

Q2 2023

Autor:



Silvio Halsig
Gründer



Daria Diachenko, CFA
Head of Investment
Strategy & Portfolio
Construction



Dr. Julian Kauffeldt
Head of Innovation
Investment Products
Serafin Innovation Hub

Zusammenfassung:

- Jüngste Ereignisse zeigen, wie höhere Zinssätze sich auf die Finanzmärkte auswirken können
- Notenbanken, die bereits mit einer hohen Inflation zu kämpfen haben, spüren nun die Auswirkungen von Zinserhöhungen und reagieren darauf mit taktischen Maßnahmen
- Die Volatilität an den Aktienmärkten dürfte sich fortsetzen, da Anleger nun die Stärke von Banken und Technologieunternehmen intensiver unter die Lupe nehmen
- „Gegenpressing“ - Aktienstrategie weiterhin relevant: Aufbau einer geordneten Defensive mit qualitativer Substanz und Nutzung von Markteinbrüchen zum Zukauf hochwertiger Wachstumstitel
- Zusätzliche Diversifikation durch Investitionen in Schwellenländeraktien und damit verbundene Anlagen

In unserem aktuellen Quartalsbrief konzentrieren wir uns vor allem auf den Ausblick für die Aktienmärkte im zweiten Quartal. Worauf sollten Investoren aus dem Euroraum achten? Und warum gerade das zweite Quartal besonders wichtig für die Positionierung in der zweiten Jahreshälfte ist.

Rezessionsrisiken haben abgenommen – Inflationsrisiken bleiben länger als erwartet

Unser Allokationsprozess beginnt mit dem Makroumfeld und der Frage, was sich seit unserem letzten Quartalsbrief geändert hat. Einer der wichtigsten Punkte ist sicher, dass eine tiefe Rezession in Europa ebenso wie in den USA weniger wahrscheinlich geworden ist. Die wirtschaftlichen Daten, insbesondere die niedrigen Arbeitslosenzahlen in den USA, sind ein Indikator dafür. Vor allem im Hinblick auf die noch vor wenigen Monaten weltweit verbreiteten Rezessionsängste ist dies eine deutliche Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds für die Aktienmärkte. Die von uns antizipierte leichte Verbesserung und Stabilisierung des Wachstumsausblicks hat sich bestätigt.

Der von uns erwartete Rückgang der Inflationsraten sowohl in den USA als auch in Europa ist eine weitere erfreuliche Entwicklung der letzten Monate. In Verbindung mit dem verbesserten Wachstumsausblick hatte dies einen positiven Einfluss auf den Start der Aktienmärkte im neuen Jahr. Dieser Zusammenhang spiegelt sich auch in den Kursen inflationsgebundener Anleihen wider.

Aktuelle Inflationsdaten aus den USA und Europa zeigen nun jedoch entweder eine Verlangsamung des Rückgangs, eine Stabilisierung oder teilweise sogar einen erneuten Anstieg der Inflation, besonders bei den Kernraten. Mit anderen Worten, der Inflationsausblick ist weiterhin unsicher und setzt die Notenbanken unter Druck, weiter die Zinsen zu erhöhen.

Gegen die Zinserhöhungsangst wirkt nun die Unsicherheit im globalen Bankensektor. Die jüngsten Ereignisse in den USA und in Europa haben klar gezeigt, dass die Notenbanken die einzelnen Effekte der Zinserhöhung nicht vollständig überblicken können und vorsichtig agieren müssen. Der Stress im globalen Bankensektor wird darüber hinaus vermutlich ein langsames Kreditwachstum zur Folge haben. Die Fed hat diesen Effekt erkannt und in ihrer letzten Sitzung nur noch einen weiteren Zinserhöhungsschritt angedeutet. Der Zinserhöhungszyklus neigt sich damit dem Ende zu. Dies trifft in ähnlicher Weise auch auf den Euroraum zu. EZB-Präsidentin Lagarde betonte, dass die Notenbank die Auswirkungen der UBS-Credit-Suisse-Fusion genau beobachten und gegebenenfalls ihre Geldpolitik anpassen wird. Das Ziel ist eine Balance zwischen ausreichendem Kreditwachstum und Inflationsbekämpfung.

Risikofaktoren, die kurzfristig zu höherer Volatilität an den Aktienmärkten führen können

Ein maßgeblicher Risikofaktor besteht in gleichbleibend hohen Inflationsraten oder sogar einem erneuten leichten Anstieg im Jahresverlauf. Sowohl die Fed als auch die EZB betonen immer wieder dieses Risiko. Für beide Notenbanken ist die Knappheit auf dem Arbeitsmarkt und die Inflation im Dienstleistungssektor ein kritischer Faktor, da dieser Sektor besonders vom Arbeitsmarkt abhängt. Selbst in Deutschland arbeiten mehr als 70 Prozent aller Beschäftigten im Dienstleistungssektor. In den USA liegt der Anteil sogar bei knapp 80 Prozent. Daher ist es nicht überraschend, dass das starke Wachstum im Dienstleistungssektor der Haupttreiber für das starke Beschäftigungswachstum in den USA ist. Ein erhöhtes Lohnwachstum bleibt daher ein Risiko für die Notenbanken.

Nachrichten von Entlassungen bei großen US-Banken und Technologiekonzernen können zu dem Eindruck führen, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt schnell entspannen wird. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass rund 50 Prozent aller Beschäftigten in den USA bei kleinen und mittleren Unternehmen arbeiten. Umfragen haben in den letzten Monaten gezeigt, dass viele kleine und mittlere US-Unternehmen weiterhin einstellen. Es wird daher noch eine Weile dauern, bis sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt entspannt.

Des Weiteren achten wir auf die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen als Risikoindikator. Hier haben der Konkurs der Silicon Valley Bank und der Zusammenschluss von UBS und Credit Suisse zu einer entscheidenden Änderung geführt. Anleihen dienen wieder als sicherer Hafen in einem turbulenten Umfeld. D.h. steigende Zinsen und Inflationsängste treiben Aktien und Anleihen nicht mehr in die gleiche Richtung. Anleihen können daher wieder stärker als Absicherung dienen.

Welche Möglichkeiten bieten sich im Allokationsprozess, um auf erhöhte Unsicherheit zu reagieren?

Im letzten Quartalsbrief hatten wir bereits darauf hingewiesen, dass geringes Wachstum, hohe Inflation und weniger Notenbankunterstützung zu stärkeren Schwankungen an den Aktienmärkten führen können. Dennoch besteht mittelfristig weiterhin keine Alternative zu Aktien. Schließlich erwarten die Märkte nach einem schwächeren S&P Gewinnwachstum von

rund 3.5 Prozent in diesem Jahr eine Normalisierung auf rund 10 Prozent im Jahr 2024. Vor diesem Hintergrund erscheinen auch langfristige Zinsen von bis zu 4 Prozent wenig attraktiv. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Verbraucherpreisinflation in den Vereinigten Staaten weiterhin rund 6 Prozent beträgt.

Darüber hinaus ist hervorzuheben, dass die Gewinnerwartungen für die nächsten Quartale sowohl für den S&P 500 als auch den Stoxx 600 tendenziell nach oben revidiert wurden. Die positive Überraschung der Unternehmensgewinne im vierten Quartal hat dazu geführt, dass die Märkte einen weniger starken Gewinnrückgang für die folgenden Quartale erwarten. Die insgesamt positive Revision der Gewinnerwartungen sollte den Gegenwind durch die Makrodaten abschwächen.

Wir halten eine „Gegenpressing“-Strategie nach wie vor für sinnvoll. Dabei handelt es sich um eine organisierte Defensiv-Strategie, die im defensiven Umschaltmoment ein sofortiges Pressing vorsieht. Dabei soll ein Portfolioanteil an Substanzwerten oder Value-Aktien die Volatilität des Aktienportfolios reduzieren. „Gegenpressing“ bedeutet, Rückschläge bei Growth-Aktien zum Zukauf zu nutzen, um so langfristig qualitativ hochwertiges Exposure in diesen Aktien aufzubauen. Insbesondere bei Growth-Titeln, die stark im Bereich der qualitativen Innovation tätig sind und eine langfristige Innovationsstrategie verfolgen, sehen wir bereits erste gute Einstiegsgelegenheiten.

Welches Exposure kann mögliche Rückschläge dämpfen?

Die gezielte Auswahl bestimmter Aktiensektoren kann helfen, das Risiko höherer Zinsen zu berücksichtigen und abzufangen. Nichtzyklische Konsumgüterfirmen haben sich in der Vergangenheit als stabile Option in turbulenten Zeiten erwiesen, während Aktien in der Gesundheitsversorgungsbranche tendenziell eine geringere Korrelation mit anderen Sektoren aufweisen. Beides kann positive Diversifikationseffekte innerhalb des Aktienportfolios bieten. Diese Sektoren bieten vor allem potentielle Investitionsmöglichkeiten für Substanz- und Value-Portfolios.

Im Zuge der Unsicherheit im globalen Bankensektor sind die langfristigen Zinsen stark gesunken. Die zehnjährigen US-Zinsen sind von rund 4 Prozent Anfang März auf rund 3,5 Prozent gefallen. Hiervon profitieren vor allem zyklische Konsumgüter, Technologie und Immobilien. Gleichwohl sollten Investoren in diesem Growth-Segment auf hohe Qualität achten. Schließlich müssen die Unternehmen längerfristig in einem Umfeld mit höheren Zinsen agieren können. Wir rechnen nach dem Ende der Zinserhöhungszyklen, vor allem im Verlauf der zweiten Jahreshälfte, mit einer freundlicheren Entwicklung des Growth-Segments. Ein wesentlicher Stützungsfaktor für diese Aktien dürften Zinssenkungserwartungen sein, die die Märkte bereits angefangen haben einzupreisen. Vor diesem Hintergrund erscheint ein solides Growth-Exposure weiterhin angemessen.

Gold als Beimischung nutzen

Im letzten Jahr und auch zu Beginn dieses Jahres haben vor allem Notenbanken und Retail-Investoren mit ihrer starken Nachfrage den Goldpreis steigen lassen. Nach aktuellen Daten des World Gold Council verzeichnete die Goldnachfrage im Jahr 2022 mit 18 Prozent den höchsten Anstieg seit 2011. Notenbanken haben vor allem ihre US-Dollar Bestände diversifiziert. Hierin spiegeln sich die aktuellen geopolitischen Spannungen wider. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass sich die Goldnachfrage durch die Notenbanken im Jahr 2023 in dem bisherigen Tempo fortsetzt.

Dennoch sehen wir für 2023 einen weiteren Anstieg im Goldpreis. Dies ist unserer Meinung nach den folgenden Treibern geschuldet.

Unser Ansicht nach wird sich die Rolle des Goldes als "Krisenwährung" oder „sicherer Hafen“ in diesem Jahr bewahrheiten. Dies liegt vor allem in den allgemeinen Ungewissheiten in den Start-up-, Tech- und Banken-Branchen begründet. Als jüngste Beispiele sind der Kollaps der Silicon Valley Bank sowie die Unsicherheiten der aktuellen Entwicklungen bei Credit Suisse und First Republic zu nennen, die Anleger dazu veranlassen, das Edelmetall verstärkt in der Asset Allokation zu berücksichtigen.

Durch den Wegfall der chinesischen Corona-Restriktionen und die damit verbundene wirtschaftliche und soziale „Wiederbelebung“ des Landes, erwarten wir ebenfalls im Jahresverlauf weitere Impulse für den Goldmarkt. Im letzten Jahr verzeichnete die Nachfrage an Schmuck in China coronabedingt einen Rückgang. Doch mit dem erwarteten Wirtschaftsaufschwung und dem damit einhergehenden Wohlstandsanstieg in der Bevölkerung ist daher in den kommenden Monaten mit Nachholeffekten zu rechnen.

Exkurs: Wieso sind Gold und Schwellenländer positiv korreliert?

Bei Serafin probieren wir gerne innovative Lösungen selbst aus. Um die Leistungsfähigkeit der derzeit viel diskutierten Lösung ChatGPT, dem KI-Chatbot von OpenAI, zu bewerten, haben wir diesem folgende Fragen zum Zusammenhang zwischen Schwellenländern und Gold gestellt. Der Test zeigt, dass ChatGPT für deskriptive Fragestellungen durchaus sinnvolle Antworten liefert, während bei komplexen Interpretationen sicherlich weiterhin die menschliche Denkkraft zentral bleibt.

Lesen Sie hier die Antwort:

„Es gibt mehrere Gründe, warum Schwellenländer und Gold oft positiv korreliert sind:

1. Gold wird oft als Absicherung gegen Inflation und Währungsabwertung gesehen. Wenn die Währungen in Schwellenländern schwach werden oder die Inflation steigt, suchen Anleger oft nach sicheren Häfen wie Gold, um ihr Vermögen zu schützen. Dies kann zu einer erhöhten Nachfrage nach Gold und einem Anstieg des Preises führen.
2. Viele Schwellenländer sind reich an Rohstoffen und haben einen hohen Anteil an Bergbau- und Rohstoffunternehmen in ihrer Wirtschaft. Goldminen und Goldproduzenten sind wichtige Akteure in der Rohstoffindustrie, wodurch die Kursentwicklung von Gold eng mit der Performance von Schwellenländer-Aktien verbunden sein kann.
3. Schwellenländer sind oft anfälliger für politische Unsicherheit, geopolitische Spannungen und wirtschaftliche Turbulenzen. In Zeiten der Unsicherheit suchen Anleger oft nach stabilen Anlageoptionen wie Gold, was zu einer höheren Nachfrage und einem Anstieg des Preises führen kann.

Insgesamt gibt es also mehrere Faktoren, die zu einer positiven Korrelation zwischen Schwellenländern und Gold führen können.“

Erstellt mit ChatGPT (Mar 14 Version, 30.3.2023)

Gibt es weitere Möglichkeiten für Diversifizierung?

Schwellenländer bieten eine breite Basis für die Portfoliodiversifizierung. Schwellenländer haben als Investmentthema durch die Öffnungsstrategie Chinas erneut Popularität erlangt. Die wirtschaftliche Normalisierung Chinas nach der Corona-Pandemie ist jedoch nur ein Punkt innerhalb der Schwellenländerallokation. Wichtig ist die Verlagerung von Produktionskapazitäten aus China in andere Länder mit geringerem politischem Risiko. Dazu zählen beispielweise Indien, Vietnam und Mexiko.

Als weiterer Faktor muss der Tourismus betrachtet werden. Länder wie Thailand und Indonesien profitieren von einer gestiegenen Reiselust nach dem Pandemieende. In den kommenden Monaten werden chinesische Touristen höchstwahrscheinlich dem Beispiel westlicher Touristen folgen und ebenfalls ihre wiedergewonnene Freiheit genießen und versäumte oder verschobene Reisen nachholen.

Ein anderes Investmentthema der Schwellenländer ist eng mit einer weiteren Anlageklasse verknüpft: Energie und Rohstoffe. Vor allem als Folge des Russland-Ukrainekriegs werden die Energie- und Rohstoffmärkte in den kommenden Jahren sehr eng bleiben. Dies macht energie- und rohstoffexportierende Länder attraktiv. Dazu zählen beispielweise Brasilien, Mexiko, Südafrika und Indonesien. Folglich ermöglicht dieses Thema eine große regionale Diversifizierung. Unternehmen, die innovative Lösungen im Bereich grüner Technologien („Green Tech“) und alternativer Energieerzeugung anbieten, werden ebenfalls attraktiv.

Globale Handelsverknüpfungen bleiben ein wesentlicher Faktor für unsere regionale Allokation

Die Geschäftsergebnisse europäischer Unternehmen für das vierte Quartal 2022 haben bestätigt, dass weitreichende globale Handels- und Investitionsbeziehungen Unternehmen erfolgreicher machen. Wir halten daher an unserer höheren Allokation in Europa und der Schweiz fest. Die aktuelle Verbesserung der Konjunkturdaten aus der Schweiz bekräftigen unsere Einschätzung. In den USA dürften die Unsicherheiten im Bankensektor sowie Inflationsrisiken zu neuen Opportunitäten zum Aufbau von Aktienexposure führen. Das herannahende Ende des Fed-Zinszyklus und die niedrigeren langfristigen Zinsen dürften mehr Investoren dazu veranlassen, US-Exposure wieder aufzubauen. Schwellenländer und Gold ergänzen die Kernallokation.

Wichtige Hinweise:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Das Dokument und alle hiermit zusammenhängenden Informationen stellen keine Empfehlung und/oder Vermittlung von Wertpapieren dar. Der Kunde ist verpflichtet, die notwendigen Informationen in Bezug auf seine spezifischen Bedürfnisse bei Serafin Asset Management GmbH zu erfragen.

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Serafin Asset Management GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für ihre Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- beziehungsweise Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Serafin Asset Management werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und

ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Gesellschaft noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt Serafin Asset Management keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Prognosen bieten keine Gewähr für die tatsächliche Wertentwicklung in der Zukunft. Tatsächliche Wertentwicklungen können von den Prognosen je nach Marktentwicklung deutlich abweichen. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen. Die Rechte am Inhalt dieses Dokuments stehen der Serafin Asset Management GmbH zu. Die Vervielfältigung ist nicht gestattet.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **03. April 2023**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Serafin Asset Management GmbH

Börsenstraße 13-15

60313 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 95064 7140

sales@serafin-am.com

www.serafin-am.com