



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

SANFTE LANDUNG DER KONJUNKTUR IN 2024

Viele Wirtschaftsindikatoren deuten zu Beginn des Jahres auf eine Rezession in den weltweit wichtigsten Industrieländern hin. Die meisten Volkswirte sind sich jedoch einig, dass diese nur milde verläuft. Noch bessere Aussichten bestehen für das zweite Halbjahr. Denn dann dürfte die Konjunktur in Deutschland und Europa sogar wieder an Schwung gewinnen.

Inflation auf dem Rückzug - aber erneuter Anstieg in 2024 möglich

Die Wirtschaftsabkühlung im vergangenen Jahr hat mit dazu beigetragen, dass die Inflationsraten in 2023 deutlich gesunken sind. In den USA fiel die Inflation mit 2,6 % auf den tiefsten Stand seit 2021. Selbst die für die US-Notenbank Fed wichtige Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) ging auf 3,2 % zurück. Dazu trugen günstige Basiseffekte, die Stabilisierung von Lieferketten und vor allem stark sinkende Energiepreise bei. Auch in Deutschland und Europa sank die Inflation auf 2,3 % bzw. 2,4 %. Damit lag sie nur noch knapp über der mittelfristig definierten Zielmarke der europäischen Zentralbank (EZB) von 2%. Allerdings ist es möglich, dass die Inflation in den nächsten Mona-

ten nicht weiter sinkt oder sogar wieder etwas steigt. Das liegt zum einen an den jüngsten Regierungsbeschlüssen. Mit dem Wegfall der Energiepreisbremse wird die Energie in Deutschland in 2024 wieder teurer werden. Zum anderen sind Unternehmen im konsumnahen Bereich und in der Industrie laut einer Umfrage des Münchener Ifo-Instituts wieder eher geneigt, Preiserhöhungen durchzuführen. Darüber hinaus sorgen relativ hohe Lohnabschlüsse für Inflationsdruck.

Arbeitsmärkte nach wie vor robust

Ein wichtiger Indikator für die konjunkturelle Entwicklung stellt auch die Lage an den Arbeitsmärkten dar. In den entwickelten Industrieländern herrscht ein Arbeitskräfte- und Fachkräftemangel. Ursachen liegen in den pandemiebedingten Verwerfungen und in den demografischen Strukturen (Überalterung). Eine weitere Verschärfung ist zu erwarten. Dennoch ist eine kurzfristige Entspannung in Form eines nachlassenden Lohndrucks als Folge einer Konjunkturabkühlung denkbar. Der Effekt wird aber wohl nicht so groß sein, dass die Konsumbereitschaft der Marktteilnehmer zum Erliegen kommt. Insofern scheint eine weiche Landung der Wirtschaft in

2024 wahrscheinlich. So stieg zuletzt die Stimmung der US-Verbraucher im Dezember 2023 überraschend an. Auch in Deutschland schauen deutlich mehr Menschen positiv auf 2024 als noch vor einigen Monaten.

Das Jahr 2024 wird dennoch mindestens ebenso herausfordernd wie das vergangene Jahr. Das liegt nicht zuletzt an der ungewissen Entwicklung vieler geopolitischer Krisen wie dem Russland-Ukraine-Krieg oder dem Nahost-Konflikt sowie den Folgen des Klimawandels. Gleichzeitig sorgt eine mögliche Neuordnung politischer Landschaften durch entscheidende Wahlen wie der Europawahl, der US-Präsidentenwahl sowie den Landtagswahlen in drei ostdeutschen Bundesländern für Unsicherheit.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





JAHRESENDRALLY SORGT FÜR STARKES ANLEIHENJAHR

Anleihen-Investoren können sich wieder über attraktive Verzinsungen freuen. Allerdings dürfte der Höhepunkt der Leitzinserhöhungen nun erreicht sein. In 2024 senken sowohl die US-amerikanische Notenbank Fed als auch die EZB voraussichtlich ihre Leitzinsen wieder etwas ab. Die Hoffnung darauf sorgte an den Anleihenmärkten für eine ausgeprägte Jahresendrally. Das Ergebnis: Die Kurse stiegen deutlich und die Renditen fielen stark. Die für 2024 erwartete Anleihenmarkt-Performance könnte damit zum Teil schon vorweggenommen sein.

Zinsniveau bleibt auch 2024 attraktiv

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe sank von ihrem zwischenzeitlichen Hoch von knapp 3 % Anfang Oktober auf knapp 2 % Ende Dezember. Ausgelöst wurde der starke Kursanstieg deutscher Bundesanleihen in relativ kurzer Zeit vor allem durch die Erwartung fallender Leitzinsen in 2024. Gleichzeitig haben sich im vergangenen Jahr internationale Krisen

wie etwa der Nahost-Konflikt verschärft. Viele Investoren flüchteten sich daher in sichere Häfen, wie etwa Staatsanleihen oder Gold. Sollte sich die internationale Lage zu Beginn 2024 beruhigen, können die Renditen wieder etwas steigen. Aber: Fallende Leitzinsen sind weiterhin zu erwarten und bremsen diesen Anstieg auf ein moderates Niveau ab. Trotzdem bleiben die Verzinsungen verschiedener Anleihen-Segmente in der Summe weiterhin attraktiv. Für Investoren bedeutet das im neuen Jahr: Anleihen bilden wieder eine solide Anlagealternative und können innerhalb der Anlagestrategie einen festen Platz einnehmen.

Überdurchschnittliche Renditen: Wahl der Anleihen-Segmente entscheidend

Trotz der zuletzt gesunkenen Renditen an den Anleihemärkten bietet es sich für Anleiheinvestoren an, das Zinsniveau an den Rentenmärkten für längere Laufzeiten zu sichern. Die durchschnittliche Laufzeit eines Anleihen-Depots kann daher verlängert werden. Kürzerfristige

Geldanlagen verlieren in einem Zinssenkungsumfeld an Attraktivität, weil bei Fälligkeit das Renditeniveau niedriger sein wird.

Neben sicheren Staatsanleihen oder inflationsgeschützten Anleihen sollten Investoren aber auch renditeträchtigere Anleihen-Segmente in Betracht ziehen. Dazu zählen beispielsweise Hochzinsanleihen („High Yield“) oder Unternehmensanleihen. Der stabile Konsum und die erwartete Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr 2024 stützen die Bonität vieler Anleihen-Schuldner. Innerhalb einer sinnvollen internationalen Diversifikationsstrategie sollten auch Anleihenmärkte der Emerging Markets („Schwellenländer“) zur Risikostreuung eine Rolle spielen. In lokaler Währung dürfte das Investment in Schwellenländer-Anleihen dabei höhere Renditen abwerfen als in sogenannter „Hard Currency“, also insbesondere in US-Dollar-gebundenen Anleihen-Emissionen.

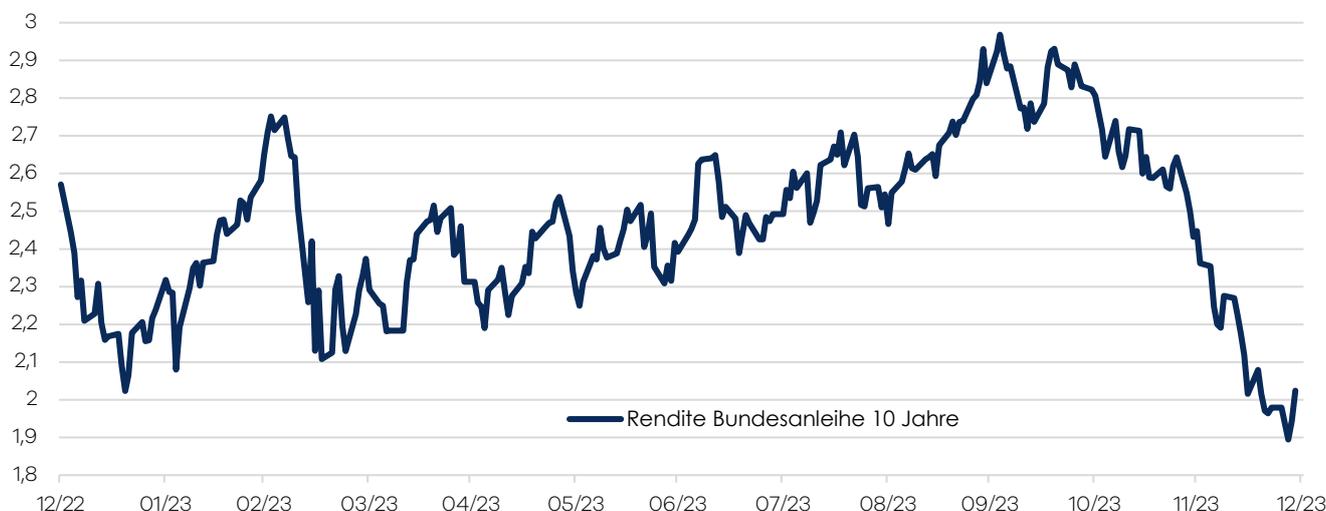


Abb. 1 Renditeentwicklung am Beispiel der 10-Jahres-Bundesanleihe zeigt die starken Bewegungen an den Anleihenmärkte in 2023
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





STARKES AKTIENJAHR 2023 – VORSICHTIGER OPTIMISMUS FÜR 2024

Das Aktienjahr 2023 verlief sehr wechselhaft. Nach einem positiven Start der internationalen Aktienmärkte in das Jahr 2023 sorgten enttäuschte Zinshoffnungen aufgrund zu langsam sinkender Inflationsraten für wiederkehrende Stimmungsschwankungen bei Investoren. Regelmäßige Korrekturen wurden jedoch immer wieder ausgeglichen. Die Hoffnungen auf Leitzinssenkungen Ende 2023 waren der Startschuss für eine ausgeprägte Jahrendrally.

Ausblick für 2024: Zinssenkungen werden erwartet

Nach den starken Aktienkursgewinnen im vierten Quartal 2023 zeigte sich zum Jahreswechsel eine Seitwärtsbewegung. Denn viele Marktteilnehmer befürchteten, dass die Märkte in ihren Zinshoffnungshoffnungen etwas über das Ziel hinausgeschossen sind. Aktienmarkt-Korrekturen könnten anstehen, wenn Inflations- oder Wirtschaftsdaten nicht das erwünschte Ergebnis bringen. So deuten viele Frühindikatoren auf leicht

rezessive Tendenzen hin. Die Gewinne könnten daher weniger stark wachsen oder sogar sinken, und die Aktienmärkte im ersten Halbjahr etwas bremsen. Die erwartete Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr sollte den stotternden Gewinn-Motor aber wieder in Schwung bringen.

Aufholpotential bei Small und Mid Caps

Auch wenn die meisten Investoren für 2024 positive Renditebeiträge von den Aktienmärkten erwarten, sollte nicht unkritisch in Indizes investiert werden. Zu beachten ist, dass die Entwicklung vieler internationaler Indizes wie dem S&P 500 in den USA oder dem MSCI World Index nur von wenigen Werten und Branchen getragen wird. Das betrifft vor allem die Big Player aus dem Technologiesektor wie Apple, Microsoft, Amazon, Meta, Alphabet (Google), Nvidia und Tesla, die aufgrund ihrer marktbeherrschenden Stellung und Milliardengewinnen das Geschehen dominieren. In der Branche hat sich nicht ohne Grund mit den „Mag-

nificent 7“ sogar ein eigener Begriff für diese tragenden Säulen etabliert. Dass Aktientitel aus dem Technologiesektor auf dem Vormarsch sind, zeigt auch eine Studie der DZ-Bank: Demnach weist der S&P 500-Index eine um 47 % gestiegene Bewertung im Kurs-Gewinn-Verhältnis auf, die allein auf die 87 Aktientitel des Technologiesektors zurückzuführen ist. Die Bewertung der restlichen 413 „ex-Tech-Titel“ ging dagegen um 5 % zurück. Der massive Kapitalzufluss über sogenannte ETF's (börsengehandelte Indexfonds) verstärkt dieses Phänomen. So fließt der größere Teil frischen Investitionskapitals in die Indexschergewichte. Eine zurückgebliebene Wertentwicklung bei den Small und Mid Caps (kleinere und mittlere Unternehmen) bieten im neuen Aktienjahr dagegen ein entsprechendes Aufholpotential. Attraktive Geschäftsmodelle und wieder gesunkene Finanzierungskosten könnten in diesem Segment die Treiber der Trendwende sein.

EURO WIRD 25

Der Euro feiert Jubiläum: Vor 25 Jahren, am 1. Januar 1999, wurde die Währung zunächst als Buchgeld in elf Mitgliedsstaaten der Europäischen Union eingeführt. 2002 folgte das erste Euro-Bargeld, das wir seitdem auch in Deutschland im Portemonnaie haben. Heute blickt der Euro auf eine wechselvolle Geschichte zurück. Doch schließlich hielt er dem Zusammenschluss unterschiedlicher Volkswirtschaften

stand und erwies sich als stabiles Zahlungsmittel, das zwischenzeitlich sogar als Konkurrenz-Währung zur Weltleitwährung US-Dollar gehandelt wurde. Für diese Stabilität sorgte auch die 1998 gegründete Europäische Zentralbank mit ihren zahlreichen Anleihenkaufprogrammen und der Auflage des europäischen Stabilitätsmechanismus. Doch wie kann die Zukunft des Euros aussehen? Als Antwort auf

die steigende Bedeutung von Kryptowährungen treibt die EZB derzeit ein ambitioniertes Zukunftsprojekt voran: Die Einführung eines digitalen Euros als elektronisches Zahlungsmittel. Bis dies zur Realität wird, kann es aber noch etwas dauern. Nach Angaben der EZB soll ein digitaler Euro frühestens 2026 kommen, Experten gehen eher von 2028 aus.





ALTERSVORSORGE BESSER SELBST IN DIE HAND NEHMEN

Eine herausfordernde demografische Entwicklung zeichnet sich ab: Die geburtenstarken Jahrgänge verabschieden sich nach und nach in den Ruhestand. Bis 2035 betrifft das in Deutschland ca. 18 Millionen Menschen. Im selben Zeitraum erlangen allerdings nur ca. 11 Millionen Jugendliche ihre Volljährigkeit und

haben somit die Chance, den Arbeitsmarkt zu bereichern. Daraus ergibt sich eine Lücke von rund 500.000 Arbeitnehmern, die bis 2035 pro Jahr (!) geschlossen werden muss, wenn das allgemeine umlagegestützte Rentensystem weiter funktionieren soll. Da die Rente gesetzlich verankert ist, gilt der Norbert-Blüm-

Spruch „Die Rente ist sicher“ zwar nach wie vor – es fragt sich nur, in welcher Höhe und welcher Form. Vor allem für jüngere Menschen ist schwer abzusehen, wie viel Geld ihnen bei Renteneintritt überhaupt gesetzlich zur Verfügung steht. Um also auch im Alter finanziell unabhängig bleiben zu können, sind weitere Säulen der Altersvorsorge unabdingbar. Eine Möglichkeit wäre eine private Altersvorsorge in Form eines aktiengestützten Rentenbeitrages. Vorschläge dazu reichen von rein privaten Vorsorgemodellen wie etwa Aktien-/ETF-Sparpläne oder Versicherungen bis hin zu einem sogenannten „Staatsfonds“, der für die Bundesbürger einen gewissen Betrag pro Kopf anlegt und daraus Rentenzahlungen ausschüttet. Andere Länder wie Norwegen oder Singapur sind da schon wesentlich weiter, denn deren Staatsfonds bilden bereits seit Jahren Vermögen für ihre Bürger. Da es solche Modelle in Deutschland aber noch nicht gibt, ist es notwendig, das Thema Altersvorsorge selbst in die Hand zu nehmen, um den sorgenfreien Ruhestand zu planen. Weitere Informationen finden sie unter

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	20,09%	20,09%	59,55%
Stoxx 50	12,09%	12,09%	48,31%
DAX	20,31%	20,31%	58,65%
Dow Jones 50 USD	13,70%	13,70%	61,57%
Nasdaq	53,81%	53,81%	165,81%
Nikkei 225 JPY	28,24%	28,24%	67,20%
Hang Seng	-13,82%	-13,82%	-34,04%
Shanghai Composite	-3,70%	-3,70%	19,29%
MSCI Emerging Markets USD	7,04%	7,04%	6,00%
EUR/USD	3,12%	3,12%	-3,61%
Ölpreis/ Brent USD	-4,60%	-4,60%	52,58%
Gold USD	13,10%	13,10%	60,97%
Gold EUR	9,69%	9,69%	66,99%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2018
Bundesanleihe 10J.	2,024%	2,571%	0,242%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,8791%	3,8748%	2,6842%

Quelle: Bloomberg Stand 31.12.2023

www.ellwanger-geiger.de/altersvorsorge

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck
Leiter Asset Management /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news
Ausgabe 4. Quartal 2023

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641
Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier, Harald Brenner
Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

