LBBW

Bereit für Neues

Taktischer CIO View

Investmentstrategie für März

Michael Hünseler
Mitglied der Geschäftsführung
LBBW Asset Management

14. März 2024 | Ausgabe 03 /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.

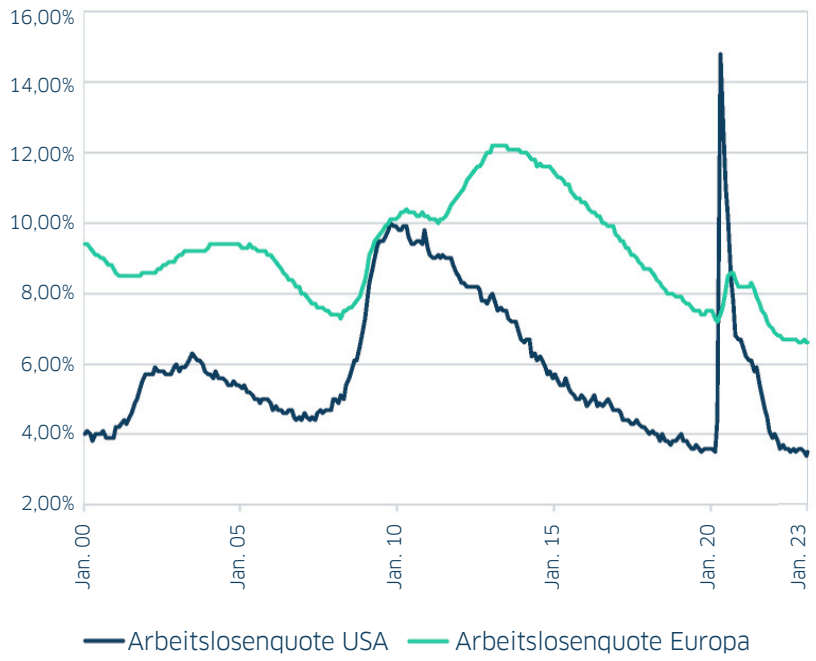
Die Geschäftsführung der LBBW Asset Management
Uwe Adamla (Vorsitzender)
Dr. Dirk Franz (Stellv. Vorsitzender)
Michael Hünseler
Ulrike Modersohn

Das Kapitalmarktumfeld

Der Februar war erneut gekennzeichnet von festen Aktienmärkten und einem kaum zu bremsenden Optimismus der Investoren. Die Leitindizes in Europa, den USA und Japan legten in der Folge auf Jahressicht um 10%, 8,5% und 16% zu. An der Euphorie ändert auch die jüngst veröffentlichte Kerninflationsrate der USA, die mit 3,2% zum zweiten Mal in Folge leicht über den Erwartungen lag, nichts. Auch die US-Arbeitsmarktdaten stellten mit 275.000 neu besetzten Stellen im vergangenen Monat die beeindruckende Stärke der amerikanischen Jobmaschine erneut unter Beweis und zeichnen unverändert das

Bild einer sehr robusten Konjunktur. Gleichzeitig wurden die Werte aus dem Dezember und Januar stark nach unten revidiert, so dass in der Summe den Ökonomen viel Spielraum zur Interpretation und Meinungsfindung gegeben wurde.

Abbildung 2: Arbeitslosenquote USA und Europa



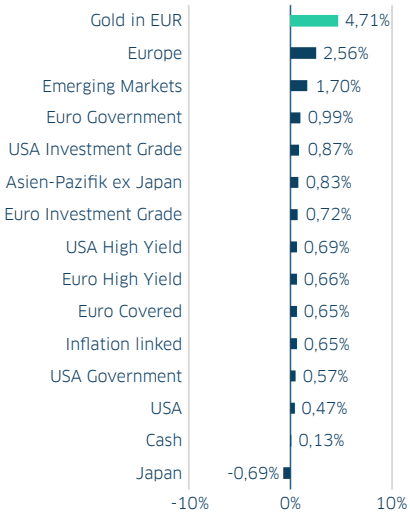
Quelle: Bloomberg

Der Chef der US-Notenbank Jay Powell schien bei der Pressekonferenz dagegen die Gunst der Stunde nicht ungenutzt verstreichen lassen zu wollen und stellte etwas überraschend erste Zinssenkungen in Aussicht. Und auch die EZB-Präsidentin Christine Lagarde spricht nun davon, dass die Diskussionen im Rat über eine Rückführung der restriktiven Geldpolitik begonnen haben. Auch wenn das Inflationsziel noch nicht erreicht sei, seien Fortschritte bei der Bekämpfung der Preissteigerungsrate gemacht worden. Das lässt sich objektiv bestätigen. Unterstützt wird dieser Kurs von unaufgeregten Lohnkosten und einer eher schwachen Wirtschaft in der Eurozone.

Ausblick – Anleihen

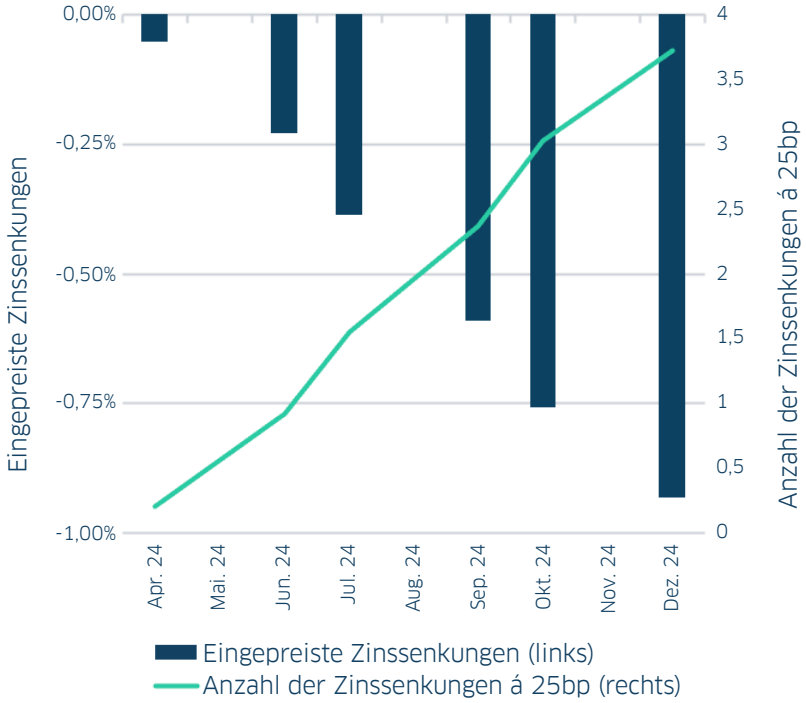
Entsprechend haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen bezüglich des Zeitpunkts der ersten Zinsschritte angepasst und gehen nun von einer Senkung um 25 bps spätestens im Juni, vielleicht sogar schon im April, aus. Bei den zehnjährigen Bundesanleihen sanken in der Folge die Renditen von einem Jahreshoch per Ende Februar bei 2,5% auf unter 2,3% und sind damit immer noch weit entfernt von den 1,9% zum Ende letzten Jahres.

Abbildung 1: Performance der IC Asset Klassen vom 29.02. bis 12.03.



Quelle: Bloomberg

Abbildung 3: Erwartungen an die EZB



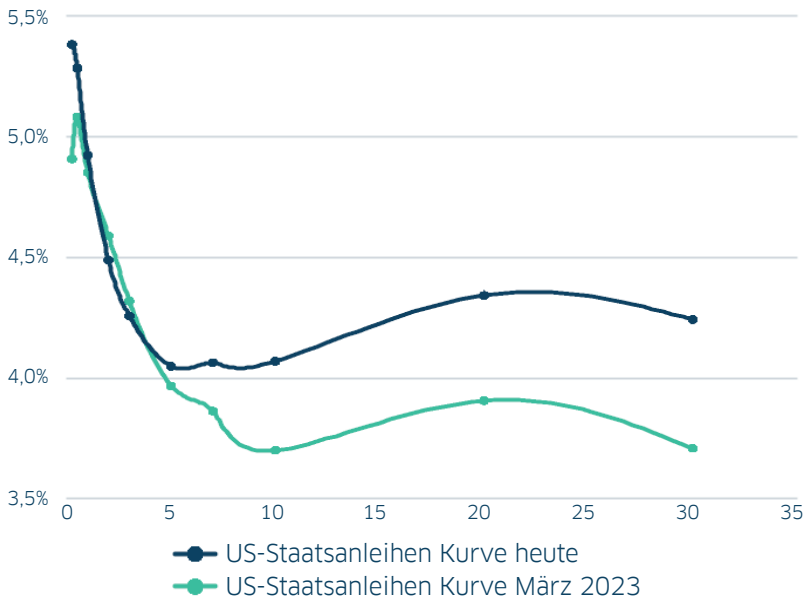
Quelle: Bloomberg

Die verheißungsvollen Andeutungen Powells werden vermutlich im Weißen Haus mit Interesse verfolgt. Da Widersacher Trump im sogenannten Super Tuesday das Rennen für sich entschieden hat und nun gegen Biden antritt, ist Werben für Wohlstand, Wirtschaft und geringere Wohnkosten angeraten. Damit konnte auch Trump punkten und Wähler für sich gewinnen. Neben fiskalpolitischen Konjunkturfördermaßnahmen, die dem wachsenden Schuldenberg wenig zuträglich sind, käme eine wachstumsstimulierende Zinssenkung gerade recht. Doch um diese Entscheidung beneidet die Fed niemand: senkt sie, setzt sie sich möglicherweise dem Vorwurf der Parteinahme für Biden aus, denn so richtig drängt sich die Zinswende nicht auf. Bleibt sie auf demselben Niveau und Trump setzt sich durch, ist es um ihre proklamierte und bisher respektierte Unabhängigkeit von der Politik am Ende geschehen. Und so ist es nicht unwahrscheinlich, dass die am meiste geachtete Zentralbank der Welt aus der Sorge vor dem Verlust ihrer Unabhängigkeit ebendiese aufgibt.

Ausblick – Aktien

Was uns wieder zu dem Schluss bringt, dass die Aktionäre mit ihrer überbordenden Euphorie womöglich Recht haben und die Anleiheinvestoren zu sorgenvoll in die Zukunft blicken. Wäre da nicht die Theorie des neutralen Leitzinses, der weder expansiv noch restriktiv wirkt. Nach Zinserhöhungen von insgesamt 5,25% in 11 Schritten über gerade einmal zwei Jahre ist es mehr als verblüffend, wie unbeeindruckt sich die US-amerikanische Wirtschaft davon heute zeigt. Anders ausgedrückt: Wenn all diese Maßnahmen es nicht geschafft haben, die Konjunktur ernsthaft zu drosseln – wozu dann überhaupt senken? An dieser Stelle lohnt sich ein Blick auf die Zinsstrukturkurve, deren Inversion ein deutliches Signal einer bevorstehenden Rezession sendet. In der Vergangenheit setzte der drohende Abschwung ein, sobald sich die Kurve normalisierte, also niedrigere Zinsen für kurze Laufzeiten, höhere für spätere Fälligkeiten.

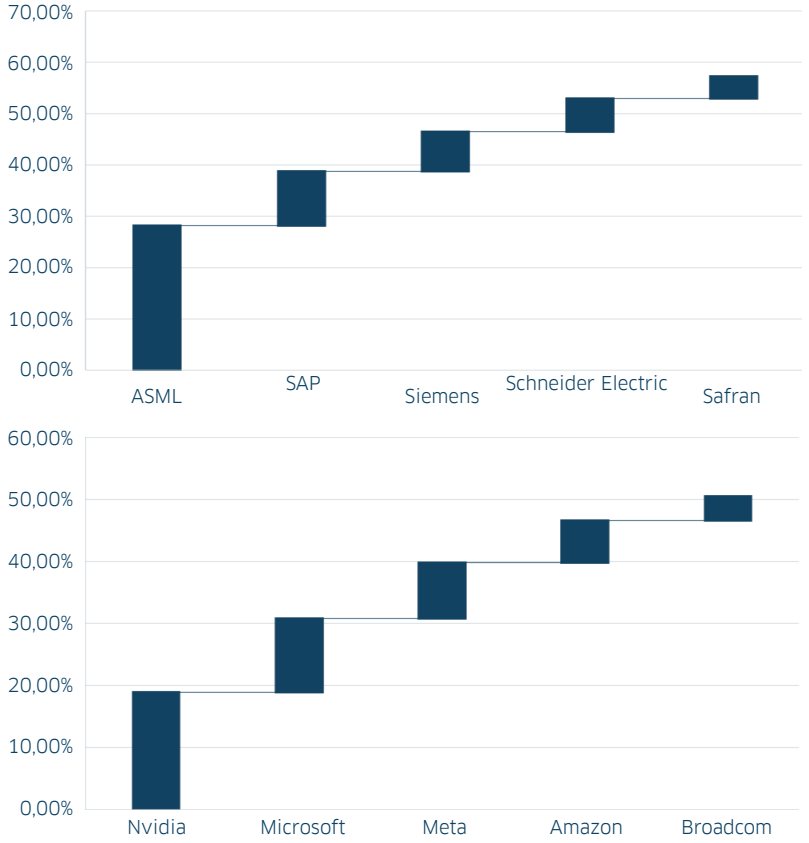
Abbildung 4: Entwicklung der Zinsstrukturkurve in den USA



Quelle: Bloomberg

Nur glauben mag das kaum jemand mehr, zu wenig belastbare Anzeichen lassen nur hartgesottene Volkswirte noch ein sogenanntes ‚Hard Landing' befürchten. Auch davon profitieren die Dividendentitel, ebenso von einem kursfreundlichen Renditerückgang, der diskontierte zukünftige Erträge aufblühen lässt sowie von den beobachtbaren Anhebungen der Gewinnschätzungen. Dennoch bleibt die Sorge um die Nachhaltigkeit der Kursexplosionen Nvidias und Co., die unverändert für einen Großteil der Wertgewinne der großen Aktienindizes stehen.

Abbildung 5: Indexkonzentration einzelner Aktien in Europa und den USA



Quelle: Bloomberg

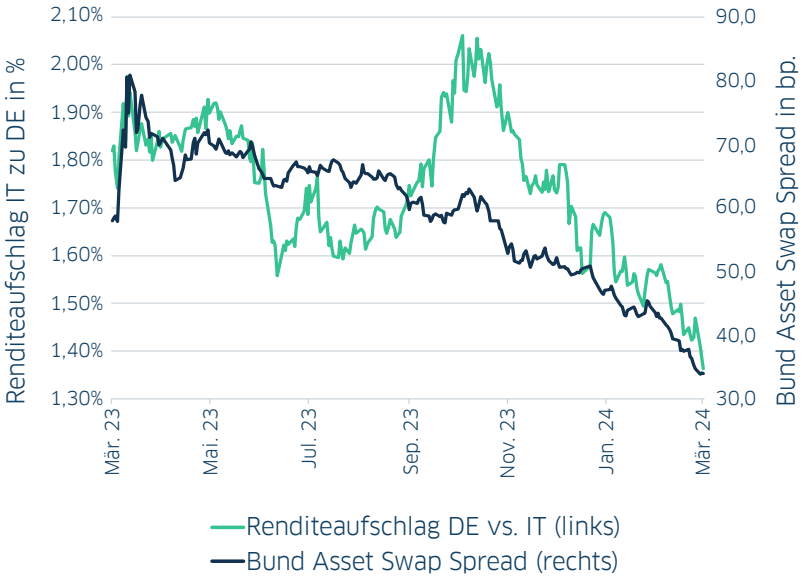
Denn trotz der realen künstlichen Intelligenz-Sonderkonjunktur erleichterte unlängst ein achtprozentiger Kurseinbruch des weltweit größten Graphikprozessorproduzenten seine Anteilscheininhaber innerhalb eines Tages um nicht weniger als 250 Mrd. US-Dollar. Die Delle ist inzwischen weitgehend ausgemerzt und dennoch lässt der stellare Höhenflug dieser Unternehmen uns vorsichtig werden, denn für Fehler und Irrtum bleibt bei den aktuellen Bewertungen wenig Raum.

Unsere Positionierung

Die hohen Bewertungen, die strapazierten Sentiment-Indikatoren sowie die angespannten Relative-Stärke-Indikatoren deuten auf eine Erhitzung bei den Aktienmärkten hin. Zwar können wir kurzfristig keine nennenswerten Störfaktoren, die den aktuellen Trend und das ausgeprägte Momentum umschlagen lassen könnten, ausmachen. Gleichwohl nehmen wir vorerst eine vorsichtigere Haltung ein. Im Ergebnis gewichten wir Aktien leicht unter und bevorzugen dabei Japan und die USA im Vergleich zu Europa. Kurzfristig bestehen hier Risiken in Form eines stärkeren Dollars, der Schwäche Chinas sowie eine potenzielle Verschärfung globaler Handelskonflikte.

Dagegen halten wir Anleihen für attraktiv und bleiben bei einer längeren Kapitalbindungsdauer (Duration) in unseren Rentenfonds. Renditeanstiege werden dabei für eine weitere Erhöhung genutzt. Bundesanleihen sind hierfür vorteilhaft. Die Renditedifferenz zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit hat sich seit vergangenem Oktober nahezu halbiert und ist derzeit mit 1,25% zu niedrig.

Abbildung 6: Renditeunterschied der Bundesanleihe zu Swaps und Italien



Quelle: Bloomberg

Daneben bieten sich Schuldverschreibungen vor allem von Firmen mit guter Bonitäten an, auch sind die Prämien für höhere Ausfallrisiken bereits stark abgeschmolzen. Besonders bei den hochverzinslichen Unternehmensanleihen werden wir noch wählerischer als bisher. Der äußerst lebhafte Primärmarkt mit Neuemissionen im Rekordumfang, der bisher auf eine starke Nachfrage der Investoren traf, bietet bei Unternehmensanleihen regelmäßig spannende Opportunitäten.

Gold findet unverändert Berücksichtigung im Rahmen unserer Portfolioallokation, da sich die hohe Nachfrage von Seiten diverser Zentralbanken mittlerweile fest etabliert hat und die Notenbanken aller Voraussicht auch im Jahr 2024 einen bedeutenden Teil des gelben Edelmetalls absorbieren werden. Gleichzeitig sollte das erwartete rückläufige Zinsniveau unterstützend wirken.

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 konkreteAnlagemöglichkeiten 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:
13.03.2024