



Rückblick und Ausblick

Viertes Quartal 2023

Wichtige Entwicklungen im vierten Quartal 2023

Konjunktur und Inflation

- Stimmungs- und Wirtschaftslage angespannt – Wachstum 2023 und 2024 unter langfristigem Durchschnitt erwartet – Weltbank reduziert Prognose für globales Wachstum erneut (2024 +2,4% und 2025 +2,5%)
- Inflation Q4 rückläufig: +3,4 % (USA) und +2,9 % (Eurozone), Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) fällt langsamer (unter 4 %)
- Stabile Nachfrage nach Arbeitskräften und verlangsamter Preisanstieg stützt privaten Konsum – Rekordniedrige Arbeitslosenquote in der Eurozone im Dezember – Rezession ist „gefühl“ weit weg – US-Wirtschaft wächst im 3.Quartal um 4,9 %, Deutschland schrumpft um 0,1%
- China leidet unter schwachem Export, heimischem Immobiliensektor und Konsumentenstreik – Regierung interveniert, um Negativspirale zu durchbrechen – Verbraucherpreise fallen – erhöhte Wahrscheinlichkeit für Deflationsszenario

Geld- und Fiskalpolitik

- Keine FED- oder EZB-Leitzinserhöhungen mehr im 4. Quartal – Notenbanken würdigen rückläufige Inflation, halten sich aber „Hintertür“ für erneute Zinserhöhung offen – FED-Board erwartet 3 Zinssenkungen in 2024 – US-Terminmärkte preisen bis zu 6 Senkungen ein
- Bilanzabbau der Notenbanken und starke Zunahme der Neuemission von Staatsanleihen belastet Überschussliquidität im Geldsystem
- Haushaltsdefizite vieler Länder 2023 gestiegen – Beispiel: USA 2023 6,3 % (2022 5,4%) – Reduzierungen 2024 nicht zu erwarten – Moody's streicht als letzte Ratingagentur den USA die TOP-Bonitätsnote – Deutsche Bundesregierung gerät durch höchstrichterliches Urteil unerwartet in Haushaltsnot – Haushaltspläne zeigen für 2024 deutlich höhere Zinslasten

Politik und Geopolitik

- Hamas-Angriff auf Israel löst Krieg im Nahen Osten aus – Eskalationsgefahr trotz internationaler Diplomatie – Behinderung der Transportwege durch das Rote Meer lässt Logistikkosten ansteigen – Ölpreis bislang wenig betroffen – Anleger nutzen Gold und Kryptowährungen im Oktober als „sichere Häfen“, Staatsanleihen werden dagegen gemieden
- US-Präsidentschaftswahlen im November 2024 rücken ins Bewusstsein der Finanzmärkte – seit Dezember veränderte FED-Kommunikation könnte damit zusammenhängen („Goldlöffchen-Szenario“ sorgt für bessere Wählerstimmung)

Anlagemärkte

- Bemerkenswerter Stimmungsumschwung im November: Finanzmärkte glauben plötzlich an „Sieg über die Inflation“, erwarten Leitzinssenkungen schon in Kürze – Kontrast zu extrem schlechter Stimmung und Renditen auf 16-Jahres-Höchststand nur kurz zuvor
- Hoffnung auf Zinssenkungen löst kräftige „Jahresendrally“ aller Anlagen aus – „Beste aller Welten“ in aktuellen Kursen enthalten – erste Anzeichen von „irrationalem Überschwang“, z. B. Hype um „Glorreiche 7“ (marktdominierende US-Technologietitel)
- Neue EU-Gesetze und rigoroses „Aufräumen“ der US-Aufsichtsbehörden macht Kryptowährungen zur besten Anlageklasse 2023
- Goldpreis mit neuen Allzeithochs in vielen Währungen – „De-Dollarization“ (Umschichtung von Währungsreserven einiger Notenbanken in Gold) hält an – Investmentnachfrage wegen Zinsniveau noch schwach – Leitzinssenkungen als Auslöser für weiteren Goldpreisanstieg

Aktien

(Jahres-) Ende gut, alles gut?

Die im November wie aus dem Nichts auftauchende Hoffnung auf aggressive Zinssenkungen hat für Euro- und US-Aktien aus einem bis dahin guten, ein hervorragendes Aktienjahr gemacht. Märkte, die zuvor schon zur Schwäche neigten, konnten dagegen vom „Zinssegen“ wenig oder gar nicht profitieren.

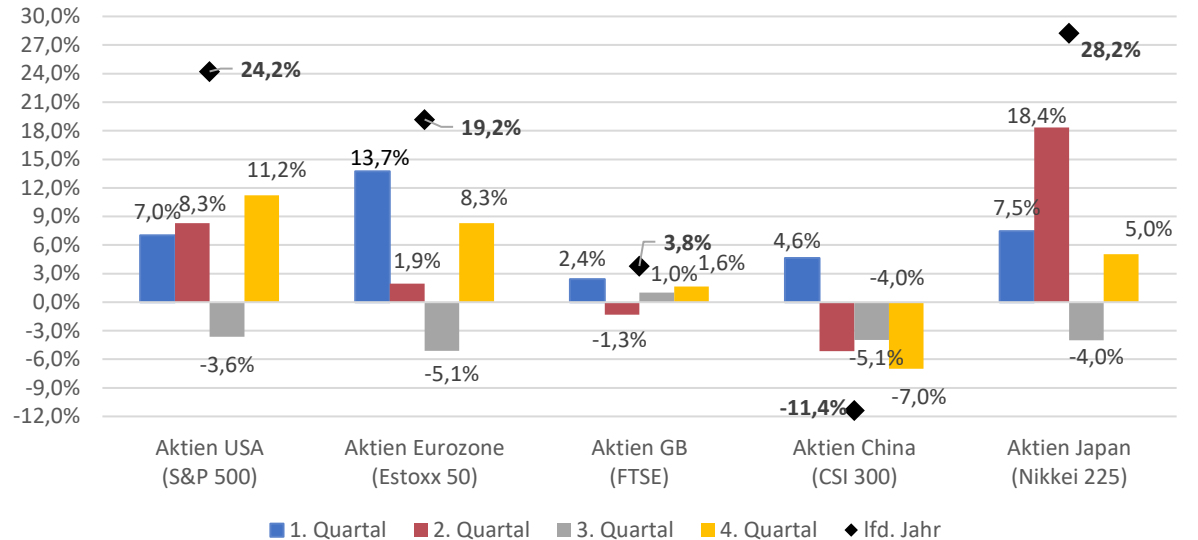
Chinesische Aktien leiden weiter unter anhaltend schwierigen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Auch staatlich orchestrierte Stimulierungsmaßnahmen änderten bisher nichts daran, dass ausländische Investoren China verstärkt den Rücken zuwenden. Die schwache Entwicklung der **britischen Aktien** hatte ebenfalls innenpolitische Gründe und darf als Spätfolge des BREXIT interpretiert werden.

Japanische Aktien profitieren von positiven Weichenstellungen der japanischen Börsen in der letzten Zeit, die Unternehmen dazu zwingen sollen, stärker auf die Bedürfnisse ihrer Aktionäre einzugehen. Leider konnte sich die Bank von Japan immer noch nicht zu einem klaren Abschied von der ultralockeren Geldpolitik durchringen, worunter der Wechselkurs des Yen stark leidet. So verliert die imposante Wertentwicklung von 28,2 % (in Yen) in Euro oder US-Dollar einiges von ihrem Glanz (**Grafik 2**)

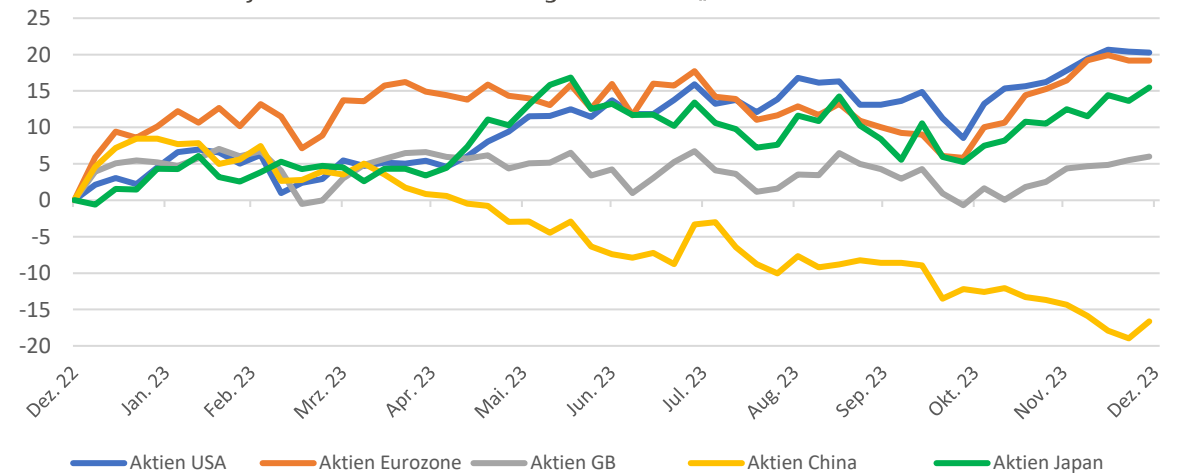
Der starke Einfluss der großen dominierenden US-Technologie- und Konsumunternehmen – diese werden inzwischen die „Glorreichen Sieben“ genannt – ließ im 4. Quartal etwas nach. Dennoch sorgte alleine die Wertentwicklung dieser 7 Aktien für mehr als 50 % des Anstiegs des insgesamt 500 Aktien umfassenden US-Index.

Euro- und US-Aktien profitierten in den letzten Wochen stark vom „Rückenwind“ durch sinkende Zinsen. Es scheint umsichtig, zumindest mit zeitweiligen Störungen der freundlichen Stimmung zu rechnen. Die geopolitische Lage in Nahost, der Ukraine-Krieg oder auch der schwelende Konflikt um Taiwan sind im Unterbewusstsein der Finanzmärkte fest verankert und dürften nur bei schwerer Eskalation die Kursentwicklungen belasten. Mit Blick auf die für 2024 erwarteten Unternehmensgewinne erscheint uns die Bewertung der Aktienmärkte nicht übertrieben hoch, rechnet man bekannte Exzesse (z.B. im Technologiesektor) heraus.

Grafik 1: Internationale Aktienmärkte – Entwicklung 2023 (in jeweiliger Währung)



Grafik 2: Aktienjahr 2023 für Euroanleger – meist „aufwärts“



Quellen: Bloomberg

Anleihen und Zinsen

Zinssenkungen? Ja, nur nicht so schnell wie zuletzt erträumt

Selten gab es an den Anleihemärkten solch einen rasanten Stimmungswandel. Erreichten die 10-Jahreszinsen von US-Staatsanleihen im Oktober noch mit knapp über 5 % den höchsten Stand seit 16 Jahren, fielen diese nur zwei Monate später bis auf 3,8 %. Ähnliches erlebten die Euro-Zinsen. Die von rückläufigen Inflationsraten und anämischen Konjunkturaussichten entfachte Hoffnung auf ein Ende der seit fast 2 Jahren vor allem den Anleihemarkt bedrückenden Zinserhöhungen der Notenbanken, löste ein wahres Kursfeuerwerk aus.

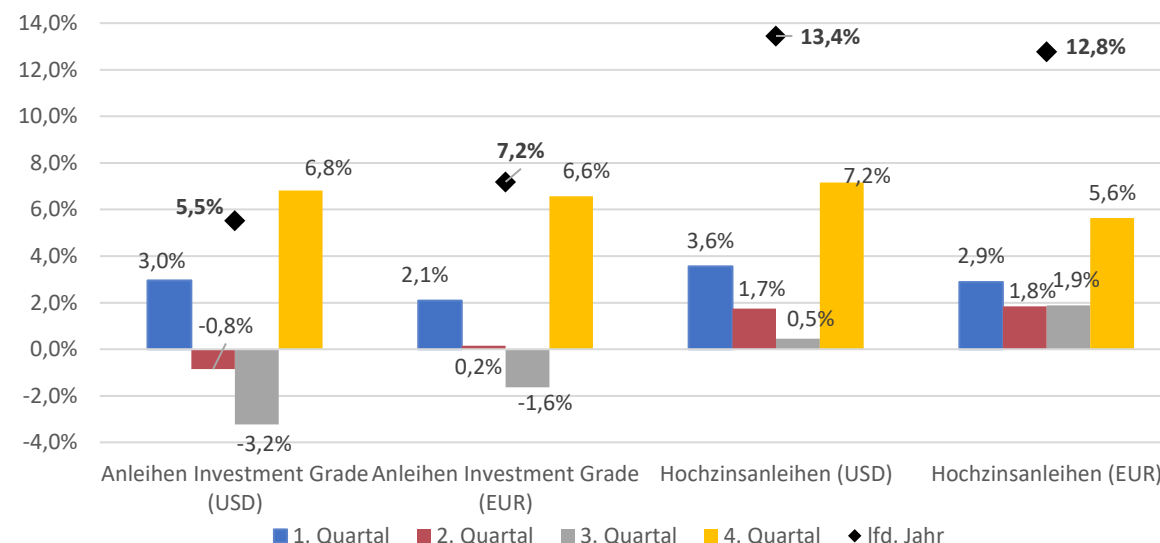
Investment Grade-Anleihen konnten ihre bis dahin unbefriedigende Entwicklung für das Gesamtjahr „drehen“ und schlossen 2023 mit einem erfreulich positiven Ergebnis ab.

Hochzinsanleihen (non-Investment Grade) profitierten von den bisher schon sehr hohen laufenden Zinserträgen und erreichten mit rd. 13 % ein auch im historischen Vergleich sehr positives Jahresergebnis.

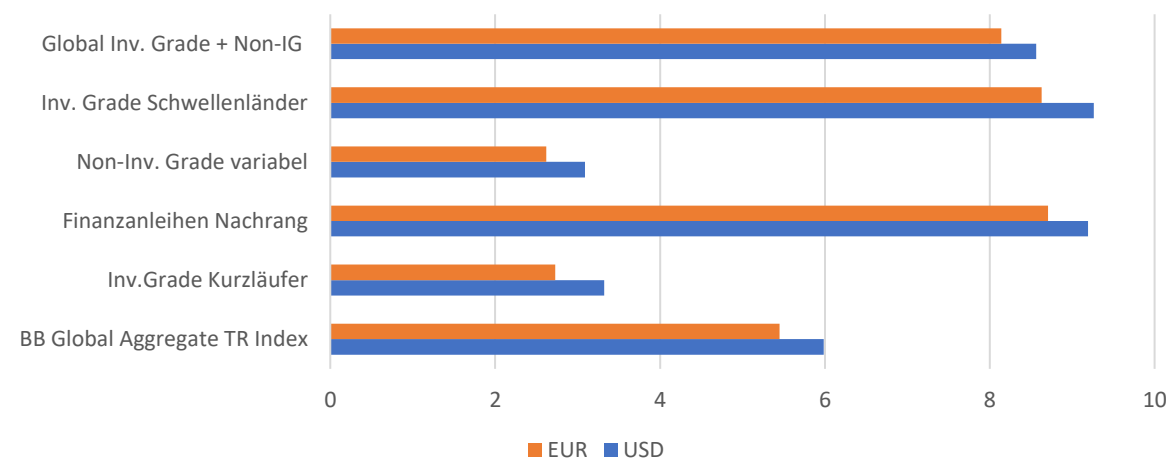
Grafik 4 zeigt die Ergebnisse wichtiger in BPM-Portfolios verwendeter Anleihestrategien im Vergleich zu einem breit aufgestellten Marktindex (BB Global Aggregate) mit längerer Zinsbindung (Duration) im letzten Quartal. Anders als in den vorherigen Quartalen halfen die sinkenden Zinsen vor allem Strategien, die traditionell mit längerer Duration verknüpft sind. 2023 erzielten die Euro-Strategien in den BPM-Portfolios zwischen +5,5 % und 12 % (Marktindex +4,7 %), bzw. in USD zwischen +7,7 % und 14,4 % (Marktindex + 7,2 %).

Inflationsraten, die wohl derzeit wichtigste Grundlage für Leitzinsentscheidungen der Notenbanken, gingen im 4. Quartal zurück, wenn auch das Tempo merklich langsamer wurde. Die Erwartung schneller Zinssenkungen birgt u.E. nach Potential für Enttäuschungen. Positiv ist, dass es Unternehmen und Konsumenten immer besser gelingt, sich an das neue Zinsumfeld anzupassen. Die Rückkehr zur Zielinflation (2 %) kann noch etwas dauern. Währenddessen bieten Anleihen weiterhin sehr attraktive Renditen. In speziellen Anleihe-segmenten sehen wir sogar besonders vielversprechende Ertragschancen.

Grafik 3: Internationale Anleihemärkte – Entwicklung 2023:



Grafik 4: Ergebnisse und Vergleich wichtiger BPM-Anleihestrategien im 4. Quartal



Quellen: Bloomberg

Alternative Anlagen

Gold und Kryptowährungen boomen – trotz „heile Welt“-Stimmung

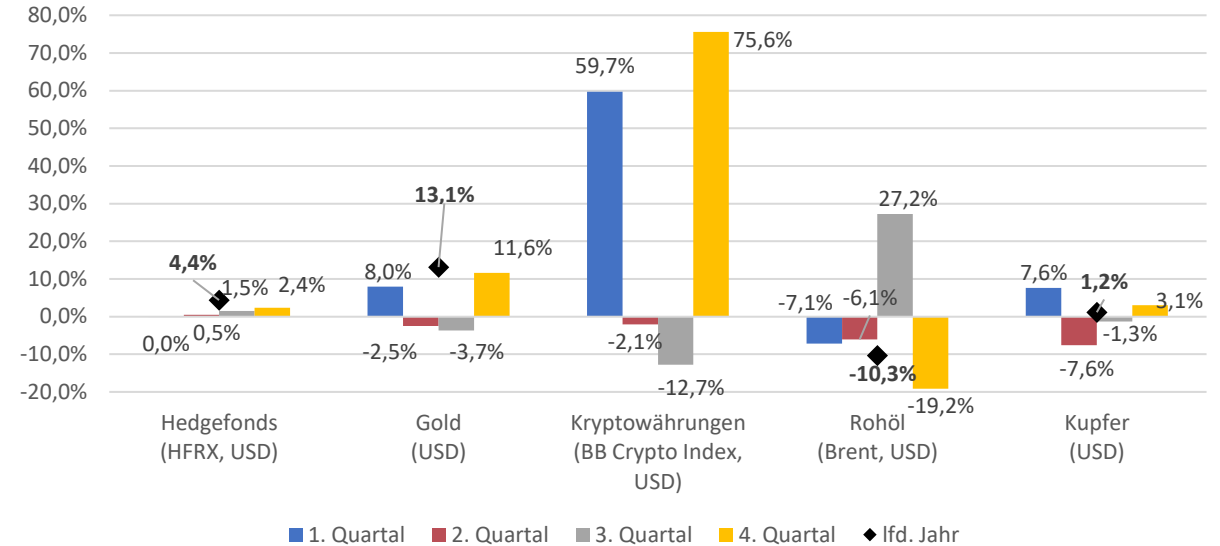
Unsere Anlagen in der sehr heterogenen Kategorie „Hedgefonds“ konnten im 4. Quartal überzeugen. Die „Event Driven“-Strategien, risikoarme, marktneutrale Investments im Umfeld von Unternehmensübernahmen erreichten + 1,0 % (EUR) bzw. +1,3 % (USD). Die von uns gewählte Anlagelösung für die Vereinnahmung von „Volatilitätsprämien“ erzielte mit +4,5 % (EUR) bzw. +4,8 % (USD) erneut ein sehr gutes Ergebnis. Im Gesamtjahr beläuft sich der Wertzuwachs auf 11,3 % (EUR) bzw. 13,3 %. Herausragend entwickelten sich im vergangenen Jahr Kryptowährungen. Unser breit gestreuter „Kryptowährungskorb“ erzielte 2023 mehr als 130 % Wertzuwachs – rund 60 % davon alleine im vierten Quartal.

Die Entwicklung des Goldpreises zeigte im vierten Quartal eine bemerkenswerte Aufwärtsdynamik. Angesichts der der nach wie vor hohen realen Anleiherenditen und des nochmals erstarkten US-Dollar ist dies nicht selbstverständlich. Anhaltende umfangreiche Goldkäufe einiger Notenbanken, die bestrebt sind, ihre US-Dollar-Währungsreserven zu reduzieren, sind nur ein Teil der Erklärung. Die seit Mitte November den Markt dominierende Erwartung, dass die US-Notenbank wegen nachlassender Inflation und zunehmender Konjunkturrisiken bald zu Zinssenkungen greifen muss, hat der jüngsten Preisrally ebenfalls geholfen. Wir sehen hervorragende Chancen, dass der Goldpreis im neuen Jahr den seit über drei Jahren gültigen „Preisdeckel“ im Bereich von 2.070 USD überwinden kann und sich jenseits der 2.100-USD-Marke dauerhaft etablieren wird. Unaufhaltsam steigende Staatsschulden, geopolitische Schreckmomente oder die kommende US-Präsidentenwahl werden die Nachfrage nach dem alternativen Wertspeicher nicht abreißen lassen! (Grafik 6)

Alternative Anlagen sollen in den von uns gestalteten Portfolios sowohl wertstabilisierend wirken, aber auch laufende Erträge unabhängig von Aktienmarkt- oder Zinstrends erzielen.

Gold und, in geringerem Umfang auch Kryptowährungen, dienen einer Streuung der Vermögenswerte außerhalb des von den Zentralbanken dominierten Geldumlaufs. Wir halten dies auf lange Sicht für einen unverzichtbaren Baustein, um realen Vermögenserhalt zu ermöglichen.

Grafik 5: Alternative Anlagen – Entwicklung 2023:



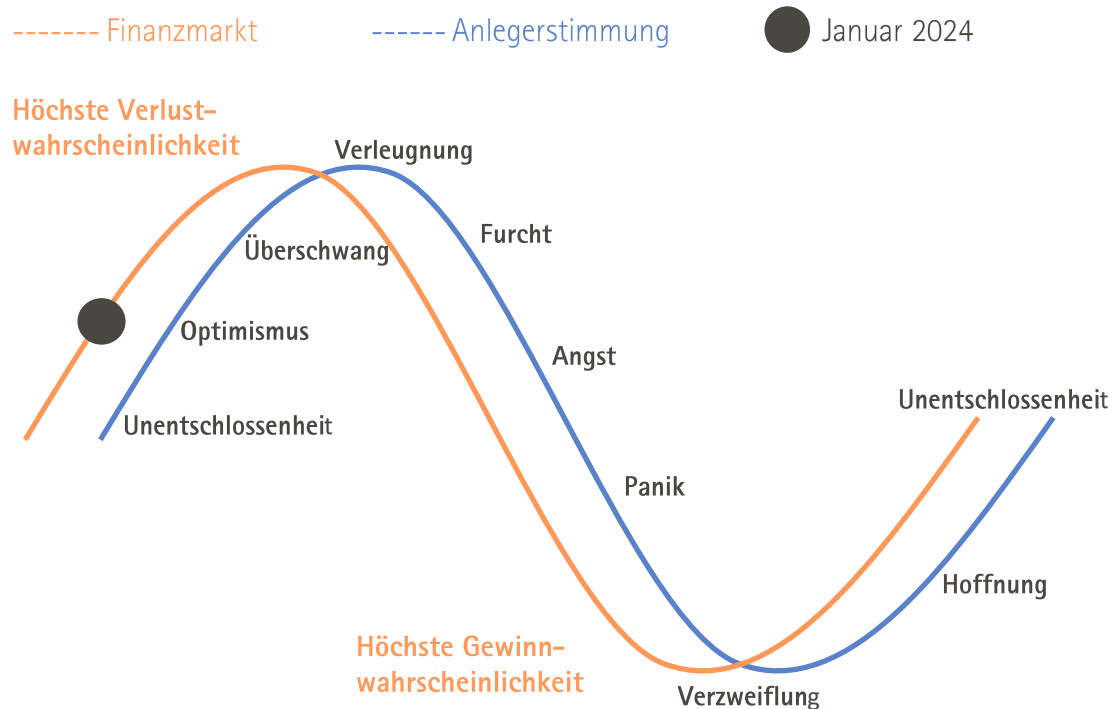
Grafik 6: Hebt sich jetzt der „Goldpreisdeckel“ nach mehr als 3 Jahren?



Quelle: Bloomberg

Wie es weitergehen wird

Der „emotionale Investmentzyklus“ – Standortbestimmung



Das vierte Quartal war im Hinblick auf „Stimmungsschwankungen“ der Finanzmärkte ziemlich vorbildlos. Der von aufflammenden Zinssenkungserwartungen getriebene Überschwang im Dezember muss zunächst abgebaut werden, um eine tragfähige Basis für den weiteren Anstieg zu schaffen. Preiskorrekturen im Verlauf der ersten Wochen des neuen Jahres halten wir daher für wahrscheinlich und gesund für die weitere Aufwärtsentwicklung.

Erwartungen und Investmentideen in den Portfolios

Zinssenkungen dürften 2024 das zentrale Thema für die Finanzmärkte, aber auch für weite Teile der realen Wirtschaft, sein. Auch wenn wir nicht glauben, dass es so schnell zur ersten Zinssenkung kommen wird, wie dies viele zurzeit erwarten, dürfte die Zeit der strammen Zinserhöhungen vorbei sein. Diese Perspektive ist eine gute Nachricht für praktisch alle Anlageformen in den BPM-Portfolios, sollte damit doch der Bewertungsdruck, den die stark gestiegenen Zinsen in den letzten 2 Jahren ausgeübt haben, nachlassen.

Einen wichtigen Vorteil des heute erreichten Zinsniveaus sehen wir darin, dass die Notenbanken, anders als noch Mitte 2022, jetzt wieder einen Spielraum für Zinssenkungen haben, um bei Bedarf die Konjunktur zu stimulieren oder um auf Schockereignisse zu reagieren. Dies dürfte ein wichtiges „Beruhigungsmittel“ für die Finanzmärkte sein, können die Notenbanken damit doch wieder als Rettungsanker gelten. Wir konnten bei den Bankzusammenbrüchen in den USA und der Schweiz im ersten Halbjahr 2023 erleben, welche stabilisierende Wirkung davon ausgehen kann.

Sinkende Zinsen bedeuten eine Entlastung bei den Finanzierungskosten und helfen nicht nur hoch verschuldeten Staatshaushalten sondern auch privaten Haushalten und Unternehmen. Dies hilft, die Konjunktur in den USA und Europa vor einer längeren Rezession zu bewahren. Als Konjunkturstütze wirkt auch die strukturelle Knappheit von Arbeitskräften. Dieser eng mit der ungünstigen demografischen Entwicklung vieler Länder verknüpfte Faktor dürfte auch die anhaltende Begeisterung für technologische Entwicklungen wie Künstliche Intelligenz erklären. Ein zumindest teilweiser Ersatz für zukünftig fehlende Arbeitskräfte erscheint uns realistisch.

Geringe Arbeitslosigkeit und steigende Löhne ermöglichen weiterhin Konsumausgaben auf relativ hohem Niveau. Steigende Unternehmensgewinne im Jahr 2024, möglicherweise sogar stärker als bisher angenommen, stützen das heute erreichte Bewertungsniveau der Aktienmärkte.

„Überraschungssieger 2024“ könnten die sehr niedrig bewerteten europäischen Aktienmärkte werden. Besonders dann, wenn im Laufe des Jahres die Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Konjunkturstimulierung wirken sollten und die exportstarke europäische Wirtschaft mit als erste davon profitiert.

Wie es weitergehen wird

Unternehmen mit hoher Finanzstärke, wertvollen Marken und verlässlichem Ergebniswachstum, sogenanntes „Quality Growth“, bleiben unsere Favoriten im Aktienteil des Portfolios. Wir gewichten dieses Segment zu Jahresbeginn nochmals etwas höher. Ergänzend bleiben relevante Langfristthemen wie z.B. Umwelttechnologie, Spezialmetalle, der Gesundheitssektor und auch der Technologiebereich. Selektiv interessieren uns Aktien aus einigen Schwellenländern, die historisch große Bewertungsunterschiede zu entwickelten Märkten aufweisen und in denen nach Jahren der Mittelabflüsse Anleger heute stark unterinvestiert sind. Hier wollen wir in Kürze erste Investments vornehmen.

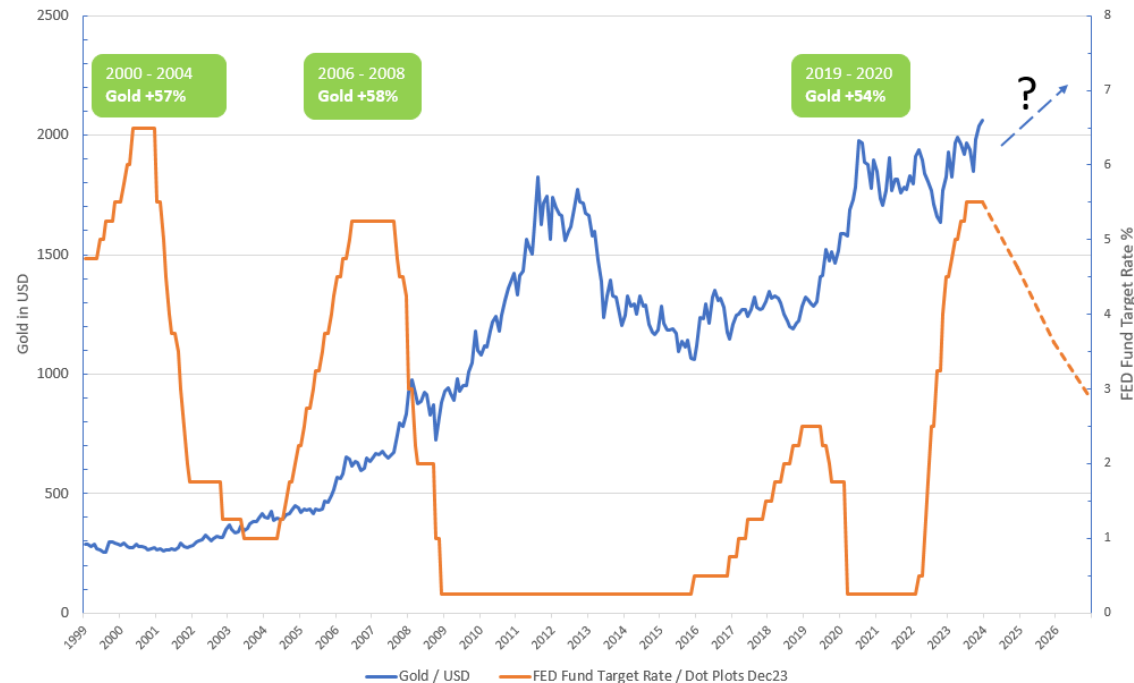
Die Anleiheinvestments im typischen ausgewogenen BPM-Portfolio wiesen zum Jahresende eine Durchschnittsrendite von ca. 6,5 % (in EUR) bzw. ca. 7,5 % (in USD) auf. Möglich wird dies durch Investment-Grade-Anleihen aus Schwellenländern in Hartwährung, Finanz-Nachrangkapital, Rückversicherungsprämien aber auch variabel verzinsten Hochzins-Anleihen. Dabei vertrauen wir weniger auf Staatsanleihen sondern bevorzugen Unternehmensschuldner. Auch wenn die Renditekurve in Euro und US-Dollar inzwischen weniger stark invers ist, glauben wir, dass es noch etwas zu früh wäre, verstärkt auf lange Anleihelaufzeiten zu setzen.

Die Notenbanken werden die Inflationsentwicklung weiterhin aufmerksam verfolgen, da das letzte Stück zum Inflationsziel erfahrungsgemäß besonders herausfordernd ist. Zeitweilige Rückschläge kalkulieren wir ein. Entsprechende Marktsignale vorausgesetzt, können wir unsere Positionierung jederzeit verändern. Flexibilität ist bei Anleihen 2024 entscheidend.

Die „heile Welt“ der Finanzmärkte im 4. Quartal 2023 kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass in der realen Welt erhebliche Herausforderungen existieren. Einige Einflüsse werden politischen Ursprungs sein, wie z.B. wichtige Wahlen mit global bedeutenden Folgen. Wirtschaftlich gehen wir nicht von einem Boom, aber auch nicht von einer nennenswerten Rezession aus. Unser Optimismus für das neue Jahr gründet sich auf die zunehmende Robustheit der Wirtschaftsräume, in die wir investiert haben. Vor allem aber auf unsere überlegt diversifizierten Portfolios. Die gute Stimmung am Jahresende 2023 hat für uns damit ihre Berechtigung.

Deshalb arbeiten wir daran, 2024 zu einem überragenden Anlagejahr für unsere Mandanten werden zu lassen.

Im Fokus 2024: Gold und Aktien von Edelmetallminenbetreibern



Die Grafik zeigt die Entwicklung des Goldpreises in den drei Zinssenkungsphasen der US-Notenbank FED seit 2000. In allen Phasen stieg der Goldpreis (in USD) jeweils um mehr als 50%. Die orange punktierte Linie zeigt die Zinserwartung der FED für 2024 bis 2026. Ungeachtet der Frage, wann nun die erste Zinssenkung wirklich erfolgt, dürfte Gold in den von uns gestalteten Portfolios weiterhin gute Zeiten erleben.

Besonders interessant sollte dieses Szenario für Aktien von Edelmetallminenbetreibern werden, die wir ebenfalls in vielen Mandaten halten. Dieses Marktsegment erscheint fundamental deutlich zu niedrig bewertet. Spätestens mit Überwinden des langjährigen Goldpreisdeckels bei ca. 2.100 USD/Unze dürfte dieses vergleichsweise kleine Marktsegment plötzlich Aufmerksamkeit erhalten und zu Neuanlagen ermuntern.

Rechtliche Hinweise und Kontaktinformationen

Die hier enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Empfehlung dar. Sie dienen lediglich zur Information unserer Mandanten und Interessenten und stellen weder eine Offerte noch eine Einladung zur Offertenstellung noch eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten dar. Insbesondere ersetzen diese Angaben nicht eine gründliche individuelle und fachliche Prüfung der steuerlichen, rechtlichen und risikospezifischen Auswirkungen einer Anlage in Finanzprodukten.

Dieses Dokument wurde von der BPM – Berlin Portfolio Management GmbH („BPM“) auf der Basis von historischen Daten und den aktuellen Einschätzungen der BPM zur zukünftigen Marktentwicklung erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die die BPM für zuverlässig hält, welche jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen wurden.

Wir übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der enthaltenen Daten. Jegliche Haftung, für allfällige Schäden durch die Nutzung der dargestellten Daten und Informationen, wird abgelehnt.

Kontakt zur BPM

Telefon +49 30 887 10 87 0

E-Mail info@berlin-pm.com

Website www.berlin-pm.com

