgefunden. Dies dürfte auch 2024 nicht gelingen.
- Die Transformation von der „Werkbank der Welt" hin zu einer stärkeren Fokussierung auf den Binnenmarkt hinterlässt ebenso ihre Spuren wie die Nachwirkungen der Corona-Pandemie und die noch immer angespannten internationalen Beziehungen Chinas zu etlichen Staaten (USA, Taiwan, Philippinen).
- Wachstumstreiber der Schwellenländer war einmal mehr Indien, das mit voraussichtlich gut 6 % BIP-Wachstum in 2023 und wohl auch in 2024 die Schwellenländerrangliste anführen dürfte.
- Insgesamt dürften sich die Wachstumsaussichten für die Schwellenländer im kommenden Jahr gegenüber 2023 kaum ändern.

China – die maßgebliche Volkswirtschaft der Schwellenländer

Die größten Schwellenländer auf Basis des Bruttoinlandsprodukts in Mrd. US-Dollar

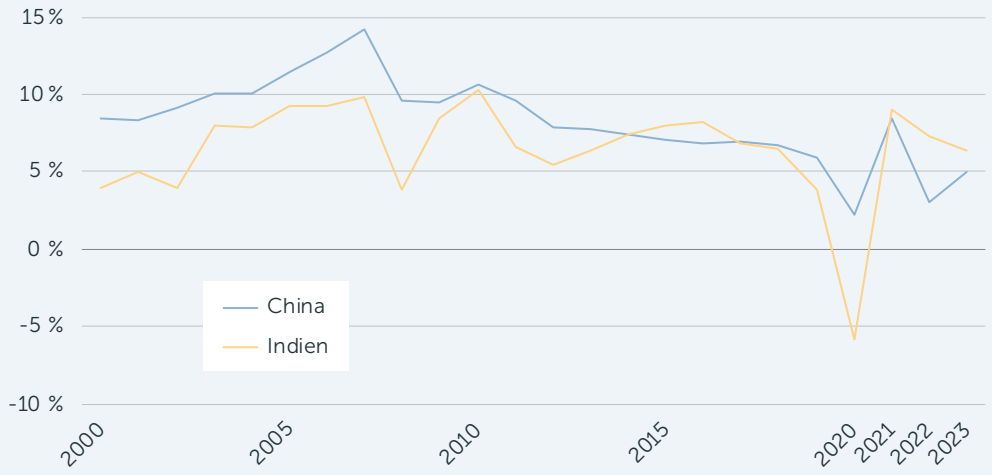


Stand: 31.12.2022

Quellen: tradingeconomics, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

China stottert – Indien holt auf

Reales jährliches BIP-Wachstum in China und Indien seit 2000 inkl. IWF-Prognose für 2023



Stand: 31.12.2022

Prozentuale Veränderungsraten des realen (preisbereinigten) BIP gegenüber dem Vorjahr

Quellen: IWF, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Inflation/Geldpolitik

- Noch deutlich höher als in den ebenfalls von Inflation geplagten Industrieländern waren die Teuerungsraten im Jahr 2023 in den Emerging Markets.
- Mit voraussichtlich +8,5 % im Länder- und Jahresdurchschnitt ging die Inflation zwar auch hier merklich zurück, aber bei weitem nicht so deutlich wie in den entwickelten Volkswirtschaften.
- Dadurch sind auch die wirtschafts- und sozialpolitisch negativen Auswirkungen ungleich stärker.
- Dazu kommt, dass auch für 2024 nicht mit einem nennenswerten Inflationsrückgang gerechnet wird.
- Trotz der (mit Ausnahme Chinas) fast durchweg markanten Leitzinsanhebungen der großen Zentralbanken der Schwellenländer – vielfach sind die aktuellen Leitzinsen sogar zweistellig – bleiben nachhaltige Erfolge bei der Inflationsbekämpfung (bislang) aus.

Fazit

Das Jahr 2023 war in den Industrienationen von einer konjunkturellen Schwäche geprägt. Einzig die USA (und das Schwellenland Indien) konnten sich im herausfordernden Umfeld wirtschaftlich vergleichsweise gut behaupten. Die weltweite Konjunkturschwäche dürfte sich im Jahr 2024 fortsetzen. Zudem besteht nach wie vor das Risiko, dass die schnellen und markanten Leitzinsanhebungen der letzten Monate doch noch zu einer zumindest milden Rezession in den meisten Industrienationen führen könnten. Auch der weitere und zügige Rückgang der Inflation auf „Normalniveau" (2 % im Verständnis von Fed und EZB) ist alles andere als ausgemacht. Besonders herausfordernd könnte eine Gemengelage werden, in der sich rezessive Tendenzen einstellen, die Inflationsraten aber gleichzeitig hoch bleiben. Der geldpolitische Handlungsspielraum in Form von Leitzinssenkungen zur Konjunkturankurbelung wäre in einem solchen Szenario minimal.

In den Schwellenländern liegt das Wirtschaftswachstum zwar auch 2024 weiter auf höherem Niveau als in den Industrieländern, die Differenz bleibt aber wohl unverändert klein, was untypisch ist. Vor allem in China wird sich der Zustand schwacher Wachstumsraten weiter zementieren. Indien dürfte demgegenüber weiter das konjunkturelle Zugpferd bleiben. Geldpolitische Konjunkturunterstützung ist in den Emerging Markets angesichts noch immer hoher Inflationsraten nicht zu erwarten.

Fast schon obligatorisch ist der abschließende Hinweis, dass sich verschärfende oder neu hinzukommende Konfliktherde und die teils dramatischen Folgen des Klimawandels eine Prognose zusätzlich erschweren.

3 Ausblick Rentenmarkt

Wann senken die Notenbanken die Leitzinsen?

Diese Frage beschäftigt zum Start ins Börsenjahr nicht nur die Akteure an den Anleihemärkten. 2024 wird somit aller Voraussicht nach wieder ein Jahr der Zentralbanken, es wäre dann das dritte in Folge: Nach der Corona-Pandemie begann 2022 angesichts deutlich anziehender Inflationsraten die Zinswende. Die zentrale Frage lautete damals: Wann und wie schnell werden die Leitzinsen angehoben? 2023 rückte dann das Ende des Zinsanhebungszyklus in den Fokus. **2024 stellt sich nun die Frage, wie schnell und wie stark die Leitzinsen gesenkt werden.**

Naturgemäß stehen hierbei die beiden weltweit wichtigsten Notenbanken im Mittelpunkt des Interesses: die US-Zentralbank (Federal Reserve, kurz: Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB). Beide Notenbanken haben zuletzt Mitte Dezember 2023 getagt und dabei unterschiedliche Signale an die Finanzmärkte gesendet.

Fed offensiv – EZB defensiv

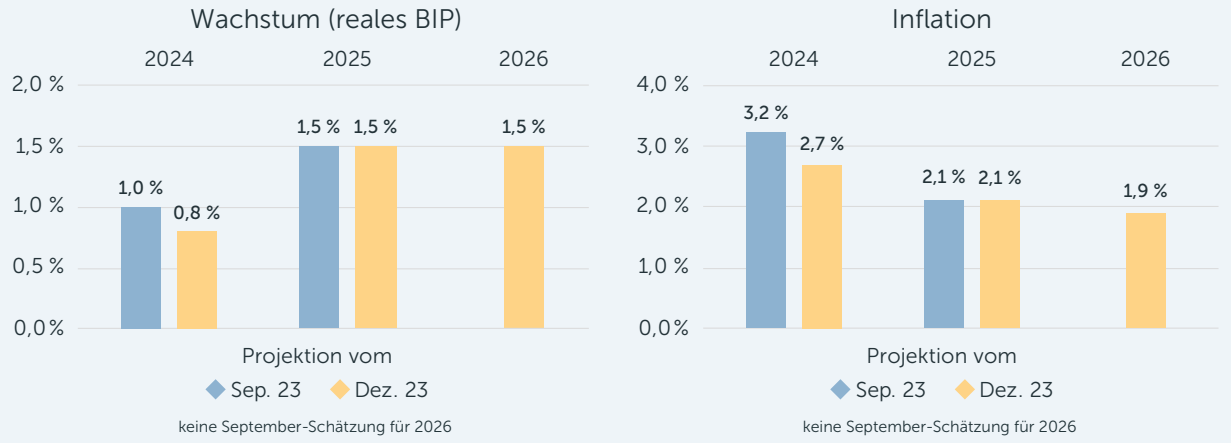
Die Federal Reserve hat entgegen den im Vorfeld gehegten Erwartungen die Zinssenkungshoffnungen auf ihrer letzten Sitzung sogar noch befeuert. Die Leitzinsspanne (aktuell 5,25 bis 5,50 %) bleibt zwar zunächst unverändert, aber in den Projektionen der Fed werden für 2024 statt bislang 0,25 nun 0,75 Prozentpunkte an Leitzinssenkungen unterstellt (drei à 0,25). Nachdem die Fed diese neuen – und für viele überraschend offensiven – Annahmen bekanntgab, überschlugen sich die Leitzinsspekulationen regelrecht. Ergebnis: **An den Terminmärkten werden für 2024 aktuell sogar Zinssenkungen von 1,50 Prozentpunkten eingepreist. Ob das von der Fed so gewollt war? ... Wohl eher nicht.**

Die EZB agiert dagegen deutlich vorsichtiger. Sie reduzierte zwar ihre Inflationsprojektionen (siehe nachfolgende Grafik), hielt sich bezüglich baldiger Zinssenkungen jedoch bedeckt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erläuterte im Anschluss an die letzte Sitzung: „Wir haben überhaupt nicht über Zinssenkungen gesprochen." Dass auch die EZB im Laufe des neuen Jahres die Leitzinsen reduzieren dürfte, gilt jedoch als ausgemacht. **Über das Ausmaß und vor allem über den Zeitpunkt der ersten Senkung wird derzeit sehr heftig und kontrovers diskutiert.**

Auch innerhalb des EZB-Rates dürfte der Zeitpunkt der ersten Zinssenkung ein Streitthema sein – zunächst aber wohl vor allem hinter verschlossenen Türen. Die EZB dürfte aber bestrebt sein, überbordende Zinssenkungsfantasien der Märkte einzudämmen. Sie könnten nämlich eine Gefahr für das Erreichen ihres Inflationsziels in Höhe von 2 % darstellen. Dabei spielt die Furcht eine Rolle, dass genau diese Zinssenkungsfantasie zu einer Lockerung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen (für Unternehmen und Haushalte) führt. Wenn Kredite günstiger werden, könnte eine stärkere Investitions- und Konsumneigung zu Preissteigerungen führen – der Rückgang der Inflation wäre vorzeitig gestoppt.

Auch aufgrund wirtschaftlicher Abkühlung rückt das EZB-Inflationsziel von 2 % langsam in Sichtweite

EZB-Projektionen für die Euro-Zone



Stand: Dezember 2023

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent
Inflation = Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Quellen: EZB, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Die EZB wird jedenfalls nicht müde, zu betonen: Der Kampf gegen die Inflation ist noch nicht endgültig gewonnen. Diesbezüglich gibt es in der Tat immer noch ernstzunehmende Risiken: In Europa sind dies vor allem die zuletzt hohen Lohnabschlüsse, die angesichts nach wie vor nur geringer Produktivitätsfortschritte für neuen Preisdruck sorgen könnten. Daher gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen wohl eher später als früher im Jahresverlauf 2024 gesenkt werden dürften. Dies könnte dann zu zwischenzeitlicher Enttäuschung an den Märkten und stärkeren Schwankungen führen. **Auch die jüngst stark gesunkenen Anleiherenditen (mit entsprechenden Kursgewinnen bei bestehenden Anleihen) zeigen, welch rasante Leitzinssenkungen Investoren in 2024 erwarten und schon jetzt einpreisen ... mit entsprechendem Kursrückschlagrisiko, sollte die EZB nicht großzügig liefern.**

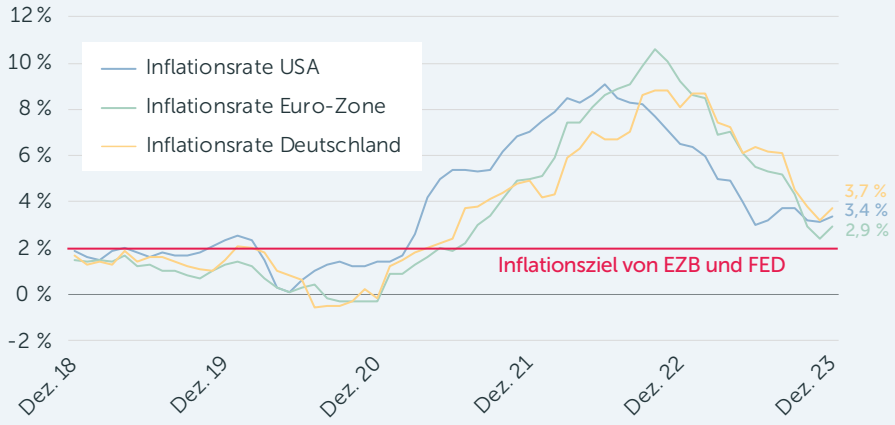
Aber diese extreme „Vorfreude" sollte – mal abgesehen von kurzzeitigen Irritationen – kein Grund zu großer Besorgnis sein: **Denn die Zinssenkungen werden 2024 mit großer Wahrscheinlichkeit kommen. Ab Juni nächsten Jahres dürfte die EZB unseres Erachtens mit einer ersten Zinssenkung starten.** Bis Jahresende erwarten wir eine Absenkung des Leitzinses von aktuell 4,50 auf 4,00 %, sprich: zwei Lockerungsschritte á 0,25 Prozentpunkte ... unter der Voraussetzung, dass die Inflation bis dahin nicht wieder signifikant zugenommen hat. Weitere Zinsschritte sollten dann 2025 folgen, auf die die Anleihemärkte vorausblickend bereits im Verlaufe dieses Jahres positiv reagieren dürften.

Weiter rückläufige Inflation, konjunkturelle Abschwächung und sich abzeichnende Leitzinssenkungen sind grundsätzlich positiv für Anleiheinvestments

Wir erwarten in diesem Jahr einen (milden) Konjunkturabschwung sowohl in den USA als auch in Europa sowie eine weiterhin zurückgehende Inflation, wenn auch nicht mehr im strammen Tempo der letzten Monate. Dabei könnte es in 2024 unseres Erachtens durchaus auch zu einem zwischenzeitlichen leichten Anziehen der Inflationsrate kommen, was immer wieder zu kurzfristig steigenden Anleiherenditen führen könnte.

Abstieg vom Inflationsgipfel dürfte sich (verlangsamt) fortsetzen

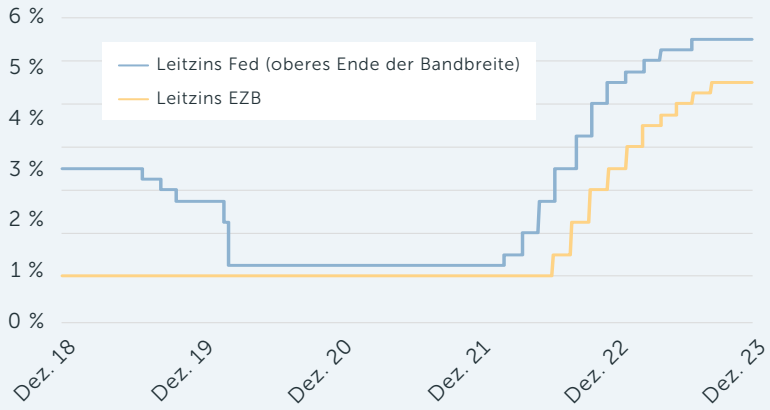
Inflationsentwicklungen in Deutschland, in der Euro-Zone und in den USA in den letzten 5 Jahren



Stand: Dezember 2023
VPI Deutschland, HVPI Euro-Zone, CPI USA – monatliche Daten, jeweils im Vergleich zum Vorjahr;
Dezember-Daten = Vorabschätzungen von Destatis, Eurostat und tradingeconomics
Quellen: Bloomberg, Destatis, Eurostat, tradingeconomics, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Leitzinsen: 2022 und 2023 kräftig rauf – 2024 kräftig runter?

EZB-Hauptrefinanzierungssatz und Fed Funds Rate in den letzten 5 Jahren



Stand: 31.12.2023
Die sogenannte Fed Funds Rate ist der Tageszinssatz für die Leihgeschäfte innerhalb des amerikanischen Bankensektors für Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen. Sie wird üblicherweise innerhalb einer bestimmten Spanne festgelegt, aktuell 5,25 bis 5,50 %.
Der Hauptrefinanzierungszins ist jener Zinssatz, zu dem sich Banken kurzfristig Geld bei der EZB leihen können, aktuell zu 4,50 %.
Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Anleihemärkte bereits im Schlussquartal 2023 in Feierlaune

Quasi in Vorfreude auf die zu erwartenden Leitzinssenkungen in 2024 haben sich die Anleihemärkte bereits in den letzten Wochen des alten Jahres sehr erfreulich entwickelt, sprich: Die Anleiherenditen sind kräftig gefallen und im Umkehrschluss haben die Anleihekurse spürbar angezogen. Dieser Umstand führte zwar im abgelaufenen Jahr zu Kursgewinnen (zusätzlich zum Zinsertrag), begrenzt allerdings das weitere Kurspotenzial für dieses Jahr.

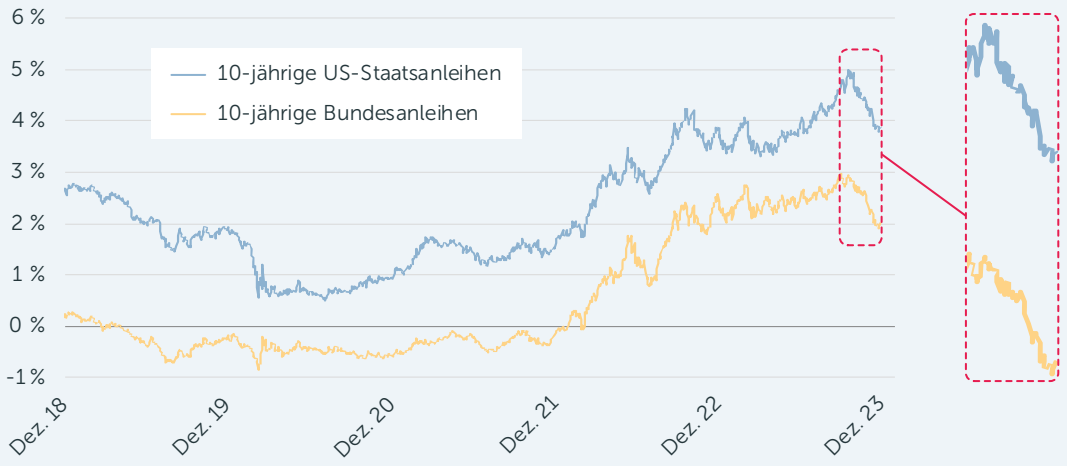
Aber unabhängig von weiteren möglichen Kursgewinnen können im neuen Jahr – je nach Risikogehalt der Anleiheinvestments – auskömmliche Zinserträge vereinnahmt werden. Seit geraumer Zeit lassen sich mit etlichen Anleihen sogar wieder positive Realrenditen erzielen (Rendite nach Inflation).

Vor dem Hintergrund der skizzierten Rahmenbedingungen und unserer Annahmen rechnen wir per Jahresende 2024 mit einem weitgehend unveränderten bzw. allenfalls leicht sinkenden Renditeniveau an den Anleihemärkten. Demzufolge ist per saldo ein solides, wenig spektakuläres Anleihejahr 2024 zu erwarten. Die (Anleihe-)Bäume werden also nicht in den Himmel wachsen. Dafür wurde einfach schon zu viel Positives im Schlussquartal des alten Jahres vorweggenommen. Zudem gibt es viele geopolitische und makroökonomische Unwägbarkeiten, die – nicht nur an den Rentenmärkten – für eine wechselhafte Investorenstimmung im Jahresverlauf 2024 sorgen könnten.

Dies gilt vor allem mit Blick auf den Ukraine-Krieg und den Nahost-Konflikt. In beiden Fällen ist nämlich leider kein schnelles Ende absehbar. Sollte es gar zu einer Intensivierung der Kriegshandlungen kommen, könnten die Energiepreise wieder stärker anziehen – mit entsprechend negativem Einfluss auf die Inflationsentwicklung. Die Notenbanken könnten sich dann genötigt fühlen, die Zinsen doch noch für längere Zeit auf dem aktuell hohen Niveau zu belassen.

Anleihemärkte angesichts erwarteter Leitzinssenkungen bereits Ende 2023 in Feierlaune

Renditeentwicklung 10-jähriger Bundes- und US-Staatsanleihen in den letzten 5 Jahren



Stand: 31.12.2023

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit;
frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Nach diesem eher generellen Ausblick abschließend noch eine kurze Einschätzung der wichtigsten Anleihesegmente:

Staatsanleihen
Anleihen von solide wirtschaftenden Staaten (auf Euro lautend) sollten zum Fundament eines jeden Anleihedepots gehören. Sie profitieren in Krisenzeiten von der Suche der Investorinnen und Investoren nach „sicheren Häfen". Diesen Ruf genießen insbesondere Bundesanleihen.

Zur Orientierung: Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 5 Jahren rentieren aktuell mit rund **2 %** p. a. Aufgrund der nach wie vor existierenden inversen Zinsstruktur (Kurzläufer werfen eine höhere Rendite als langlaufende Anleihen ab – normalerweise ist es andersherum) rentieren Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 2 Jahren aktuell mit **2,45 %** p. a. Die langfristigen Renditen haben die erwarteten Zinssenkungen der Notenbanken (aufgrund einer sich abschwächenden Konjunktur) bereits vorweggenommen und sind entsprechend gesunken. Die kurzfristigen Renditen reagieren erst dann, wenn die Leitzinsen auch tatsächlich gesenkt werden, darum sind sie nach wie vor höher als die langfristigen.

Unternehmensanleihen (Investment-Grade)
Bei Firmenanleihen lautet die Devise im neuen Jahr: Qualität ist Trumpf. Angesichts der konjunkturellen Abkühlung und der nicht gänzlich auszuschließenden Gefahr, dass es doch noch zu einer Rezession kommt, halten wir solide Unternehmensanleihen, die ein Investment-Grade-Rating besitzen (Rating AAA bis BBB-), für aussichtsreicher als risikoreichere Titel. Die Schuldner höher gerateter Anleihen verfügen oft über ein ausreichend hohes finanzielles Polster und über ein robustes Geschäftsmodell, sodass sie auch konjunkturell schwierige Zeiten ohne größere Blessuren überstehen können.

Zur Orientierung: Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (mit mittleren Restlaufzeiten und auf Euro lautend) rentieren aktuell im Schnitt mit rund **3,5 %** p. a.

High-Yield- und Schwellenländeranleihen
Angesichts der bereits erwähnten zu erwartenden konjunkturellen Eintrübung in diesem Jahr dürfte die Zahl der Insolvenzen ansteigen – was jüngst bereits zu beobachten war. Allerdings erfolgt der Anstieg von einer sehr niedrigen Basis aus und bewegt sich derzeit Richtung Normalmaß der letzten Jahre. Nichtsdestotrotz dürften die Konjunktureintrübung und spürbar gestiegene Refinanzierungskosten nicht wenige Unternehmensanleiheschuldner aus dem Non-Investment-Grade-Sektor („High Yields", Rating unterhalb von BBB-) in die Bredouille bringen.

Mit ähnlichen Problemen dürften auch etliche Emittenten von Schwellenländeranleihen zu kämpfen haben. Allerdings werden die höheren Risiken beider Anleihekategorien mit einem teils spürbaren Renditeaufschlag gegenüber vergleichsweise sicheren Anleihen entlohnt. Die nicht leicht zu beantwortende Frage ist jedoch, ob dieser Aufschlag angesichts der bestehenden Risiken immer angemessen hoch ausfällt.

Unseres Erachtens kommen High-Yield- und Schwellenländeranleihen (die auf Euro lauten) nur als überschaubare Depotbeimischung in Betracht. Elementar ist dabei eine möglichst breite Streuung, damit der Ausfall einzelner Anleihen ohne größere Einbrüche für das Gesamtdepot verkraftet werden kann.

Zur Orientierung: High-Yield-Unternehmens- und Schwellenländer-Staatsanleihen mit mittleren Restlaufzeiten, die auf Euro lauten, rentieren aktuell mit rund **6,5 %** bzw. **5 %** p. a.

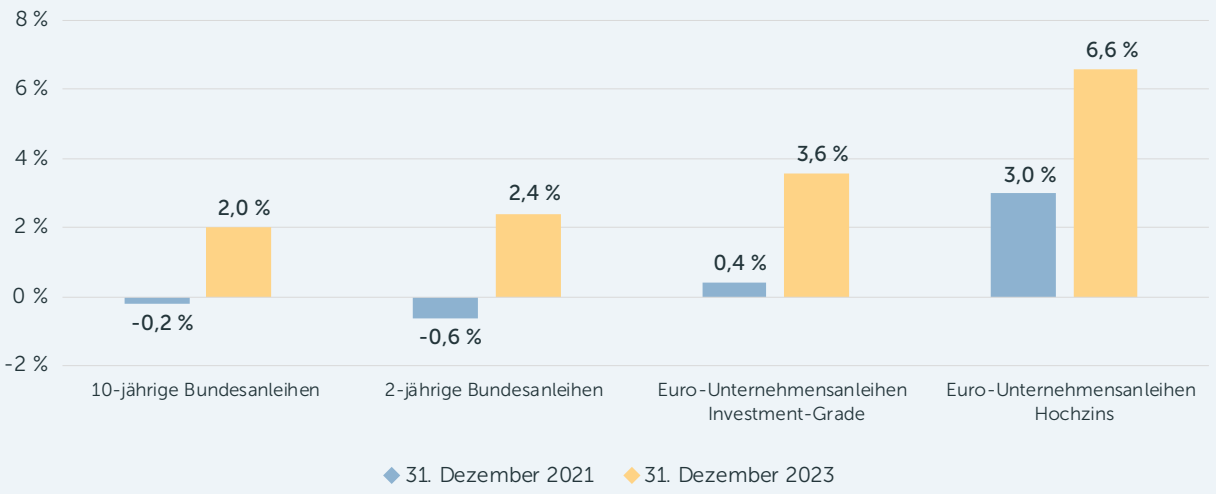
Fazit

Zur Erinnerung: Vor nicht allzu langer Zeit warfen als vergleichsweise sicher geltende Anleihen nur Mini-, Null- oder gar Negativrenditen ab. Diese Zeiten sind vorbei, mittlerweile bieten Anleihen – je nach Risikograd – wieder auskömmliche Renditen.

Voraussichtlich weiter rückläufige Inflationsraten, anstehende Leitzinssenkungen und eine schwächelnde Konjunktur sind eigentlich gute Voraussetzungen für ein erfreuliches Anleihejahr 2024. „Eigentlich", denn es gibt einen Wermutstropfen: Auf dieses in Aussicht stehende freundliche Umfeld haben die Anleihemärkte in Vorfreude bereits Ende 2023 mit starken Kursanstiegen und in der Folge kräftig fallenden Anleiherenditen reagiert.

Renditen sprunghaft gestiegen

Ausgewählte Euro-Anleiherenditen (p. a.) Ende 2021 versus Ende 2023



Stand: 31.12.2023

Investment-Grade-Anleihen = Rating AAA bis BBB- auf Basis des Markit iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index
Hochzins-Anleihen (Non-Investment-Grade) = Rating BB+ oder schlechter auf Basis des Bloomberg Liquidity Screened Euro High Yield Index

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Dieser Umstand begrenzt im neuen Jahr das Potenzial von weiteren Renditerückgängen bzw. Kurssteigerungen nicht gänzlich, aber doch erheblich. **Folglich erwarten wir 2024 ein solides, aber kein überragendes Anleihejahr. Die erzielbare Jahresperformance der einzelnen Anleihesegmente dürfte mehr oder weniger ihrem aktuellen Renditeniveau entsprechen.**

Davon unabhängig gilt folgender Grundsatz: Anleiheinvestments mit vergleichsweise kurzen Laufzeiten und sicheren Schuldnern bilden einen Stabilitätsanker im Depot und federn die teils heftigen Schwankungen der Aktienanlage ab. Diese Funktion können sie aufgrund der 2022 eingeläuteten Zinswende nunmehr deutlich besser erfüllen als in den zinslosen Zeiten davor.

4 Ausblick Aktienmarkt

Aktien meistern auch schwieriges Marktumfeld

Grundsätzliche Überlegungen

- Wie bereits im Rentenausblick ausgeführt, stehen die Notenbanken parat, die Leitzinsen zu senken. Die US-Notenbank ist nach jüngsten Äußerungen schon vor dem Erreichen des Inflationszieles (2 %) bereit zu handeln. Diese Aussicht führte in den letzten Monaten nicht nur zu einer Rally an den Anleihemärkten, sondern auch zu erheblichen Indexgewinnen an den Aktienbörsen. Die Frage ist nun, ob die Aktienmärkte schon zu viel des Guten vorweggenommen haben. Stärkere Korrekturen könnten sich dann ergeben, wenn es zu spürbaren Enttäuschungen im Rahmen des Zinssenkungsprozesses kommt, also zu deutlichen zeitlichen Verschiebungen in Richtung 2025 oder zu weniger markanten Schritten.

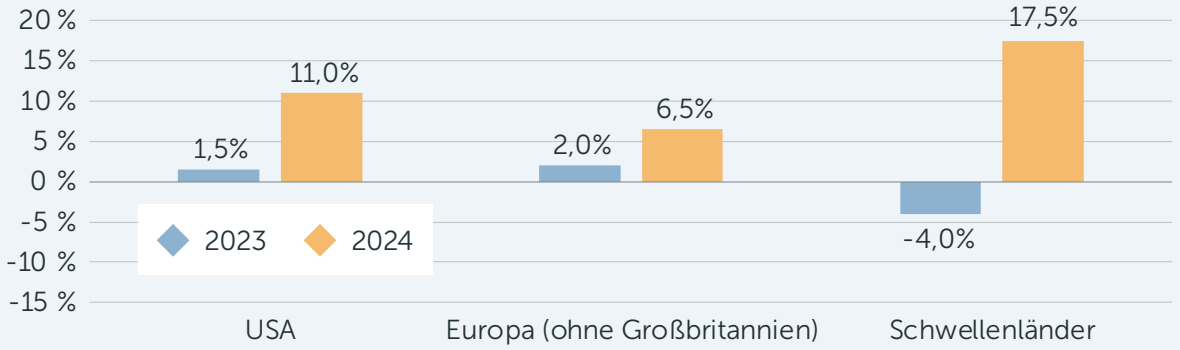
  Wir gehen zur Stunde davon aus, dass die Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks Richtung Jahresende zwar weiter rückläufig sein werden, dies aber in etwas gemäßigterem Tempo als zuletzt und nicht mehr so gradlinig. Letzteres könnte die Aktienmärkte phasenweise belasten. Insgesamt halten wir es aber für recht wahrscheinlich, dass in den USA zumindest die angekündigten drei 0,25 %-Schritte erfolgen und die EZB, vermutlich zeitlich nachgelagert, zwei Zinsschritte nach unten vollführt – ein letztlich stützendes Umfeld für Aktien.

- Aus dem fundamentalen Blickwinkel heraus ist zwischen der Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftskraft (gemessen am Bruttoinlandsprodukt und den Unternehmensgewinnen zu unterscheiden. So zeigte das vergangene Jahr, dass viele (vor allem große und wettbewerbsstarke) Aktiengesellschaften in den Industrieländern ihr hohes Unternehmensgewinnniveau zumindest halten und zum Teil sogar ausbauen konnten, obwohl das Wirtschaftswachstum in vielen Regionen der Welt im Rückwärtsgang war. Viele marktführende Unternehmen konnten die gestiegenen (Einkaufs-)Preise und die aufgrund der gestiegenen Zinsen höheren Refinanzierungskosten relativ gut wegstecken. Der durch die robusten Arbeitsmärkte gestärkte private Konsum ist hier sicherlich einer der wichtigsten Stützpfeiler.

  Trotz wahrscheinlich anhaltender Wirtschaftsschwächen sind Analystinnen und Analysten für das neue Jahr zuversichtlich gestimmt, dass im Durchschnitt sogar recht deutliche Ausweitungen der Gewinne von Aktiengesellschaften möglich sind. Hier spielt sicherlich die Erwartung eine Rolle, dass eine weiter rückläufige Inflation, sinkende Zinsen und anhaltend robuste Arbeitsmärkte ein positives Marktumfeld schaffen.

Unternehmensgewinnentwicklung in ausgewählten Aktienmärkten

Konsensschätzungen verschiedener Analyseteams für 2023 bis 2024



Stand: 30.11.2023

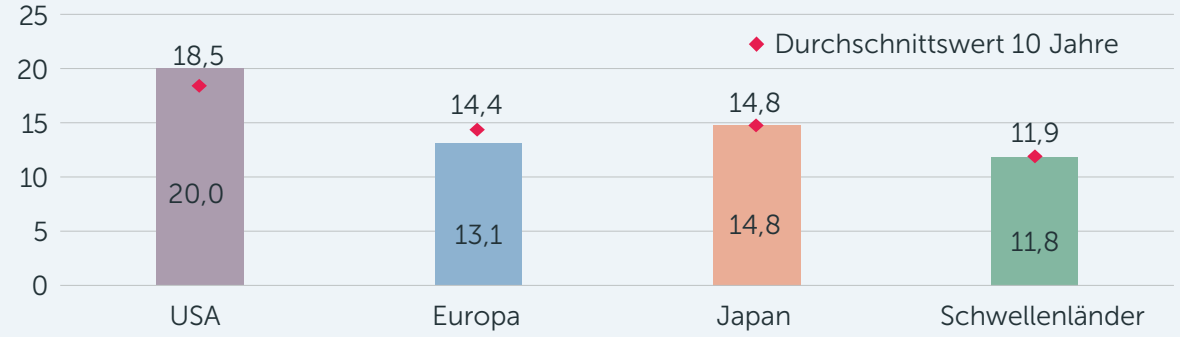
Die Schätzungen für die durchschnittliche Unternehmensgewinnentwicklung in Europa ohne GB und in den Schwellenländern basieren auf MSCI-Indizes – in den USA auf dem S&P 500 Index. Für Japan lagen keine validen Daten vor.

Quellen: IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- Weil an vielen Aktienmärkten die Gewinnerwartungen nicht so stark gestiegen sind wie die Kurse, sind die Bewertungen anhand des entsprechenden Kurs-Gewinn-Verhältnisses (kurz KGV) im Vergleich zum Ende des letzten Jahres spürbar gestiegen. Dies führte aber nicht zu besorgniserregenden Überbewertungen. Im Gegenteil, auf Basis der für das laufende Jahr erwarteten Gewinne ist die Bewertung im Vergleich zum historischen Durchschnitt – bis auf die USA – noch moderat.

Fundamentale Bewertung ausgewählter Aktienmärkte

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) auf Basis von durchschnittlichen Analystenschätzungen für die nächsten 12 Monate versus Durchschnitt der letzten 10 Jahre dieser KGVs



Stand: 31.12.2023

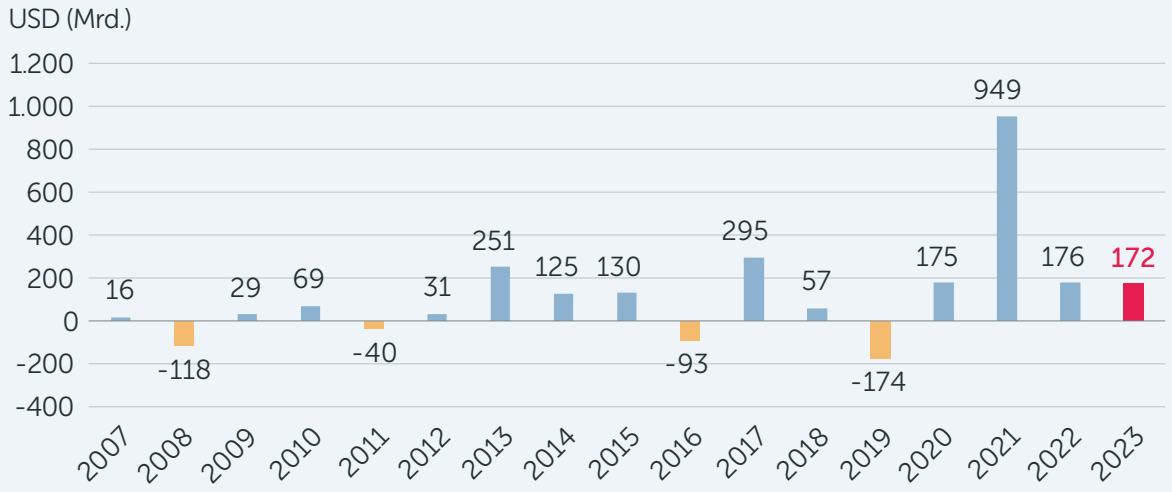
Das KGV setzt den Aktienkurs ins Verhältnis zum erzielten Unternehmensgewinn (pro Aktie). Je niedriger die Kennziffer, umso preiswerter erscheint die Aktie oder – wie in der vorliegenden Übersicht – ein ganzer Aktienmarkt, für den sich ein KGV auch berechnen lässt (hier in einer Durchschnittsrechnung auf Basis von MSCI-Indizes). Kurs-Gewinn-Verhältnisse können auf Basis von in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Gewinnen oder – wie in der vorliegenden Übersicht – auf Basis von künftig erwarteten Gewinnen (durchschnittliche Analystenschätzungen für die kommenden 12 Monate) errechnet werden.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- Positiv zu werten ist auch, dass die gestiegenen Kurse nicht mit überbordendem Anleger-Optimismus einhergehen. Wenn Anlegerinnen und Anleger sehr stark in Optimismus schwelgen, dann sind sie auch oft bereits sehr stark investiert. Es ist dann nicht mehr viel Kaufkraft für Aktieninvestitionen vorhanden, was das Kursrückschlagpotenzial erhöht. Zwar zeigen die einschlägigen Stimmungsindikatoren derzeit durchaus überdurchschnittlichen Optimismus an – die im abgelaufenen Jahr erfolgten Investitionen in Aktienfonds zeigen aber, dass wir von einer gefährlichen Euphoriewelle noch weit entfernt sind. Aktienfonds verzeichneten lediglich ähnlich hohe Zuflüsse wie im schwachen Aktienjahr 2022.

2023: Zuflüsse bei Aktienfonds im Normalbereich

Jährliche globale Zu- bzw. Abflüsse (Saldo) in Mrd. US-Dollar (aktive Fonds und ETFs)



Stand: 01.01.2024

Quellen: Goldman Sachs Investment Research Division, Cormac Conners, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

- Im neuen Jahr wird wahrscheinlich die US-Wahl relativ früh ihre Schatten vorauswerfen. Speziell die mögliche Wiederwahl von Donald Trump dürfte die Aktienmärkte intensiver beschäftigen. In seiner ersten Amtszeit von 2017 bis 2021 konnten die Aktienkurse trotz seines welthandelsfeindlichen Vorgehens per saldo ordentlich zulegen (MSCI World rund 50 %). Dennoch könnte es im Rahmen der neuen Wahl zu zwischenzeitlichen Kurskorrekturen kommen. Schließlich ist zu befürchten, dass er den Protektionismus erneut forcieren wird, womöglich mit noch schärferer Klinge als zuvor – mit stärkeren Blessuren für die Weltwirtschaft.

  Nach unserer Überzeugung würde aber selbst ein solches Szenario den langfristigen Aufwärtstrends der Weltwirtschaft und des Aktienmarkts keinen Abbruch tun.

Ein spezieller Blick auf die aus unserer Sicht wichtigsten Anlageregionen

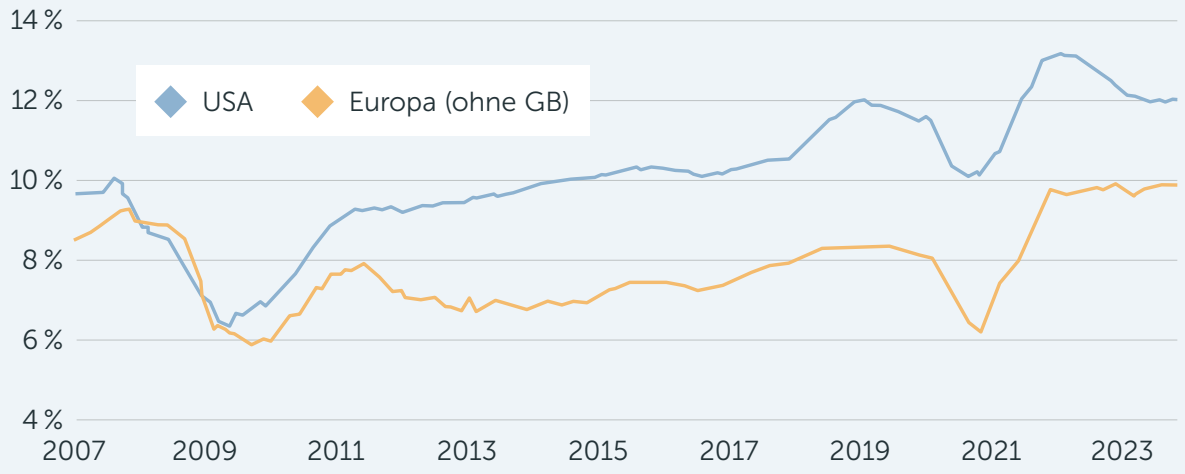
USA

- Die USA dürften auch im Jahr 2024 einen Wachstumsvorsprung vor Europa besitzen, er schmilzt allerdings wahrscheinlich (siehe Konjunkturausblick). Stützend wirken – neben dem nach wie vor recht robusten Arbeitsmarkt, der den wichtigen privaten Konsum (rund 70 % vom BIP) nährt – hohe fiskalpolitische Ausgaben. Der sogeannten „Inflation Reduction Act" sieht vor, dass die US-Regierung bis 2030 rund 370 Milliarden US-Dollar in die Energiewende und weitere Klimaschutzmaßnahmen investiert. Trotzdem könnten Konjunktursorgen und mögliche Schwächen auf dem Arbeitsmarkt die US-Börsen in 2024 vorübergehend belasten.

- Die Gewinnsituation bei den börsennotierten Unternehmen erscheint allerdings noch relativ freundlich und das wird angesichts der Schätzungen zum Gewinnwachstum in 2024 (siehe vorausgehende Grafik) vermutlich auch so bleiben. Auch der Blick auf die durchschnittlichen Gewinnmargen zeigt, dass sich US-Werte noch in einer relativ komfortablen Situation befinden. Mit rund 12 % liegt die Marge deutlich über dem Mittelwert der vergangenen Jahre, was unter anderem den „Gewinnmaschinen" im Technologiesektor zu verdanken ist. Solange es in den USA nicht zu einer Rezession kommt, dürften die Gewinnmargen hoch bleiben und den Aktienmarkt damit unterstützen.

Unternehmen verdienen nach wie vor gut

Entwicklung der Gewinnmargen in den USA und in Europa (ohne GB) seit 2007



Stand: 30.11.2023

Die Gewinnmarge stellt Gewinn und Umsatz eines Unternehmens ins Verhältnis und lässt damit Rückschlüsse auf die Profitabilität eines Betriebs zu.

Die Angaben für Europa ohne GB basieren auf dem entsprechenden MSCI-Index und in den USA auf dem S&P 500 Index.

Quellen: LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

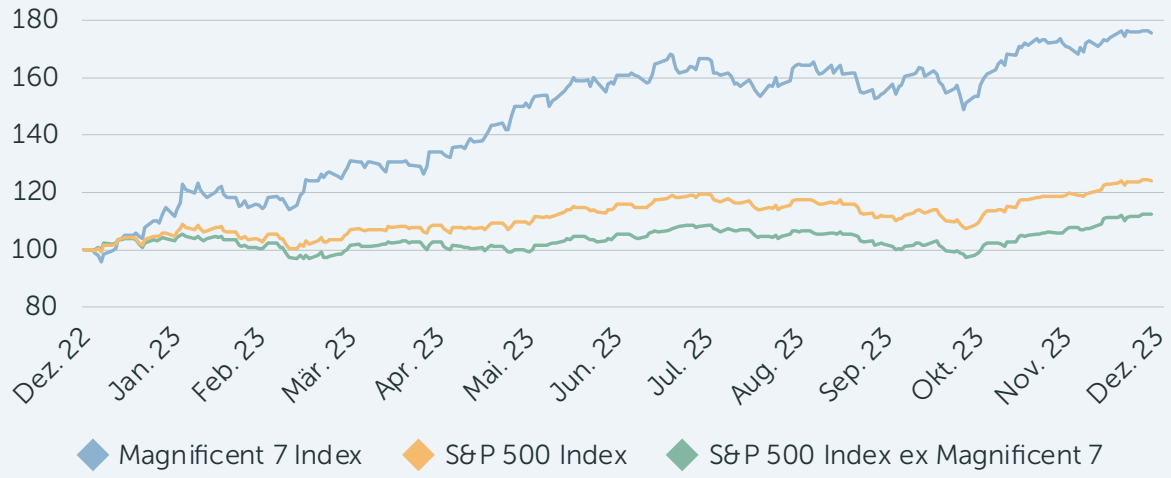
- Der US-Aktienmarkt ist gemäß den klassischen Bewertungskennziffern international traditionell am höchsten bewertet. Dies hat triftige Gründe: Die Aktienanlage spielt bei US-Anlegerinnen und -Anlegern eine bedeutende Rolle. Mehr als die Hälfte der erwachsenen Amerikaner ist direkt oder indirekt in Aktien/Aktienfonds investiert, oft auch mit regelmäßigen Sparplänen, was die Nachfrage konstant noch hält. Zudem wirkt der riesige amerikanische Aktienpool mit innovativen und wachstumsstarken Unternehmen wie ein Magnet auf internationale Anlagegelder.

  Die in Relation zur Historie erhöhte Bewertung (KGV) könnte zu einem leichten Bremsklotz für US-Aktien werden, speziell dann, wenn Gewinnerwartungen vermehrt verfehlt werden sollten. Von einem überzogenen Spekulations-Hype wie 1999/2000 ist die Wall Street aber meilenweit entfernt.

- Wie zuletzt schon öfter wurde der US-Aktienmarkt auch im letzten Jahr stark vom bereits erwähnten Technologiesektor getrieben. Diesmal waren es sogar nur sieben Werte, die maßgeblich für die Wertentwicklung des an sich ja breit gestreuten S&P 500 Index (mit eben 500 Mitgliedern) verantwortlich waren, rund die Hälfte der Performance geht auf ihr Konto, wie die nachfolgende Grafik belegt. An der Börse wird bereits ehrfurchtsvoll von den „glorreichen Sieben" gesprochen (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) und es wird mittlerweile sogar ein entsprechender Index berechnet.

Sieben Tech-Riesen schieben S&P 500 Index kräftig an

Wertentwicklung ausgewählter US-Aktienindizes im Jahr 2023



Stand: 31.12.2023

Indexierte Darstellung (Startwert = 100), alle Indizes in US-Dollar ohne Dividenden

Zum Magnificent 7 Index zählen die folgenden Aktien folgender Unternehmen: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Solche Chart-Betrachtungen sind allerdings sehr tückisch, verführen sie doch dazu, künftig verstärkt auf diese vermeintlich unverwüstlichen Aktien zu setzen. Eine solche Strategie kann aber unvermittelt nach hinten losgehen – so geschehen zum Beispiel im Jahr 2022, in dem der Magnificent 7 Index um rund 40 % einbrach. Davon hat er sich zwar wieder erholt, was aus heutiger Sicht fast zwangsläufig erscheint. Streng genommen war es das aber genau nicht, es hätten genauso gut Umstände eintreten können, die für einen weiteren Einbruch der Technologiewerte hätten sorgen können.

Grundsätzlich ist es nicht ungewöhnlich, dass es nur wenige Aktien sind, die einen ganzen Markt treiben. Tatsächlich ist das sogar die Regel. Die Krux ist aber, dass man nicht im Vorhinein antizipieren kann, welche dies sein werden. Und auch wenn der Technologiesektor weiterhin chancenreich bleibt, z. B. aufgrund der KI-Phantasie und vieler stabiler Geschäftsmodelle, so kann es schon ab morgen Sektoren geben, die ihm – aus welchen Gründen auch immer – meilenweit den Rang ablaufen. Eine übermäßige Konzentration auf einen bestimmten Sektor ist nie ratsam, auch wenn er noch so schillernd erscheint.

- Ein gewisses Enttäuschungspotenzial bergen die doch recht hohen Erwartungen des Marktes hinsichtlich möglicher US-Leitzinssenkungen (siehe Rentenmarktaublick). Sollte die US-Notenbank hier doch zögerlicher vorgehen als gedacht, wäre das ein potenzieller Belastungsfaktor.

Fazit USA

Die US-Börse bleibt, wie seit vielen Jahrzehnten, der Taktgeber für die weltweit meisten Aktienmärkte. Auf mittlere bis lange Sicht sind und bleiben US-Aktien der wichtigste Bestandteil eines renditestarken Aktienportfolios.

Kurzfristig wird es vor allem auf das Wirtschaftswachstum und die weitere Entwicklung der Unternehmensgewinne ankommen. Gelingt den USA eine sanfte Landung der US-Konjunktur und bleiben die börsennotierten Unternehmen widerstandsfähig, sollte erneut eine positive Performance möglich sein, wenngleich deutlich gebremster als im letzten Jahr. Wichtig für die Kursstabilität wird auch sein, dass die US-Notenbank nicht spürbar vom geplanten Zinssenkungspfad abweichen muss. Stand heute sind wir zuversichtlich, dass dies nicht der Fall sein wird.

Langfristige Entwicklung des US-Aktienmarktes

MSCI USA Index in den letzten 25 Jahren

Stand: 31.12.2023

Kursentwicklung in US-Dollar inkl. Dividenden, logarithmierte Darstellungsweise

Bei der logarithmischen Darstellung zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 1.000 auf 2.000 entspricht der Wegstrecke von 2.000 auf 4.000. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Europa

- Wirtschaftlich gesehen dürfte sich die Wachstumsschere zwischen Europa und den USA wieder mehr schließen (siehe Konjunkturausblick). Das könnte die Kurse europäischer Aktien zwar tendenziell stützen, aber gerade die deutsche Wachstumsschwäche bleibt ein gewichtiger Makel, der Kapitalzuflüsse in europäische Aktien belasten dürfte.
- Die anhaltend fragile Lage der Weltwirtschaft ist insbesondere für exportabhängige Regionen wie Europa, ein Belastungsfaktor. Die USA sind an dieser Stelle in einer komfortableren Lage, da wesentlich größere Anteile der Gesamtnachfrage auf den US-Binnenmarkt entfallen.
- Die Schätzungen zum Unternehmensgewinnwachstum sind zwar nur relativ moderat (siehe entsprechende Grafik). Wenn sich diese Schätzungen aber als weitgehend treffend erweisen, wäre dies im nach wie vor herausfordernden Marktumfeld durchaus als Erfolg zu werten. Dann wären wahrscheinlich auch die bis zuletzt erfreulich stabilen Gewinnmargen zu halten (siehe entsprechende Grafik).

- Die im Vergleich zum historischen Durchschnitt recht niedrige Bewertung (KGV) der europäischen Aktienmärkte ist positiv zu verzeichnen. Vor diesem Hintergrund können die Aktienkurse etwaige Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen besser verkraften.
- Positiv zu werten ist auch, dass die EZB noch nicht so hohe Erwartungen in puncto Zinssenkungen geschürt hat wie die Fed. Das begrenzt das Enttäuschungspotenzial.
- Die geopolitischen Risiken durch den Krieg in der Ukraine bleiben durch den regionalen Bezug in Europa markant höher als in anderen Teilen der Welt, was auch wirtschaftlich gesehen jederzeit zu Zuspitzungen führen könnte.

Fazit Europa

Die Wirtschaftsschwäche ist ein markanter Belastungsfaktor, der allerdings durch die relativ günstige Bewertung der Aktienmärkte abgemildert wird. Von daher sehen wir durchaus Chancen, dass sich die Performance-Schere im Vergleich zu den schon recht weit vorgepreschten US-Aktien wieder deutlich verkleinert. Insgesamt trauen wir auch europäischen Aktien in diesem Jahr eine erneut positive Wertentwicklung zu, wenn sich die Inflation und die Leitzinsen wie erwartet zurückbilden.

Langfristige Entwicklung der europäischen Aktienmärkte

gemessen am MSCI Europa Index in den letzten 25 Jahren

Stand: 31.12.2023

Kursentwicklung in Euro inkl. Dividenden, logarithmierte Darstellungsweise.
Bei der logarithmischen Darstellung zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 50 auf 100 entspricht der Wegstrecke von 100 auf 200. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Schwellenländer

- Die Schwellenländer-Performance hätte sich in 2023 deutlich besser dargestellt, wäre da nicht der Rückschlag des chinesischen Aktienmarktes gewesen, der immerhin knapp 30 % des repräsentativen Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets ausmacht. Die von manchen gehegte Hoffnung, dass China in 2023 eine postpandemische Rally hinlegen würde, hat sich schnell als Trugschluss erwiesen. Die entscheidende Frage für 2024 lautet deshalb: Wie steht es um die Comeback-Chancen des „Landes der Mitte"? Nachdem es konjunkturell im letzten Jahr trotz aller Belastungsfaktoren immerhin noch zu einem Wachstum von 5 % gereicht hat, dürfte es im laufenden Jahr schwer werden, diese Marke zu erreichen (siehe Konjunkturausblick). An einigen wichtigen Stellen hakt es noch deutlich:

  - Der angeschlagene Immobiliensektor, der für rund ein Fünftel der Wirtschaftsleistung steht, konnte sich in den letzten Wochen zwar leicht stabilisieren, doch ein Aufwärtstrend zeichnet sich noch nicht ab. Die Parteiführung hat die Wirtschaft bislang noch nicht mit einem größeren Stimulusprogramm gestützt. Man praktiziert eine Politik der kleinen Schritte, um zu vermeiden, dass die Blase am Immobilienmarkt wieder wächst.

  - Die jüngsten Außenhandelszahlen (Rückgang der Importe, nur minimaler Anstieg der Exporte) lassen vorerst keine Rückkehr zu alter Stärke erkennen.

  - Im Gegensatz zu großen Teilen der restlichen Welt kämpft China nicht mit zu hohen, sondern zu niedrigen Preisen. Das sind vor allem noch Nachwehen des harschen Covid-Lockdowns, aufgrund dessen vor allem viele kleine Unternehmen, wie Restaurants oder Läden aller Art, schließen und Beschäftigte entlassen mussten. Zudem halten chinesische Haushalte gut 60 % ihres Vermögens in Immobilien, also in einem krisenbehafteten Bereich. Beides belastet den privaten Konsum merklich. Eine Trendumkehr zeichnet sich hier noch nicht ab, wodurch die Unternehmensgewinne vorerst weiter unter Druck stehen dürften.

  - Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und dürfte zu einem Fachkräftemangel führen. Brauchbare Gegenmaßnahmen der Regierung sind noch nicht in Sicht.

  - Insbesondere die USA werden vermutlich weiter hohen Druck auf Chinas Technologiekonzerne ausüben, um unerwünschte Know-how-Transfers und zwielichtige Geschäftspraktiken zu unterbinden. Lieferstopps von High-Tech-Chips und Halbleiter-Produktionsmaschinen nach China haben bereits gezeigt, dass Chinas Wirtschaft hier durchaus verletzlich ist.

  - Die weltpolitischen Ambitionen (Taiwanbedrohung, Unterstützung Putins) bleiben ein nennenswerter Unsicherheitsfaktor. Sollte es hier zu Eskalationen kommen, hätte das selbstverständlich weltwirtschaftliche Auswirkungen, die aber insbesondere China und andere Schwellenländer belasten würden.

  Ein hoffnungsloser Fall ist China dennoch nicht. Der enorme Ressourcenreichtum, die weit fortgeschrittene Urbanisierung und die noch vorherrschende gesellschaftliche Stabilität bilden weiterhin ein starkes Grundgerüst für ein starkes Wirtschaftswachstum. Zudem ist der Pessimismus in Sachen

chinesische Wirtschaft derzeit relativ hoch. Unter solchen Umständen reichen oft bereits geringfügige positive Überraschungen aus, um steigende Aktienkurse auszulösen.

- Größere konjunkturelle Sprünge sind auch in den meisten anderen Schwellenländern im neuen Jahr nicht zu erwarten. Zudem haben viele Länder, wie die Industrienationen auch, mit noch zu hohen Preisen zu kämpfen (siehe Konjunkturausblick).

- Die Tatsache, dass sich die Inflation in den USA bereits deutlich auf dem Rückzug befindet und gute Chancen bestehen, dass sich der Zinserhöhungszyklus bald umkehrt, dürfte den Schwellenländerinvestments tendenziell Rückenwind verleihen. In der Regel werden die Emerging-Markets-Börsen belastet, wenn als stabil geltende Anlagen, wie US-Anleihen, nachhaltig hohe Renditen aufweisen. Gerade in Krisenzeiten kommt es dann zu Abflüssen aus risikoreicheren Segmenten, wie Schwellenländeraktien. Die Aussichten sind vor diesem Hintergrund also besser als im vergangenen Jahr.

- Was die erwarteten Gewinnsteigerungen der Schwellenländerunternehmen anbelangt, besteht unseres Erachtens ein gewisses Enttäuschungspotenzial. Angesichts der anhaltenden Probleme in China sind die Schätzungen mit +17,5 % sehr ambitioniert.

- Ein grundsätzliches Plus der Schwellenländer sollte man aber immer im Hinterkopf behalten: Asien bleibt nach wie vor die wachstumsstärkste Region der Welt. Angesichts der meist relativ jungen Bevölkerung (von China einmal abgesehen), eines hohen Innovationspotenzials, eines hohen Arbeitswillens in der Bevölkerung und niedriger Bürokratiehürden dürfte dies auch vorerst so bleiben. Ein großer Standortvorteil sind zudem die niedrigen Lohnkosten, die weltweite Konzerne anziehen, um im harten Konkurrenzkampf bestehen zu können.

  Zudem ist in der Welt der Schwellenländer – mit Ausnahme von China vielleicht – keine Rede von Deglobalisierung. Der grenzüberschreitende Handel zwischen ihnen prosperiert. Viele Schwellenländer sind zudem wirtschaftspolitisch stabiler, als China es derzeit ist, z. B. Mexiko, Indien oder Indonesien. In vielen Ländern sind auch die Staatsfinanzen in deutlich besserer Verfassung als in früheren Zeiten. 25 Jahre nach der Asienkrise zählen Leistungsbilanzüberschüsse und hohe Devisenreserven heutzutage fast schon zum Standard.

Fazit Schwellenländer

Der Erfolg eines sinnvoll gestreuten Schwellenländerinvestments hängt weiter stark von den Entwicklungen in China ab. Da hier nach wie vor noch ordentlich Sand im Getriebe ist, rechnen wir mit höheren Schwankungen an den entsprechenden Märkten. Es besteht aber durchaus auch Raum für positive Überraschungen, zumal die grundsätzlichen Wachstumsperspektiven, vor allem in Asien, weiterhin intakt sind.

Mehr noch als in den Industrienationen bleibt Geduld ein immens wichtiger Faktor bei der Aktienanlage in den Emerging Markets. Kurzfristig – mit Blick auf das angebrochene Anlagejahr – könnten sich die entsprechenden Märkte noch schwertun, ihre Pendants in den Industrieländern outzuperformen.

Langfristige Entwicklung der Schwellenländer-Aktienmärkte

gemessen am MSCI Emerging Markets Index seit Auflage Ende Dezember 2000

Stand: 31.12.2023

Kursentwicklung in US-Dollar inkl. Dividenden, logarithmierte Darstellungsweise.
Bei der logarithmischen Darstellung zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 100 auf 200 entspricht der Wegstrecke von 200 auf 400. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Japan

Konjunkturell und inflationstechnisch befindet sich Japan in einer vergleichsweise komfortablen Ausgangslage (siehe Konjunkturausblick). Speziell die Tatsache, dass es überhaupt wieder Inflation gibt, sticht hervor. Das verleiht den Löhnen (und damit dem Konsum) und den Unternehmensgewinnen Auftrieb. Die Aktienmärkte dürften davon auch im Jahr 2024 profitieren.

- Die wirtschaftliche Abhängigkeit vom wankenden Riesen China ist derzeit sicherlich ein Malus. Fluch und Segen liegen diesbezüglich eng beieinander.
- Die Angst einiger Anlegerinnen und Anleger, dass die zuletzt relativ hohe Inflation ein abruptes Ende der sehr expansiven Geldpolitik heraufbeschwört, ist unseres Erachtens übertrieben. Die japanische Notenbank hat bis zuletzt zu verstehen gegeben, dass sie vorerst nicht daran denkt, die Zinszügel nennenswert zu straffen. Schon Anfang letzten Jahres gingen diesbezügliche Spekulationen nicht auf. Monetärer Gegenwind dürfte die gut gelaufene japanische Börse also eher nicht belasten. Das hochverschuldete Japan (über 250 % Schuldenquote gemessen am BIP) kann sich spürbar höhere Zinsen am Kapitalmarkt ohnehin nicht leisten.

- Die Bilanzqualität japanischer Unternehmen hat sich im Laufe der letzten Jahre zusehends verbessert, auch wenn bestimmte Kennzahlen, wie z. B. die Eigenkapitalrentabilität, im internationalen Vergleich weiterhin Aufholbedarf besitzen.
- Eine aktionärsfreundliche und kursstützende Unternehmenspolitik (Aktienrückkäufe und Dividendenerhöhungen) macht in Japan ebenfalls zusehends Schule.
- Nach der starken Aktienmarkt-Performance im letzten Jahr sind japanische Aktien nicht mehr unterbewertet (siehe auch KGV-Betrachtung, Seite 19). Bedenkliche Bewertungssphären sind allerdings noch nicht erreicht worden.
- Problematisch ist, dass die Entwicklung der japanischen Unternehmensgewinne stark vom Export und somit von der in höchstem Maße unkalkulierbaren Entwicklung des Yens abhängig ist. Abnehmer japanischer Produkte profitieren von einem schwächeren Yen, denn das macht sie auf den Exportmärkten günstiger. Und umso konkurrenzfähiger sind dann natürlich die japanischen Exporteure. Das aktuelle Inflations- und Zinsumfeld in Japan legt nahe, dass zumindest der deutliche Abwärtstrend des Yens gestoppt sein könnte, was entsprechende Belastungen mit sich bringen könnte.
- Ein konstanter Problemfaktor bleibt die demographische Struktur. Die alternde und schrumpfende Bevölkerung sorgt u. a. für einen bedenklichen Fachkräftemangel und perspektivisch auch für Konsumlücken. Hier sind Politik und Wirtschaft zur Entwicklung kreativer Lösungen aufgefordert.

Fazit Japan

Die Rahmenbedingungen für den japanischen Aktienmarkt sind insgesamt gesehen weiterhin relativ freundlich. Nach jahrzehntelangem Kampf gegen die Deflation sind die steigenden Preise mehr als willkommen. Eine abermals deutlich zweistellige prozentuale Performance trauen wir Nippons Aktien im Jahr 2024 allerdings nicht zu. Dennoch dürfen sie in keinem sinnvoll aufgestellten internationalen Aktiendepot fehlen.

Langfristige Entwicklung des japanischen Aktienmarktes

MSCI Japan Index

Stand: 31.12.2023

Kursentwicklung in Yen inkl. Dividenden, logarithmierte Darstellungsweise.

Bei der logarithmischen Darstellung zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 1.000 auf 2.000 entspricht der Wegstrecke von 2.000 auf 4.000. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Gesamtfazit

Das konjunkturelle Umfeld bleibt auch im Anlagejahr 2024 herausfordernd, wobei wir in den maßgeblichen Anlageregionen von einer „weichen Landung" der Wirtschaft ausgehen, was den Aktienkursen Stabilität verleihen sollte.

Wie in allen anderen Anlagebereichen auch wird performancetechnisch vieles davon abhängen, ob die Inflationsentwicklung genügend Spielraum für Leitzinssenkungen lässt.

Zwar gehen wir von im Jahresverlauf weiter fallenden Inflationsraten und auch von fallenden Leitzinsen aus – speziell das erste Halbjahr könnte aber von höheren Aktienschwankungen geprägt sein, weil die Markterwartung hinsichtlich einer expansiveren Zinspolitik doch ziemlich ambitioniert erscheint (siehe auch Rentenmarktausblick).

Höhere Schwankungen dürften auch aufgrund der anhaltenden geo- und handelspolitischen Spannungen entstehen, die sich noch einmal merklich verstärken könnten, sofern Donald Trump in den USA erneut das Regierungszepter erhält. Speziell in diesem Fall wäre ein hohes Maß an Anlagedisziplin erforderlich, um sich nicht voreilig aus dem Markt zu verabschieden.

Geopolitisch gilt allerdings auch: Kriege sind immer eine Tragödie. Ihr Einfluss auf die Aktienmärkte wird aber meist überschätzt, auch wenn das Leid, das sie verbreiten, erschreckend ist.

Grundsätzlich gilt: Selbst wenn es zwischenzeitlich zu stärkeren Korrekturen kommen sollte – die es im Übrigen ja auch im erfolgreichen Aktienjahr 2023 gab) –, sind wir zuversichtlich, dass wir am Jahresende erneut ein Plus sehen werden, wobei wir davon ausgehen, dass dieses Mal der einstellige Prozentbereich wahrscheinlicher ist.

Was in dieser Hinsicht Mut macht, ist, dass sich die Aktien im Jahr 2023 trotz starker Konkurrenz durch Anleihen und Festgelder sehr gut behaupten konnten. Den Käufen liegt also offenbar die Überzeugung in die langfristige Wirtschaftskraft zugrunde und nicht der Mangel an Anlagealternativen.

5 Ausblick Goldmarkt

Neue Impulse gesucht

- **Geopolitische Risiken bleiben bestehen:** Nach dem Krieg in der Ukraine ist mit dem Israel-Gaza-Konflikt eine weitere militärische Krise entbrannt. Auch der aggressive Kurs Chinas in Richtung Taiwan birgt nach wie vor geopolitische Sprengkraft. Erst kürzlich hatte der chinesische Parteichef Xi Jinping die Drohgebärden mit dem Satz, eine „Wiedervereinigung" sei „unausweichlich", nochmals verschärft. Insgesamt dürfte die angespannte geopolitische Gemengelage, die sich leider so schnell nicht normalisieren dürfte, den Goldpreis auch im Jahr 2024 stützen.

- **Gold als Reservewährung:** Für den Anstieg des Goldpreises im vergangenen Jahr waren neben den erwähnten Krisen auch verstärkte Käufe diverser Zentralbanken verantwortlich. Allein China hat in den ersten neun Monaten 2023 rund 180 Tonnen Gold gekauft und seinen Bestand damit um rund 10 % aufgestockt. Die Gründe dafür liegen in dem Bestreben der Chinesen, ihre Abhängigkeit von den US-Staatsanleihen bzw. der US-Währung zu verringern. Insgesamt halten Notenbanken rund 33.000 Tonnen Gold – das sind 25 % mehr als noch vor 10 Jahren. Ein Trend, der anhalten und die Goldnachfrage weiter stützen dürfte, da sich neben China zunehmend auch andere Staaten von der Dollar-Dominanz befreien wollen, z. B. Indien, Russland und Brasilien.

- **Quo vadis, Zins?** Goldinvestments schütten weder Zinsen noch Dividenden aus. Anleiheinvestments bilden daher eine natürliche Alternative zu Anlagen im gelben Edelmetall. Rückläufige Zinsen bzw. Anleiherenditen sind deshalb grundsätzlich förderlich für die Goldpreisentwicklung. Da aber das Renditeniveau an den Anleihemärkten im Vorgriff auf die sehr wahrscheinlich anstehenden Leitzinssenkungen bereits merklich zurückgekommen ist, dürfte der Goldpreis hier kaum mehr Schub erhalten.

Erst längere Zeit aufwärts, dann längere Zeit seitwärts

Goldpreisentwicklung in US-Dollar (je Unze) in den letzten 25 Jahren

Stand: 31.12.2023

Logarithmierte Darstellungsweise: Dabei zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 400 auf 800 entspricht der Wegstrecke von 800 auf 1.600. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG

Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Fazit

Die anhaltenden geopolitischen Konflikte und Sorgen geben dem Goldpreis ebenso einen gewissen Halt wie das verstärkte Interesse diverser Notenbanken an Goldkäufen zum Abbau der Abhängigkeit vom US-Dollar.

Die Anleihemärkte haben die wahrscheinlich anstehenden Zinssenkungen in Form von Kurssteigerungen und entsprechend gefallenen Renditen bereits merklich antizipiert. Gleiches dürfte für die Goldmärkte gelten, was einen weiteren Preisanstieg eher unwahrscheinlich erscheinen lässt.

Nach einer starken Entwicklung im Jahr 2023 sehen wir der weiteren Goldpreisentwicklung vorerst verhalten entgegen. Wir gehen nicht davon aus, dass der Goldpreis kurzfristig aus seinem langjährigen Seitwärtstrend ausbricht.

6 Ausblick Rohstoffmarkt

Nachfragelücken bleiben marktbestimmend

- **Konjunkturflaute:** Die aktuelle Wirtschaftsschwäche wird aus unserer Sicht vorerst der preisbestimmende Faktor bei breit gestreuten Rohstoffinvestments sein. Wir gehen davon aus, dass der weltweite Rohstoffbedarf auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe und damit ohne größere Preissprünge durch das Angebot abgedeckt werden kann – auch weil das üblicherweise sehr rohstoffhungrige China derzeit stark mit hausgemachten Problemen zu kämpfen hat, was das Wachstum und damit die Rohstoffnachfrage hemmt.
- **Lieferketten vor erneuter Zerreißprobe?** Als Reaktion auf den Gaza-Israel-Konflikt greifen Huthi-Rebellen im Jemen seit mehreren Wochen Schiffe im Roten Meer an. Einige Reedereien meiden daher bereits die Route. Eine Eskalation der aktuellen Geschehnisse könnte zu zeitweiligen Lieferkettenproblemen und damit zu einer Verteuerung wichtiger Rohstoffe führen.
- **OPEC – der Club der Ölbarone ist gespalten:** Der Ölpreis ist neben anderen Faktoren auch von den „Launen" der OPEC-Staaten abhängig. Aktuell ist sich das Kartell mal wieder uneinig, Angola will sogar aus dem Verbund aussteigen, da mögliche künftige Förderkürzungen nicht im Sinne des Landes seien. Der ohnehin extrem schwer kalkulierbare Ölpreis wird damit um eine weitere Nuance unberechenbarer.

Rohstoffpreise zuletzt auf dem Rückzug

Allgemeine Rohstoffpreisentwicklung anhand des Bloomberg Commodity Index in US-Dollar in den letzten 25 Jahren

Stand: 31.12.2023

Logarithmierte Darstellungsweise: Dabei zeigt die vertikale Achse für die Kursentwicklung gleiche Abstände für identische prozentuale Veränderungen an. Die Wegstrecke einer Kursbewegung von 50 auf 100 entspricht der Wegstrecke von 100 auf 200. Kursbewegungen werden auf diese Weise noch transparenter, vor allem bei sehr langfristigen Charts.

Der über die diversen Rohstoffsegmente breit gestreute Index deckt mit 25 unterschiedlichen Rohstoffen alle wichtigen Bereiche ab (Energie 30 %, Agrarrohstoffe & Nutztiere 33 %, Edelmetalle 22 % und Industriemetalle 15 %). Er basiert dabei auf sog. „Futures", die die oft anfallenden „Rollkosten" des Terminmarktes beinhalten, die Privatanlegerinnen und -anleger bei einer Investition im Rohstoffsektor tragen müssen.

Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung Quirin Privatbank AG
Diese Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit; frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Fazit

Da die Weltwirtschaft im Jahr 2024 sehr wahrscheinlich weiter kraftlos bleiben wird (und sich auch noch keine markante konjunkturelle Erholung für das Jahr 2025 abzeichnet), fehlen dem Rohstoffmarkt vorerst die positiven Impulse.

Rohstoffmärkte und auch die dazugehörigen Investments sind inhaltlich sehr komplex. Zudem kann für sie – anders als für Aktien und Anleihen – auch keine wissenschaftlich nachgewiesene Risikoprämie erwartet werden. Sie sollten von daher allenfalls als kleine, bewusst spekulative und idealerweise breit gestreute Beimischung genutzt werden.

Das Autoren-Team

Prof. Dr. Stefan May
Leiter Anlagestrategie und Produktentwicklung

Philipp Dobbert
Chefvolkswirt und Leiter Vermögensverwaltung

Arndt Kussmann
Leiter Investment-kommunikation & Analyse

Andreas Naujeck
Senior Analyst

Michael Kling
Senior Analyst

Guido Schäfers
Senior Analyst

7 Impressum

Erscheinungsdatum
12.01.2024

Herausgeber
Quirin Privatbank AG
Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon: +49 (0)30 890 21–300
Telefax: +49 (0)30 890 21–301
Internet: www.quirinprivatbank.de

Redaktion
Prof. Dr. Stefan May (Leiter Anlagestrategie und Produktentwicklung)
Philipp Dobbert (Chefvolkswirt und Leiter Vermögensverwaltung)
Arndt Kussmann (Leiter Investmentkommunikation & Analyse)
Andreas Naujeck (Senior Analyst)
Michael Kling (Senior Analyst)
Guido Schäfers (Senior Analyst)

Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Angaben der wesentlichen Informationsquellen

Die den dargestellten Analysen zugrundeliegenden Informationen, Daten, Kennzahlen und Kurse wurden aus der Datenbank der vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG sowie Veröffentlichungen aus Börse, Wirtschaft und Politik (Bloomberg, dpa und der allgemeinen Wirtschaftspresse) entnommen.

Die in diesem Bericht gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die die Ersteller für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Quirin Privatbank AG übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Alle Informationen und Meinungen sowie die angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen.

Disclaimer/rechtliche Hinweise

Alle Beiträge sind mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthalten jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Erläuterungen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen wurden einzig zu Informations- und Marketingzwecken zur Verwendung durch den Empfänger erstellt und können keine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung ersetzen.

Die Informationen stellen keine Anlage- Rechts- oder Steuerberatung, keine Anlageempfehlung und keine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung dar. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.

klug anlegen. besser leben.

www.quirinprivatbank.de