



Positive Eigenschaft der Assetklasse Aktien langfristig betrachten

Beinahe fast dem Pessimismus getrotzt – trotz skeptischer Indikatoren für die Wirtschaftsentwicklung, einer weiterhin hohen Inflation, Ukrainekrieg, stark angestiegener Nominalzinsen und einer teuren Energie befanden sich die globalen Aktienmärkte – medizinisch formuliert – bereits seit dem Frühjahr in einer stabilen Seitenlage. Das Aktienbarometer pendelte also nur noch seitwärts, und in den letzten Monaten stagnierten die Kurse. Die gute Wertentwicklung von 2023 stammt also aus dem guten Jahresauftakt. Die Gier war an den Börsen sogar (kurz) zurück und der deutsche Leitindex DAX erreichte am 31. Juli 2023 mit 16.528,97 Punkten ein neues Allzeithoch. In den Monaten August und September konnte das Börsenbarometer dieses Niveau jedoch nicht behaupten und so schloss das 3. Börsenquartal insgesamt mit einem negativen Ergebnis von 4,5% ab. Auch die amerikanischen Börsen schlossen sich dieser Tendenz an.

Wegweisend bleiben die Geldpolitik, die weitere Inflationsentwicklung, die Unternehmensergebnissen und das globale Konsumverhalten. Inwieweit der zwischenzeitliche Zinsoptimismus gerechtfertigt war, wird die Zukunft zeigen und ist schwer zu prognostizieren. Wir waren auch ziemlich überrascht, dass sich die Märkte von der Herabstufung der höchsten Bonitätsnote der US-Regierung durch die Rating-Agentur Fitch nahezu völlig unbeeindruckt zeigten. Die zwischenzeitliche Erholung der Aktienmärkte könnte daher als ein Zeichen für das Vertrauen in die Wirtschaft interpretiert werden, aber sie könnte auch einfach das Ergebnis einer lockeren Geldpolitik sein, die Kapital in die Märkte fließen lässt. Die erhöhte Cashquote wiederum könnte darauf hinweisen, dass Anleger auf den „richtigen Moment“ zum Einstieg in den Markt warten, was eine hohe Volatilität und schnelle Marktbewegungen auslösen könnte, wenn dieser Moment kommt.

Deutschland wird immer mehr zum Problemfall

Die deutschen Erzeugerpreise erlebten im Juli einen starken Rückgang von sechs Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Dieser Trend setzte sich im August mit einem Rekordrückgang von 12,6 Prozent fort – der stärksten Abnahme seit Beginn der Datenerfassung im Jahr 1949. Diese Entwicklung ist ein wichtiger Indikator für die zukünftige Ausrichtung der Verbraucherpreise. Deutschland wird immer mehr zum Problemfall für die Europäische Zentralbank (EZB). Obwohl die Inflation leicht zurückging (von 6,2 Prozent im Juli auf 6,1 Prozent im August), liegt sie immer noch deutlich über dem Niveau anderer EU-Mitgliedsländer. Denn: Die Inflation in

der gesamten Eurozone zeigte Anzeichen einer Abkühlung. Nach einer Rate von 5,5 Prozent im Juni fiel sie auf 5,3 Prozent im Juli und 5,2 Prozent im August – der niedrigste Stand seit Anfang 2022. Die Kerninflation verzeichnete jedoch weniger drastische Schwankungen. Apropos EZB: Im September erhöhte die Zentralbank den Leitzins auf 4,5 Prozent, den höchsten Stand seit der Einführung des Euro 1999. Dies war die zehnte Erhöhung in Folge seit Mitte 2022. EZB-Präsidentin Christine Lagarde äußerte sich zu dem Dilemma zwischen Inflation und sich eintrübender Konjunktur, betonend, dass restriktive Zinssätze beibehalten würden, bis ein mittelfristiges Inflationsziel von zwei Prozent in Sicht ist.

Straffere Geldpolitik könnte länger notwendig sein als bisher angenommen

Die Inflation in den USA zeigte ebenfalls Anzeichen einer Verlangsamung und kommt dem Ziel der Federal Reserve immer näher. Die Inflation stieg im Juni mit drei Prozent so langsam wie seit mehr als zwei Jahren nicht mehr. Ein moderater Anstieg im Juli lag unter den Erwartungen, und es gab Spekulationen, dass die Fed ihren Zinserhöhungszyklus unterbrechen könnte. Im September ließ die Fed den Leitzins unverändert und deutete an, dass die Zinssätze auf absehbare Zeit hoch bleiben könnten. Das zeigt sich auch aus globaler Perspektive: Die Chefs der wichtigsten Zentralbanken waren sich einig, dass eine straffere Geldpolitik länger notwendig sein könnte als bisher angenommen, um Inflation und wirtschaftliche Unsicherheiten in Schach zu halten. Insgesamt zeigen die Daten somit ein komplexes Bild wirtschaftlicher und geldpolitischer Herausforderungen sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene. Während die Inflationsraten also nun sinken, bleibt das geldpolitische Dilemma zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturstützung ein kritischer Faktor für die Zentralbanken. Die Märkte haben diese Aussicht auf eine längere Phase mit höheren Zinsen zuletzt eher negativ aufgenommen und viele Analysten passen gerade ihrer Bewertungsmodelle an diese neue Realität nach unten an.

Ein Gewinner dieser Gemengelage ist sicher der Rentenmarkt. Nachdem die Renditen für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit einer guten Bonität mittlerweile auf einem Niveau kletterten, wie zuletzt in den Jahren 2007 und 2008 zu beobachten war, berücksichtigten immer mehr Investoren diese Anlageklasse wieder stärker in ihrer Asset Allokation. So werfen kurzlaufende US-Anleihen Renditen von fünf Prozent jährlich ab und mit EUR-Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von drei bis vier Jahren lassen sich Renditen von über vier Prozent jährlich erzielen. Als Depotbeimischung bieten sich Anleihen wieder als



Anlagealternative an. Auch die Edelmetalle konnten in diesem Zinsumfeld keine positive Tendenz entwickeln. Einzig der wieder erstarkte US-Dollar sorgte dafür, dass die Notierungen umgerechnet in EUR seitwärts tendierten.

USA: neueste Daten positiver als erwartet

Auch Wirtschaft und Konjunktur zeichnen ein schwieriges Bild. Die weltweite Abschwächung der Industrietätigkeit, insbesondere in großen Volkswirtschaften wie China, könnte ein Signal für eine breitere globale Rezession sein. Und auch OECD-Prognosen zeigen, dass die Inflation ein ernstes globales Anliegen bleibt, das koordinierte multilaterale Anstrengungen zur Stabilisierung erfordert. Selbst in den USA, wo die neuesten Daten positiver sind als erwartet, gibt es immer noch Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Wachstums. Steigendes Verbrauchervertrauen und steigende Hausverkäufe sind ermutigend, aber sie könnten durch externe Faktoren wie geopolitische Spannungen oder Handelskonflikte leicht gedämpft werden. Die Diskrepanz zwischen den positiven kurzfristigen Indikatoren und den negativen langfristigen Prognosen weist auf die Notwendigkeit einer sorgfältigen Politikgestaltung hin, um eine rezessive Wirtschaft zu vermeiden.

Deutsche Wirtschaft könnte eine strukturelle Neuausrichtung benötigen

In Deutschland deuten die konstanten Abwärtstrends im Ifo- und ZEW-Index auf eine tiefe Besorgnis über die Wirtschaftslage in Deutschland. Ein solches Szenario könnte eine weitere erhebliche Anpassung der Geld- und Fiskalpolitik erforderlich machen. Der Rückgang in der Industrieproduktion und der Auftragslage deutet darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft eine strukturelle Neuausrichtung benötigen könnte. Das traditionelle Rückgrat der deutschen Wirtschaft, die Industrie, scheint an Schwung zu verlieren. Die Einschätzung des IWF ist besonders beunruhigend: Laut dem Wachstumsausblick des Internationalen Währungsfonds ist die deutsche Volkswirtschaft sogar die einzige der 22 untersuchten Staaten und Regionen, in der das Bruttoinlandsprodukt 2023 sinken soll. Die schwachen PMI-Daten und Konsumstimmungen in mehreren EU-Ländern könnten darauf hindeuten, dass die europäische Wirtschaft vor einer längeren Dauer der Stagnation steht. Die Euro-Wirtschaft ist nach einer kurzen Belebung im Frühjahr im Juni fast zum Stillstand gekommen, und der Einkaufsmanagerindex fiel auf den niedrigsten Stand seit acht Monaten. Entgegen bisherigen Annahmen ist die Eurozone aber im Winterhalbjahr knapp an einer Rezession vorbeigeschrammt.

Anleger sollten in langfristigen Investitionszeiträumen denken

Zusammenfassend spiegelt die Marktentwicklung eine Mischung aus Optimismus und Vorsicht wider. Während Technologieaktien in den USA (noch) florieren, gibt es Bedenken hinsichtlich der Zinspolitik, der wirtschaftlichen Aussichten und der geopolitischen Risiken, die die zukünftige Performance beeinträchtigen könnten. Insgesamt sind die Negativpunkte an den Börsen weitestgehend bekannt und werden nicht mehr als dramatisch angesehen. Die Meinungen über die weitere Herbst-/Wintertendenz gehen aber zurzeit weit auseinander. Die Mehrzahl der Analysten erwartet einen massiven Einbruch, ohne einen konkreten Grund nennen zu können. Die anderen unabhängigen Experten setzen auf das Gegenteil und begründen dies mit der relativ niedrigen Bewertung der Gewinne und der Hoffnung auf eine moderate Zinspolitik der EZB. Die Balance zwischen Inflations- und Wirtschaftsentwicklung bleibt wohl ausschlaggebend.

Die weltkonjunkturelle Stimmung ist aktuell sicher kein großes Argument pro Aktien und die kräftige Outperformance der Märkte passt überhaupt nicht zum schwachen Konjunkturindex. So trübt sich die Konjunkturstimmung gemäß Sentix-Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate über alle Weltregionen hinweg weiter ein. Kurzfristige Prognosen bleiben weiterhin nahezu unmöglich, und die Anleger sollten – gerade unter Würdigung des Inflationsrisikos – in langfristigen Investitionszeiträumen denken und die unbestrittene, positive Eigenschaft der Assetklasse Aktien (Werterhaltungsfunktion) als Bewertungsmaßstab heranziehen.

Düsseldorf, 30.09.2023