



## Taktischer CIO View Investmentstrategie für Januar

Michael Hünseler  
Mitglied der Geschäftsführung  
LBBW Asset Management

08. Januar 2024 | Ausgabe 01 /2024

### Sehr geehrte Investoren,

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



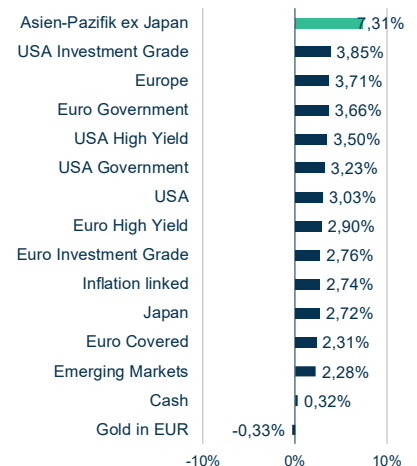
Die Geschäftsführung der  
LBBW Asset Management  
Uwe Adamla (Vorsitzender)  
Dr. Dirk Franz (Stellv. Vorsitzender)  
Michael Hünseler  
Ulrike Modersohn



### Das Kapitalmarktumfeld

An den Kapitalmärkten stand der Dezember noch stark unter dem Eindruck der im Oktober einsetzenden signifikanten Kursgewinne bei den Aktien und Anleihen. Diese auch als "Everything Rally" bezeichnete Aufwärtsbewegung, die etwa den deutschen Aktienindex DAX auf ein neues Rekordniveau und in Sichtweite der Marke von 17.000 Punkten trug, steht in einem bemerkenswerten Kontrast zu dem befürchteten Wirtschaftsabschwung in den großen Industrienationen. Diese Sorge um die Konjunktur wiederum leitete sich auch aus der inversen Zinsstrukturkurve ab, bei der die Renditen kürzerlaufender

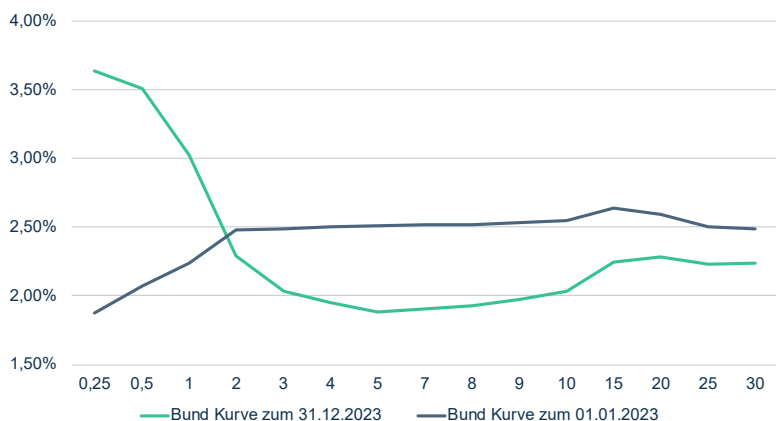
Abbildung 1 – Performance IC  
Asset Klassen im Dezember 2023



Quelle: Bloomberg; Aktienperformance in EUR / Rentenperformance EUR hedged

Anleihen höher sind als solcher mit mittlerer oder längerer Fälligkeit. Ein solcher Verlauf war in der Vergangenheit oft ein verlässlicher Indikator für eine drohende Rezession.

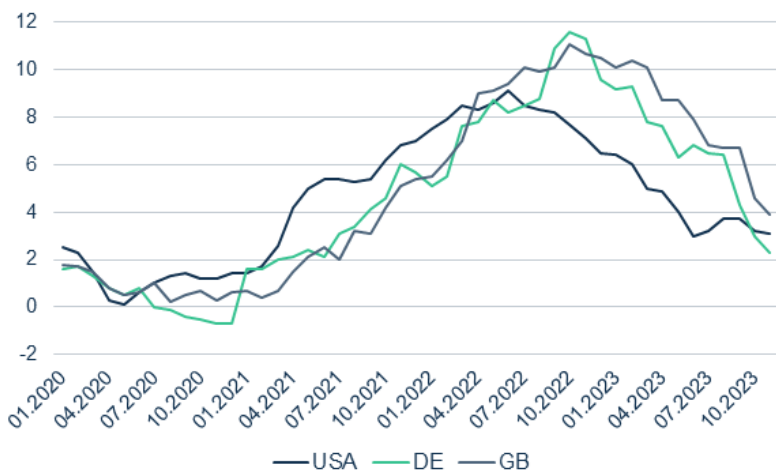
Abbildung 2 - Zinskurven des Bunds zum 01.01.2023 vs. 31.12.2023



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Angesichts der zur Bekämpfung der hohen Inflation schnell, nachdrücklich und weitgehend synchron angehobenen Leitzinsen der Zentralbanken der USA, der Eurozone und Großbritanniens sind die Belastungen der großen Ökonomien nicht zu unterschätzen. Die rückläufigen Preissteigerungsraten und die besonders in den USA robusten Wirtschaftskennzahlen ließen jedoch zuletzt auf ein sogenanntes "Soft Landing" hoffen, bei dem eine schwere Rezession vermieden werden kann.

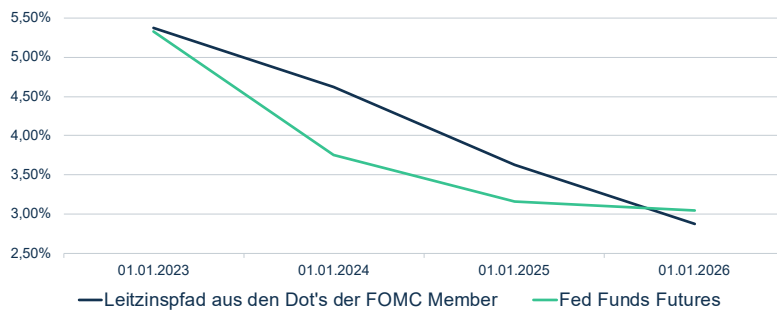
Abbildung 3 - Inflationsraten (CPI) ausgewählter Länder im Rückwärtsgang



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Nähert sich zudem die Inflation der Zielmarke von 2% dauerhaft an, gilt das Ziel der Notenbanker als erreicht und die Leitzinsen können konjunkturstimulierend wieder gesenkt werden. Der zuletzt vorherrschende Optimismus der Marktteilnehmer gründete sich daher auf die spätestens im zweiten Halbjahr 2024 zu erwartenden und eingepreisten Zinssenkungen, die sich noch Mitte Dezember auf nicht weniger als sechs in Höhe von jeweils 25 Basispunkten beliefen.

Abbildung 4 – Leitzinspfad aus den Dot's der FOMC Member vs. erwartete Fed Fund Futures



Quelle / Berechnung: Fred Economic Research

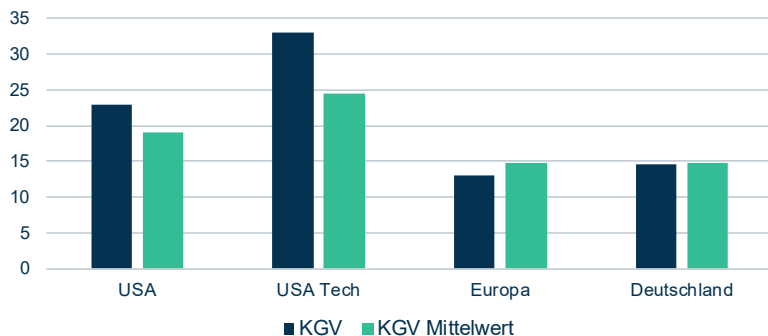
## Ausblick – Anleihen

Auch wenn sich US-Notenbankchef Powell anlässlich der letzten Sitzung der Fed Mitte Dezember offen für Zinssenkungen zeigte, entsteht der Eindruck, dass die Finanzmärkte in ihrer Euphorie der wirtschaftlichen Realität vorausgeeilt sind. Zwar bieten die aktuellen Renditen wieder etwas Schutz vor Kursverlusten. Entsprechend erfreuen sich Anleihen von Emittenten besserer Bonität mit langen Laufzeiten wie etwa von VW Leasing, Mercedes oder auch Red Electrica größten Investoreninteresses – allein VW Leasing beispielsweise verzeichnete fast 5 Mrd. Euro Nachfrage für seine dreiteilige Emission grüner Anleihen. Dennoch gilt der Rentenmarkt trotz guter Nachfrage als teuer und daher anfällig für eine Gegenbewegung – was dann allerdings genutzt werden kann, um sich die attraktiven Renditen der Langläufer zu sichern. Kommt es dann ab der zweiten Jahreshälfte zu den erwarteten Zinssenkungen, ist von einer Versteilerung der Zinsstrukturkurve auszugehen. Hiervon sollten Festverzinsliche mit Fälligkeiten in acht bis zehn besonders profitieren.

## Ausblick – Aktien

Die Aussicht auf rückläufige Refinanzierungskosten begünstigt vor allem kleine und mittlere Unternehmen, da diese oftmals einen höheren Verschuldungsgrad aufweisen und der Zugang zu neuem Kapital im Vergleich erschwert ist. So konnte der entsprechende US-Index den breiten US-Aktienmarkt seit Ende Oktober um mehr als 9% schlagen und ist auf dem Weg zur besten 2-Monatsentwicklung in der Historie. Die Bewegung der Werte aus der zweiten Reihe unterstreicht zudem, dass die jüngste Aktienrally in der Breite getragen war. Diese Dynamik könnte sich in einem "Soft Landing" der Wirtschaft zusätzlich beschleunigen, da diese Werte nach einem schwachen Jahr unverändert über Aufholpotenzial verfügen. Auf dem aktuellen Niveau erscheint jedoch eine Korrektur möglich, da der Markt nach dem beeindruckenden Kursfeuerwerk im letzten Quartal 2023 als deutlich überkauft gilt und vorerst nur noch wenig Potenzial bietet. Robuste Arbeitsmarktdaten in Kombination mit steigenden Löhnen stehen der Erwartung schneller Leitzinssenkungen im Wege und trüben so auch den Ausblick für Unternehmensgewinne ein. Die Analysten revidierten zuletzt ihre Schätzungen für Gewinn je Aktie nach unten. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis zeigt sich jedoch Europa als attraktiver im Vergleich zu den USA.

Abbildung 5 - Kurs-/ Gewinnverhältnis aktuell vs. historischer Mittelwert

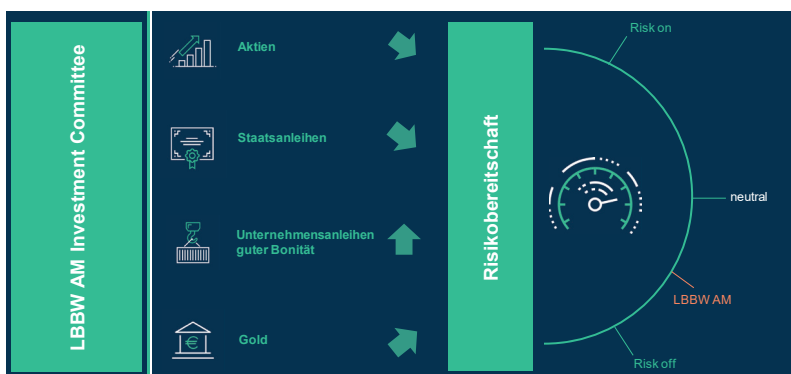


Quelle / Berechnung: Bloomberg

## Unsere Positionierung

Auf Grund der zuletzt starken Marktbewegung werden Gewinne bei den Aktien- und Staatsanleihen mitgenommen und die Quoten auf den derzeit hohen Niveaus reduziert. Der europäische Aktienmarkt wird gegenüber dem US-amerikanischen Markt bevorzugt, da neben dem Sentiment die Bewertung bereits Gewinnrückgänge eingepreist hat. Die positive Korrelation zwischen Aktien und Renten kann vorerst bestehen bleiben und wird sich erst in einem konjunkturellen schwachen Umfeld umkehren. Unternehmensanleihen mit guter Bonität überzeugen weiterhin mit ihrer überdurchschnittlich hohen laufenden Rendite, während deren Hybrid-Anleihen einen attraktiven Renditeaufschlag auf Senior-Anleihen bieten. Auf Grund der Positionierung zum Jahreswechsel, inkl. neuer Risikobudgets großer Kapitalanleger, hat der Markt das Potenzial, das positive Momentum im neuen Jahr fortzusetzen. Jedoch steigt die Wahrscheinlichkeit für einen Rücksetzer weiter an. Die Kasse wird aufgebaut, um bei Kursrückgängen neu investieren zu können, da die mittelfristigen Aussichten für ein Soft Landing sprechen. Gold dient als Absicherung gegen sich verschärfende geopolitische Krisen.

Abbildung 6 - Position relevanter Assets des LBBW AWM Investment Committee



Quelle / Berechnung: LBBW AM

Mit freundlichen Grüßen  
Ihr

Michael Hünseler

## 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  
Sven Engelhardt, CIIA, CEFA

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

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

### Redaktionsschluss:

05.01.2024