

KAPITALMARKTBERICHT

JANUAR 2024



DER DOMUS STEUERBERATUNGS-AG – WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

Der erste Handelsmonat liegt hinter uns und brachte eine Vielzahl interessanter Entwicklungen. Nach einer zunächst durchwachsenen ersten Handelswoche, setzten insbesondere die „Glorreichen Sechs“ (abgesehen von Tesla, welches sich nach enttäuschenden Zahlen und negativer Kursreaktion vorerst aus dem illustren Kreis verabschiedet hat) zu einem Aufschwung an und schoben aufgrund ihrer hohen Gewichtung die wichtigsten US-Aktienindizes an. Gestützt wurden die Kurse in den USA zusätzlich vom robusten US-BIP (+3,3% im 4. Quartal, erwartet waren +2,0%) und einer bislang besser als erwartet verlaufenden Berichtssaison.

USA robust – Schwellenländer im Minus

Diese Dynamik wirkte sich ebenfalls positiv auf europäische und japanische „Blue-Chips“ aus. Hingegen dominierten bei Aktien aus Schwellenländern, insbesondere China (z. B. Hang Seng zeitweise über 13% Minus), wiederholt die roten Vorzeichen, wenngleich die jüngsten Stimulus-Ankündigungen der chinesischen Regierung die Verluste etwas reduzieren konnten. Das ist jedoch nur eine Seite der Medaille.

Weiterhin geringe Marktbreite

Nebenwerte notieren in diesem Jahr weltweit im Minus, was selbst in den USA, einem Markt, in dem die hochkapitalisierten Standardtitel haussieren, zu beobachten ist. Der Russell 2000 beispielsweise liegt fast 4% im Minus. Wir beobachten weiterhin eine geringe Marktbreite, wie am Beispiel des weltweit wichtigsten und bekanntesten Aktienindex, dem S&P500, deutlich wird. Der US-Aktienindex markierte im Januar 2024 nach zwei Jahren ein neues Allzeithoch. Gemäß Fact Set-Daten verzeichneten aber weniger als die Hälfte der im Index notierten Aktien seit dem vorherigen Allzeithoch im Januar 2022 eine positive Rendite.

Der Index wird inzwischen von wenigen hochkapitalisierten Titeln, insbesondere den „Glorreichen Sechs“ getragen. Noch ein Zahlenbeispiel zur Illustration: Der S&P500-Index notiert in diesem Jahr ca. 1,5% im Plus, der S&P500 Equal-Weight (alle Aktien gleichgewichtet) hingegen ca. 1% im Minus. Unterschiedliche Welten spiegeln sich auch in der Bewertung wider.

Laufende Berichtssaison im Februar: zweistellige Schwankungen möglich

Die deutlich erhöhte Bewertung (durchschnittliches KGV „Glorreiche Sieben“ bei 35, dagegen KGV S&P500 bei 18) wird noch akzeptiert, da sechs der Titel glaubhaft vermitteln können, dass sie vor dem Hintergrund der KI-Euphorie in der Lage sein werden, in diese Bewertung hineinzuwachsen. Tesla gelang das zuletzt schon nicht mehr. Ein KGV von über 60 passt schlicht nicht zu einem Auto-Titel und das Robotik-Narrativ spielt derzeit nur eine untergeordnete Rolle bei den Anlegern. Umso wichtiger wird die laufende Berichtssaison, die Anfang Februar richtig Fahrt aufnehmen wird, da dann die namhaften Technologieunternehmen Zahlen vorlegen werden. Festzuhalten bleibt schon jetzt, dass gute wie schlechte Zahlen ohne weiteres das Potenzial haben, Kursreaktionen auch im prozentual zweistelligen Rahmen nach sich zu ziehen.

Auf der Rentenseite fielen im Januar insbesondere Kursrückgänge bei länger laufenden deutschen Staatsanleihen auf, die sich in einem fallenden Bund-Future und entsprechenden steigenden Renditen widerspiegeln.

EZB: Zinsniveau bleibt auf hohem Niveau

Die EZB-Sitzung brachte, wie erwartet, wenig Neues – „Zinssenkungen werden kommen, aber Marktteilnehmer sollen ihre Euphorie zügeln“. So lässt sich die Presseerklärung von Christine Lagarde zusammenfassen. Somit bleibt das Zinsniveau im Euro-Raum auf hohem Niveau, da die EZB den Leitzins zum dritten Mal in Folge unverändert bei derzeit 4,5% beließ.

Glaubwürdigkeit der Notenbanken

Die Außendarstellung der Notenbanken ähnelt einem Triptychon. Auf der einen Seite wollen sie einen erneuten Anstieg der Inflation verhindern, wollen aber auf der anderen Seite auch nicht die Industrie und Verbraucher belasten und die Konjunktur in eine Rezession treiben. In der Mitte steht indes der Faktor Glaubwürdigkeit, da die Notenbanken die erste Phase des Inflationsanstiegs massiv unterschätzt

haben. Die Inflationsrate war in Europa zuletzt von der Spitze mit 10,6% im Oktober 2022 auf 2,4% im November 2023 gefallen. Im Dezember stieg die Teuerungsrate wieder auf 2,9%, wenngleich hierbei auch statistische Basiseffekte (Eingriffe des Staates) berücksichtigt werden müssen. Die desaströse Verfassung des Schwergewichts Deutschlands (z.B. PMI bei nur 45, weiter sinkender ifo-Geschäftsklimaindex oder Einbruch beim GfK-Konsumklima) lassen früher oder später wohl kaum eine andere Wahl als die eines Stimulus zu.

„Antibiotikum“ Zinserhöhung

Die amerikanische Fed drehte eine Woche später ebenfalls nicht an der Zinsschraube. Die US-Notenbanker befinden sich allerdings in einer gänzlich anderen Ausgangslage als ihre Kollegen in der alten Welt. Wirtschaft und Arbeitsmarkt brummen, die Verbraucher und Industrie sind von Zuversicht getrieben. Allerdings betont Fed-Chef Jerome Powell wiederholt die Relevanz der Daten. Erst ein nachhaltiger Rückgang der Inflation Richtung 2% in Kombination mit einer Abkühlung am Arbeitsmarkt, insbesondere bei der Entwicklung der Stundenlöhne, wird Zinssenkungen nach sich ziehen. Bildlich gesprochen: Die Fed versteht die Zinserhöhungen als eine Art Antibiotikum, welches man wie bei einer Krankheit bis zum Schluss der Packung einnehmen muss, selbst dann, wenn sich die Symptome schon bessern.

Preistreiber Energie- und Frachtpreise

Die erneute Eskalation des Nahostkonfliktes seit Oktober zeigte bislang keine klaren Auswirkungen auf die Kapitalmärkte, da eine befürchtete Ausweitung, insbesondere auf den Iran, nicht zu erkennen war. Mit den jüngsten Geschehnissen um die Hisbollah (Tötung des Vizechefs der Hamas in Beirut), aber auch die Schwierigkeiten (Huthi-Rebellen) für Frachter, das Rote Meer zu passieren und stattdessen kosten- und zeitintensiv die Route um Afrika zu nehmen, sind steigende Energie- und Frachtpreise wieder als mögliche Preistreiber im Spiel. Das werden die Notenbanken definitiv im Blick haben, zumal sich auch die Route durch den Panamakanal aufgrund von Niedrigwasser verteuert hat. Abseits dieses aktuellen Grundrauschens kann man der Überzeugung sein, dass die Inflation aufgrund der preistreibenden disruptiven Trends der 2020er Jahre (Deglobalisierung, Demographie und Dekarbonisierung) eher bei 2–4% anstatt bei 0–2% wie in den 2010er Jahren liegen wird. Dies erfordert möglicherweise eine Anpassung der Notenbankpolitik, sprich das 2%-Ziel aufzugeben, ohne dies aufzugeben.

www.domus-ag.net

