



# LB $\equiv$ BW

Bereit für Neues

## Taktischer CIO View

Investmentstrategie für April

Michael Hünseler  
Mitglied der Geschäftsführung  
LBBW Asset Management

26. April 2024 | Ausgabe 04 /2024

## Sehr geehrte Investoren,

mit unserem "Taktischen CIO View" beleuchten wir im monatlichen Rhythmus die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten und analysieren branchenrelevante Themen. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Die Geschäftsführung der  
LBBW Asset Management  
Uwe Adamla (Vorsitzender)  
Dr. Dirk Franz (Stellv. Vorsitzender)  
Michael Hünseler  
Ulrike Modersohn

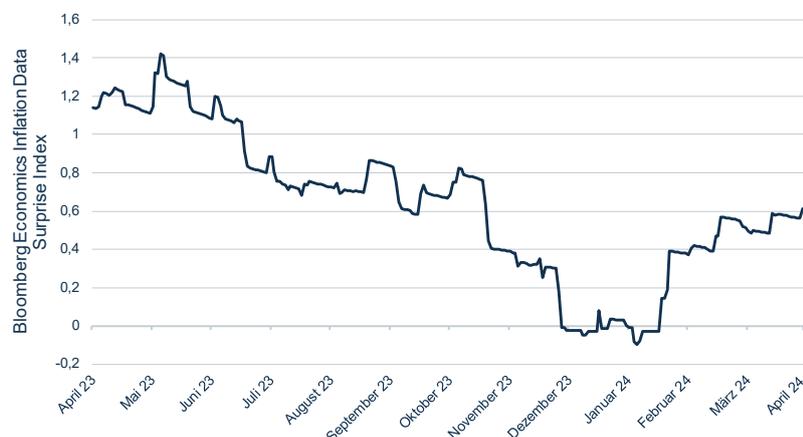


## Das Kapitalmarktumfeld

Die letzte Meile ist immer die schwerste, heißt es – ob Marathon, Radrennen oder wo auch immer Durchhaltevermögen gefragt ist. So richtig schwierig wird es allerdings, wenn Unsicherheit darüber aufkommt, ob beim Rennen die Richtung stimmt. Diesen Eindruck vermitteln derzeit die Anleihemärkte. Zwar wähnt sich die Europäische Zentralbank bei der Preisstabilität kurz vor ihrem Ziel von 2% und hält daher an ihrer in Aussicht gestellten Zinssenkung im Juni fest. Angesichts der zuletzt unerwartet hartnäckigen Preissteigerungsrate in den USA ist diese kurzfristig wohl erst einmal vom Tisch und sogar

eine weitere Zinserhöhung wird von Analysten nicht mehr völlig ausgeschlossen. Die Preise für Konsumenten waren dort im Verlauf des Monats März überraschend um 0,4% und damit 0,1% mehr als im Vormonat gestiegen. Diese Tendenz bestätigt sich auch für einen längeren Zeithorizont. Lag die Wachstumsrate des Consumer Price Index (CPI) zum Vorjahresmonat im Februar noch bei 3,2%, erreichte der Wert im März 3,5% und übertraf damit die Markterwartungen in Höhe von 3,4%. Konsequenterweise wird vom Markt nur noch ein Zinsschritt der Fed im Dezember eingepreist.

Abbildung 1 – Historische Abweichung von Analystenkonsens und tatsächlicher Inflationsrate in den USA



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Auch wenn die amerikanische Wirtschaft im 1. Quartal des Jahres mit annualisiert 1,6% weniger stark als erwartet gewachsen ist, glaubt kaum noch jemand an eine drohende Rezession in der nach Bruttoinlandsprodukt bedeutendsten Ökonomie der Welt, den USA. Dass das aber gleichzeitig Preisauftrieb und so auch höhere Leitzinsen auf lange Sicht bedeuten kann, sorgt aktuell bei den Kapitalmarktteilnehmern ganz offensichtlich für Missfallen. Die geldpolitische Divergenz zwischen Europa und den USA wird zum bestimmenden Investmentthema, der Renditeabstand zehnjähriger US-Treasuries zu Bundesanleihen ist mit mehr als 2% wieder auf dem Niveau vom letzten Herbst.

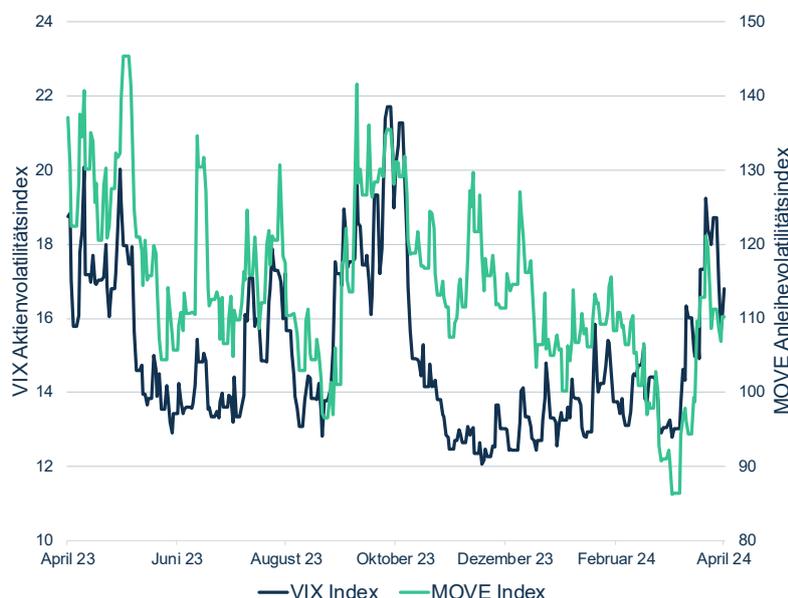
Abbildung 2 – Renditeunterschied 10-jähriger US-Staatsanleihen und 10-jähriger Bundesanleihen



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Nicht überraschend nahm daher die Volatilität sowohl an den Aktien- als auch Anleihemärkten zuletzt wieder spürbar zu. Das Inflationsgespenst löst als größte Sorge der Investoren die Angst vor einem geldpolitischen Fehler der Notenbanken, bei dem die Zinsen zu früh und zu stark gesenkt werden könnten, wieder ab. Die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten und die Implikationen für die Energiekosten dürften den hiesigen Zentralbankern zudem die anstehende Entscheidung nicht leichtmachen.

Abbildung 3 – Entwicklung der Aktien- und Anleihevolaatilität in den Vereinigten Staaten



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Auch wenn der Ölpreis nicht die Höchstwerte der vergangenen Jahre erreichte, stieg er doch seit Jahresbeginn um mehr als 15%. Eine weitere Verschärfung des Konflikts Israels mit dem Iran würde sich unvermeidbar negativ auf die Energiekosten und damit auch auf die Preissteigerung auswirken. Dies wiederum belastet die Staatshaushalte auch durch die Mehrkosten, die längerfristig hohe Zinsen aufgrund der gestiegenen Staatsverschuldung haben. In seinem unlängst veröffentlichten Bericht ‚Fiscal Policy in the Great Election Year‘ wird der IWF deutlich: die projizierte globale Staatsverschuldung soll 2029 99% des Bruttoinlandproduktes betragen und sowohl die USA als auch China werden dabei ihre bisherigen Rekordwerte übertreffen. Diese Schuldenberge, die langfristig den fiskalpolitischen Spielraum der jeweiligen Regierungen erheblich begrenzen werden, könnten zu den seit Jahresbeginn wieder spürbar gestiegenen Anleiherenditen beigetragen haben. Sie könnten aber auch eine Ursache für den sich ungebremst fortsetzenden Kursaufschwung der Edelmetalle sein. Die Feinunze Gold überstieg dabei im März erstmals die Marke von 2.200 USD.

## Ausblick – Anleihen

Trotz der weiter auf sich warten lassenden Normalisierung der Zinsstrukturkurve mit anziehenden Renditen seit Jahresbeginn erwarten wir unverändert eine Zinssenkung der EZB im Juni in Höhe

von 25 bps. Dieses Signal sollte die Tür für einen Renditerückgang öffnen. Von entscheidender Bedeutung für den weiteren Verlauf wird dabei der Ausblick der Europäischen Zentralbank sein. Werden weitere Zinsschritte abgesagt, würde sich dies negativ sowohl auf Anleihe- als auch Aktienkurse auswirken. Davon gehen wir derzeit nicht aus, das Risiko ist gleichwohl gestiegen. Zur Vorsicht mahnt auch der jüngste Anstieg der Swapsreads, auch die Neuemissionsprämien sind wieder zurück und sprechen für selektivere Investments.

## Ausblick – Aktien

Nicht nur beim Wetter zeigt sich der April bisher recht launisch. Auch die Aktienmärkte geben sich wechselhaft und stehen im Zeichen der aktuellen Berichtssaison sowie im Spannungsfeld der Wirtschafts- und Inflationsdaten. Die tonangebenden ‚Magnificent Seven‘ bleiben im Rampenlicht des Geschehens. Tesla konnte sich von seinem Jahrestiefststand von etwa -40% Wertverlust seit Jahresbeginn wieder etwas erholen, während dagegen Nvidia weiter verliert. Bemerkenswert dabei ist, dass Anleihen als sicherere Investments von schwachen Aktienmärkten nicht oder nur kaum profitieren. Das Auseinanderlaufen des durchschnittlichen Kurs-/Gewinn-Verhältnisses und Realrenditen hat das Potential, die Dividendentitel weiter zu belasten. Das seit Jahresbeginn überraschend starke positive Momentum bei den Aktien scheint ein Ende gefunden zu haben, positive Katalysatoren sind derzeit kaum auszumachen.

## Unsere Positionierung

Eine erste Senkung des EZB-Leitzinses im Juni bleibt wahrscheinlich. In Erwartung dieses ersten Zinsschrittes und des daraus abzuleitenden Renditerückgangs halten wir weiterhin europäische Staatsanleihen für attraktiv. Gegen Covered Bonds spricht hingegen der niedrige Renditeaufschlag sowie ein möglicher Anstieg des Swapsreads.

Bei Unternehmensanleihen bleiben wir verhalten bis vorsichtig und bevorzugen weiter bessere Bonitäten. Das Risiko hochverzinslicher Unternehmensanleihen wird aktuell nicht ausreichend kompensiert, was wir über eine entsprechende Untergewichtung in der Portfolioallokation ausdrücken. Zudem besteht die Gefahr steigender Kreditrisikoprämien im Gefolge schwächerer Aktienmärkte, während das Potential größerer Spreadeinengungen auf den aktuellen Niveaus recht begrenzt erscheint.

Bei den Aktien erscheint das bisher positive Sentiment angekratzt, der Markt war zudem überkauft. Ohne klare Trendausprägung überwiegen derzeit die Risiken in Form einer störrischen Inflation, schwächer als erwarteter Wirtschaftsentwicklung sowie steigender Anleiherenditen. Im Ergebnis positionieren wir uns defensiv und bleiben abwartend.

Mit freundlichen Grüßen  
Ihr



Michael Hünsele

## Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

## Impressum

### Herausgeber:

Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)

### Redaktion:

LBBW Asset Management  
Investmentgesellschaft mbH  
Michael Hünseler  
Daniel Kutschker, CEFA  
Benjamin Bätz

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**Taktischer\_CIO\_View@  
lbbw.de**

### Redaktionsschluss:

25.04.2024