



LB BW

Bereit für Neues

Taktischer CIO View

Investmentstrategie für Februar

Michael Hünseler
Mitglied der Geschäftsführung
LBBW Asset Management

15. Februar 2024 | Ausgabe 02 /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



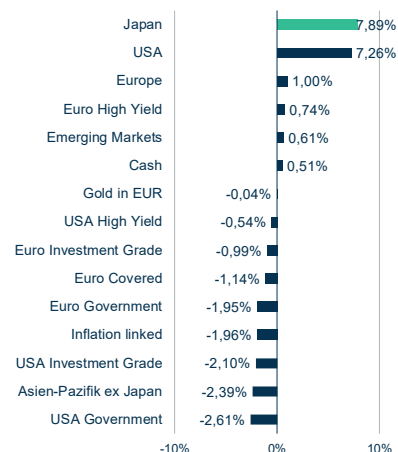
Das Kapitalmarktumfeld

Die Wirtschaft in den USA hält sich weiterhin gut und wuchs im vierten Quartal letzten Jahres annualisiert um 3,3%. Zurückzuführen ist diese Stärke zu einem großen Teil auf fiskalpolitische Ausgaben wie bspw. dem Chip Act sowie dem Inflation Reduction Act. Aber auch der private Konsum, der für ca. 68% des amerikanischen Bruttoinlandsproduktes verantwortlich ist, bleibt stark. Wie konsumfreudig die US-Amerikaner tatsächlich sind, zeigte nicht zuletzt der Super Bowl vom vergangenen Wochenende. Nur die Mondlandung im Jahre 1969 brachte in den USA mehr Zuschauer vor den Bildschirm. Mehr

als 120 Mio. Amerikaner haben sich das Football-Spektakel live angesehen, dabei schätzungsweise 1,38 Mrd. Chicks verspeist und dafür etwa 2 Mrd. USD ausgegeben – ohne Getränke. Welche Bedeutung die Übertragung als Wirtschaftsfaktor hat, spiegeln nicht zuletzt die Kosten für eine 30-sekündige Werbeeinblendung, die auf einen Rekordwert von 7 Mio. USD gestiegen sind, wider (Quelle: www.blick.ch/wirtschaft).

Unterstützt werden die Konsumausgaben gleichermaßen von dem nach wie vor sehr robusten Arbeitsmarkt sowie den gestiegenen US-Stundenlöhnen (+0,6% im Januar). Im Wahljahr ist von einer weichen Konjunkturlandung mit einem moderat positiven Wachstum auszugehen. In Europa sieht es dagegen weniger freundlich aus. Eine größere Energieabhängigkeit, ein im Vergleich schwächerer Konsum und mit Deutschland ein lahmendes Zugpferd, sprechen für eine Stagnation bzw. lediglich für ein minimales Wachstum.

Abbildung 1 – Relative Wertentwicklung der IC Assetklassen im laufenden Jahr

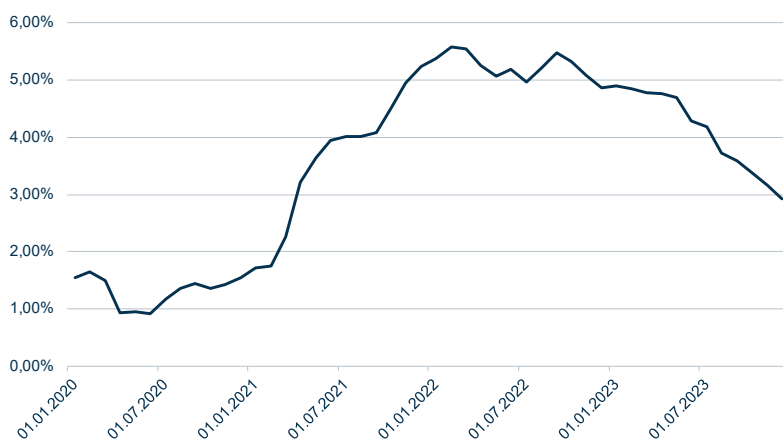


Quelle: Bloomberg

Ausblick – Anleihen

Gemessen am Konsumentenpreisindex, dem von der Fed bevorzugten Messinstrument für die Entwicklung der Inflation, stieg die Teuerungsrate im vergangenen Monat um 0,2% bzw. im Jahresvergleich um 2,9% an. Dem folgten aktuell die Verbraucherpreisdaten in den USA, die mit 3,1% ebenfalls über den Erwartungen von 2,9% lagen. Während die Wareninflation weiterhin rückläufig ist, bereiten die hartnäckigen Preisanstiege für Dienstleistungen den Anlegern Sorgen. Die Wohnkosten, die etwa 40% des Warenkorb ausmachen, bleiben auf zu hohem Niveau. Zwar werden die Notenbanker dem CPI-Index weniger Bedeutung als dem Index für Konsumpreise beimessen. Dennoch ist die Erwartung einer baldigen Zinssenkung jenseits des Atlantiks zunächst vom Tisch. Wir rechnen unverändert mit einem ersten Schritt im zweiten Halbjahr diesen Jahres.

Abbildung 2 – Konsumentenpreisindex (PCE-Deflator)

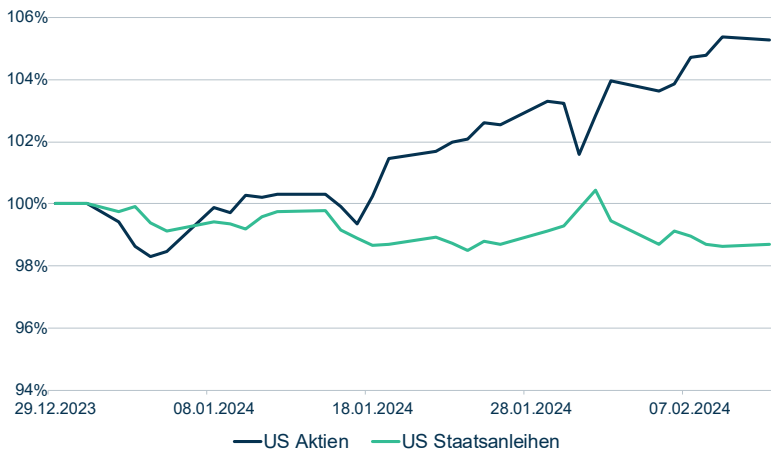


Quelle / Berechnung: Bloomberg

In der Eurozone deutet der Trend beim Geldmengenwachstum, dem Konsumentenvertrauen und der Produzentenpreise auf eine Fortsetzung des disinflationären Preistrends hin. Wird die deutsche Inflationsrate statt wie üblich auf 12 Monate auf sechs Monate annualisiert bewertet, so liegt diese bereits beim Inflationsziel von 2%. Bei drei Monaten landet die Inflation sogar im deflationären Umfeld. In Kombination mit der schwächeren Wirtschaftsleistung hat die

Europäische Zentralbank damit gute Gründe, als Erste die Zinsen zu senken. Dennoch werden die Notenbanker sicher gehen wollen, bevor sie den Sieg über die Inflation ausrufen. Auch wenn die aktuellen Preisdaten in den USA zur Vorsicht raten, sehen wir bei Anleihen mit mittleren Laufzeiten zunehmend attraktive Einstiegniveaus.

Abbildung 3 - Wertentwicklung US Aktien vs. US Staatsanleihen in 2024

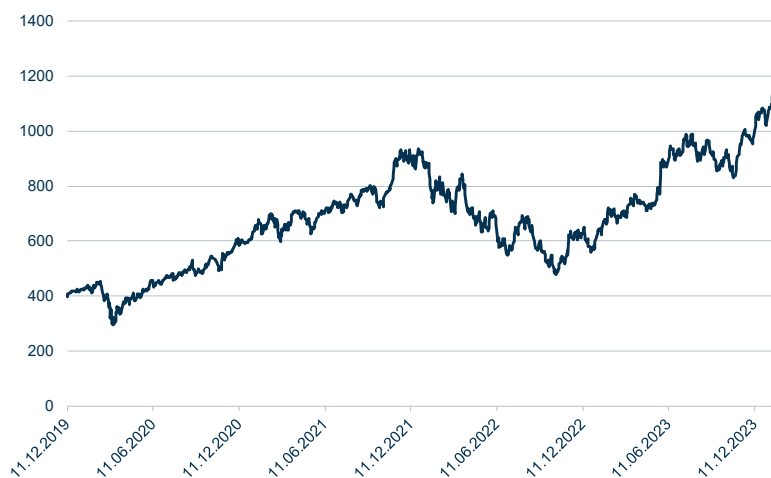


Quelle / Berechnung: Bloomberg

Ausblick - Aktien

Angesichts des trotz der steigenden Anleiherenditen erfreulichen Jahresstarts bei den Aktien drängt sich der Eindruck auf, dass sich der Optimismus mehr auf der erstaunlich robusten Wirtschaftsentwicklung als auf der zunehmend verblassenden Hoffnung auf schnelle Leitzinssenkungen gründet. Unterstützend wirkte dabei auch der Sog des Hypes um künstliche Intelligenz und die damit verbundene Nachfrage nach leistungsstarken Prozessoren. Hersteller, die mit ihren Chips die Basis für die rechenintensiven KI-Systeme liefern, profitierten zuletzt überproportional. So überraschte der drittgrößte Chiphersteller der Welt, Taiwan Semiconductor, mit einer deutlich höheren Nachfrage nach KI-Chips im 4. Quartal. Zudem gab das Unternehmen bekannt, weiter kräftig zu investieren, was eine entsprechend positive Wirkung auf die Halbleiterbranche entfaltetete.

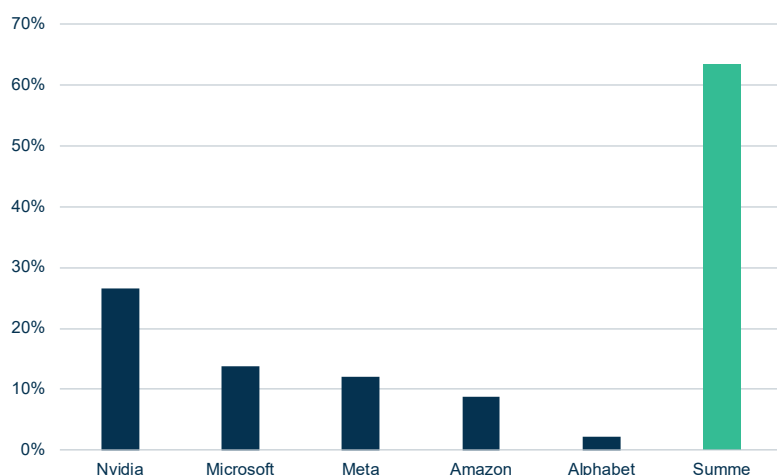
Abbildung 4 - Semiconductor Index



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Dennoch sollte die gute Stimmung bei den Dividendentiteln nicht darüber hinwegtäuschen, dass ein großer Teil der Indexperformance von einer geringen Zahl von Unternehmen getragen wird. Zwar blieben nach der zuletzt schwachen Kursentwicklung von Tesla (ytd -24,5%) und Apple (ytd -2,7%) von den „glorreichen Sieben“ (Magnificent Seven) nur noch die „Fünf Freunde“, die mit einer positiven Kursentwicklung seit Jahresbeginn glänzen. Die Dominanz der Schwergewichte nach Marktkapitalisierung wird dagegen unverändert für die weitere Entwicklung maßgeblich sein.

Abbildung 5 - Anteil der „Fünf Freunde“ am Kursanstieg des US-Aktienindex in 2024



Quelle / Berechnung: Bloomberg

Ebenfalls lohnt ein Blick auf den japanischen Aktienmarkt. Hinweise der Bank of Japan, dass auch nach einem möglichen Ende der Zinskurvenkontrolle kaum mit einer raschen Zinserhöhung zu rechnen sei, katapultierte den Aktienleitindex in die Nähe des Allzeithochs aus dem Jahr 1989. Die Aussicht auf eine behutsame Normalisierung der japanischen Geldpolitik nach langen Jahren negativer Renditen in Kombination mit anhaltenden Zuflüssen von Geldern ausländischer Investoren sollte weiter unterstützend wirken und für eine Abkoppelung von der schwachen Wirtschaft des großen Nachbarn China sorgen.

Unsere Positionierung

Bei den Aktien stimmt uns die Verschiebung des Marktfokus weg von verfrühten Zinssenkungshoffnungen hin zu konstruktiven Wachstumsaussichten positiv. Während die Ertragschancen von Anleihen in einem Umfeld robusten Wirtschaftswachstums begrenzt sind, partizipieren Aktien unmittelbar. Dividendentitel werden deswegen und auf Grund des anhaltenden Momentums trotz der bereits hohen Indexstände neutral bzw. leicht übergewichtet. Der US-Aktienmarkt hat derzeit bessere Chancen, den europäischen Aktienmarkt zu schlagen, als es noch zum Jahresende der Fall war. Die freundlicheren makroökonomischen Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten wie auch der Umstand, dass Wahljahre zumeist positive Aktienjahre waren, rücken verstärkt in das Bewusstsein der Anleger. Japanische Aktien werden ebenfalls übergewichtet, da diese von dem geldpolitischen Kurs profitieren und auch im historischen Kontext nicht zu teuer sind. Die aktuellsten Aussagen

der EZB deuten auf eine zunehmende Bereitschaft zu Zinssenkungen hin. Zudem sind die Inflationstrends abwärtsgerichtet. Aufgrund des attraktiven laufenden Ertrages sowie der Erwartung einer Lockerung der Geldpolitik durch die EZB spätestens in der zweiten Jahreshälfte nutzen wir die steigenden Renditen von Staatsanleihen mit Laufzeiten im Bereich von fünf bis sieben Jahren für eine leichte Erhöhung der durchschnittlichen Portfolioduration.

Trotz der Erwartung eines ausgeglichenen Verhältnisses von Bonitätsherauf- zu -herabstufungen bleiben wir wählerisch bei hochverzinslichen Schuldverschreibungen. Auch wenn die aktuellen Risikoprämien die moderaten Ausfallraten angemessen kompensieren, sehen wir hier nur begrenztes Kurspotential über den laufenden Ertrag hinaus. Alternative finden sich bei Anleihen von Ausstellern mit besserer Bonität (Investmentgrade), sowohl in Euro als auch in US-Dollar. Gold wird im Kontext perspektivisch fallender Zinsen und ausbleibenden geopolitischen Eskalationen neutral gewichtet.

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, CIAA, CEFA

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**Taktischer_CIO_View@
lbbw.de**

Redaktionsschluss:

14.02.2024