

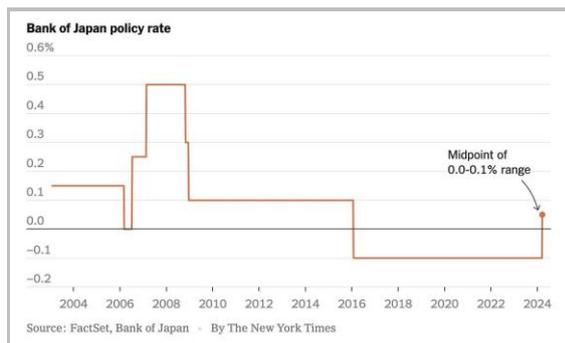
Marktkommentar für das 1. Quartal 2024

Sag mir quando, sag mir wann

... senken die Notenbanken die Zinsen.

Die **Notenbankpolitik** ist aktuell DAS entscheidende Thema an den Finanzmärkten. Wann senkt wer und wie viel? Es könnte sein, dass die EZB dieses Mal vorprescht und vor der US-amerikanischen FED die Leitzinsen senkt. Denn die Inflation geht im Euroraum schneller zurück und der ökonomische Druck wird stärker. Den Anfang machten allerdings überraschend die sonst so „langsamen“ Schweizer, die am 21. März den Zins um 0,25 % senkten.

Eine Sonderstellung nimmt allerdings die japanische Notenbank (BoJ) ein. Lange hatte diese sich verweigert, die Zinsen zu erhöhen und behielt den Leitzins seit 2016 im negativen Bereich – bis zum 19. März. An diesem Tag wurde u.a. die erste Zinserhöhung seit 17 Jahren beschlossen und der Zins von -0,1 % über die 0 %-Marke angehoben.



Die BoJ skizzierte in ihrer Grundsatzerklärung mehrere wichtige Änderungen, darunter Anpassungen der Tagesgeldsätze, die Einstellung der Käufe von ETFs und Unternehmensanleihen sowie eine schrittweise Reduzierung anderer Wertpapierkäufe.

Die Finanzmarktteilnehmer kleben also an den Lippen der Notenbanker. Die Erwartungen

sind hoch und damit auch das Enttäuschungspotential. Besonders in den USA, wo die Wirtschaftszahlen weiter sehr robust sind und sich die Anzahl der erwarteten Senkungen reduziert und der Zeitpunkt nach hinten verschoben haben. Die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung auf der Notenbanksitzung am 12. Juni liegt nur noch bei 51 %.

Dies alles verdrängt bzw. überlagert die weiter schwelenden geopolitischen Probleme in der Welt. Im **Ukrainekrieg** zeichnet sich keine Lösung ab. Allerdings sieht man, wie fragil und verletzlich Russland nach dem Anschlag auf die *Crocus City Hall* am 22. März ist. Und der **Gazakrieg** zieht sich ebenfalls in die Länge. Die Folgen, die sich daraus ergeben, sind heute nicht absehbar. Es ist schwer vorstellbar, wie Israelis und die Bewohner des Gazastreifens in naher Zukunft in Frieden zusammenleben können.

Das waren auch Themen auf der Münchner Sicherheitskonferenz (MSC), die Mitte Februar ihr 60. Jubiläum feierte. Obwohl „feiern“ auf Grund der aktuellen Lage den meisten Teilnehmern schwerfiel. Hier eine Zusammenfassung der [Konferenz](#).

Aber auch auf dem [Weltwirtschaftsforum](#) in Davos (WEF) im Januar ging es unter anderem um das Thema Sicherheit und die Kriege in der Ukraine und Gaza, aber auch Künstliche Intelligenz und den Klimawandel.

Fazit / Ausblick: Der Jahresstart war an der Börse sehr positiv, aber die Fallhöhe ist inzwischen beachtlich. Enttäuscht FED-Chef Jerome Powell die Zinserwartungen der Anleger oder eskaliert einer der Kriege, dann drohen Korrekturen an den Märkten. Hype-Aktien aus dem Bereich „Künstliche Intelligenz“ könnte es dann besonders erwischen.

Die Aktie von Nvidia steht hier sinnbildlich für den derzeitigen Hype. Nach Verkündung der Quartalszahlen am 22. Februar ist die Aktie um 16,4 % nach oben geschossen und hat mit 277 Mrd. US-Dollar den größten jemals erzielten Tageszuwachs einer Aktie in US-Dollar erzielt. Damit ist diese Aktie und einige wenige andere für den Großteil des bisherigen Jahresplus der großen Indizes verantwortlich – wie schon in 2023.

Und zuletzt noch einmal die Erinnerung an das [Superwahljahr](#). Die „Wahl“ in Russland, die vom Tod von Alexei Nawalny überschattet wurde, ist zwar beendet, aber in Indien wird im April und Mai das Parlament neu gewählt und im Juni ist die Europawahl. Und dann ist da noch der Elefant im Raum – die Wahl in den USA im November. Alles sieht nach einer Neuauflage Biden vs. Trump aus. Noch sind die Märkte eher gelassen ...

Es bleibt also wie immer spannend. Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik auch keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität ist Trumpf!

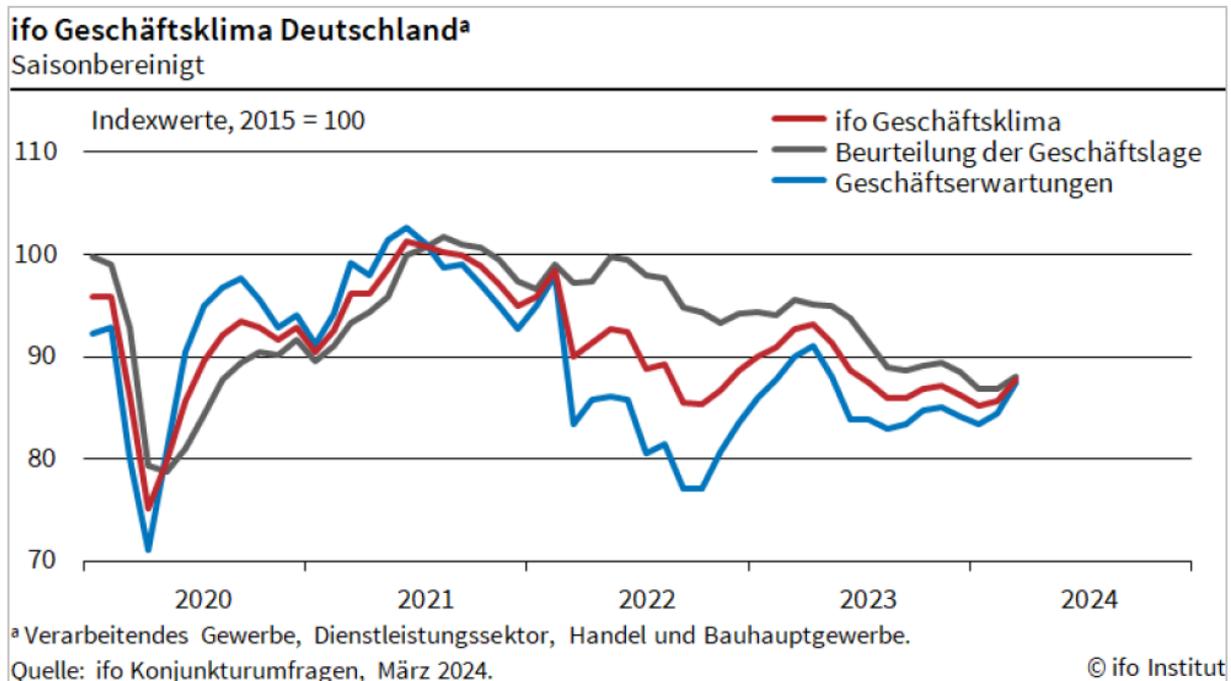
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland¹ – ifo Geschäftsklimaindex im März gestiegen

Die Stimmung unter den Unternehmen hat sich merklich verbessert. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im März auf 87,8 Punkte gestiegen, nach 85,7 Punkten im Februar. Insbesondere die Erwartungen der Unternehmen fielen deutlich weniger pessimistisch aus. Auch die Einschätzungen zur aktuellen Lage verbesserten sich. Die deutsche Wirtschaft sieht einen Silberstreif am Horizont.

Im *Dienstleistungssektor* ist der Geschäftsklimaindex spürbar gestiegen. Dies war insbesondere auf die weniger pessimistischen Erwartungen zurückzuführen. Die Dienstleister bewerteten auch ihre aktuelle Lage etwas besser. Vor allem in Transport und Logistik sowie im Gastgewerbe ging es bergauf.

Auch im *Handel* konnte der Index deutlich zulegen. Die Händler zeigten sich mit den laufenden Geschäften zufriedener. Zudem waren die Erwartungen nicht mehr so pessimistisch. Insbesondere der Einzelhandel sieht einen Hoffnungsschimmer.



Im *Verarbeitenden Gewerbe* hat sich das Geschäftsklima markant verbessert. Die Unternehmen zeigten sich merklich zufriedener mit den laufenden Geschäften. Zudem legte der Erwartungsindikator deutlich zu. Von Optimismus sind die Firmen aber noch ein Stück entfernt. Der Auftragsbestand war weiter rückläufig.

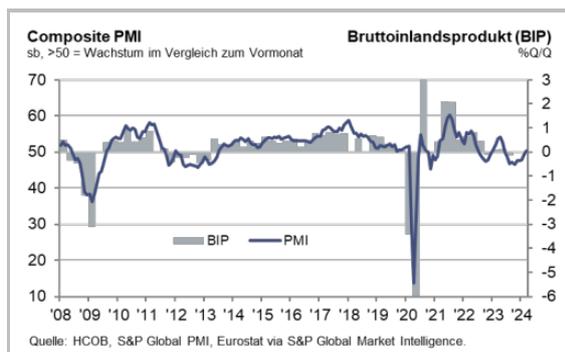
Im *Bauhauptgewerbe* ist der Geschäftsklimaindikator gestiegen. Die aktuelle Lage wurde etwas besser beurteilt. Nach dem historischen Tief im Vormonat legten die Erwartungen etwas zu. Die Aussichten bleiben jedoch düster, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

¹ <https://www.ifo.de/fakten/2024-03-22/ifo-geschaeftsklimaindex-gestiegen-maerz-2024>

Eurozone-Wirtschaft verzeichnet erstmals seit Mai 2023 wieder Wachstum

Die Eurozone-Wirtschaft ist im März erstmals seit Mai 2023 wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Wie die aktuelle, von S&P Global erstellte HCOB-PMI®-Umfrage weiter ergab, trugen die Stabilisierung der Nachfrage und die erneute Abarbeitung der Auftragsbestände zum Wachstum bei. Und dank der optimistischsten Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist seit Februar 2022 stiegen die Beschäftigtenzahlen in der Eurozone den dritten Monat in Folge. Gleichzeitig ließ der Inflationsdruck weiter nach, wenngleich die Steigerungsraten bei Einkaufs- und Verkaufspreisen nach wie vor über ihren Durchschnittswerten von vor der Pandemie lagen.

Der **HCOB Composite PMI® für die Eurozone** stieg von 47,6 Punkte am Jahresende auf 50,3 Punkte im März und damit auf den höchsten Wert seit 10 Monaten. Damit liegt der Index erstmals seit Mai 2023 wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Rangliste der Composite PMIs im März 2024

Spanien	55,3	11-Monatshoch
Italien	53,5	11-Monatshoch
Irland	53,2	2-Monatstief
Frankreich	48,3 (Flash: 47,7)	10-Monatshoch
Deutschland	47,7 (Flash: 47,4)	4-Monatshoch

Auf Länderebene liefen die Entwicklungen erneut weit auseinander. Dass die Eurozone-

Wirtschaft insgesamt wuchs, war in erster Linie auf die kleineren der fünf von der Umfrage erfassten Länder zurückzuführen. So lieferten Italien und Spanien die deutlichsten Wachstumsimpulse, hier legte die Wirtschaftsleistung jeweils so stark zu wie seit knapp einem Jahr nicht mehr, während Irlands Wirtschaft ebenfalls solide expandierte. Die beiden größten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich schrumpften erneut stark, wenngleich mit abgeschwächten Raten. Deutschland liegt weiter deutlich unter 50 Punkten.

Mit 51,5 Punkten nach 48,8 im Dezember stieg der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im März auf den höchsten Wert seit Juni 2023. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist verbesserten sich im März zum vierten Mal hintereinander und fielen so optimistisch aus wie seit Februar 2022 nicht mehr, womit der entsprechende Index erstmals seit über zwei Jahren wieder über seinem Langzeit-Durchschnittswert lag.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, „erholte“ sich etwas von 44,4 Punkte im Dezember auf aktuell 46,1 Punkte, bleibt aber im Rezessionsbereich. Der Wert notiert damit den 21. Monat in Folge unter der Marke von 50 Punkten, ab der Wachstum angezeigt wird.

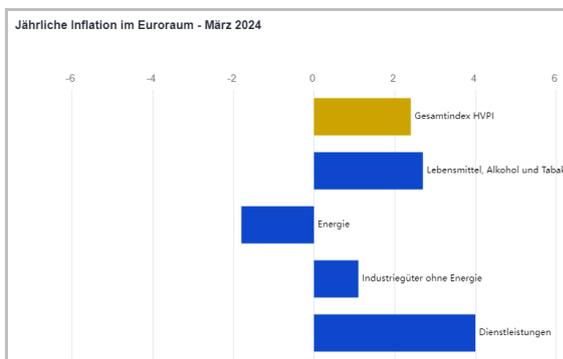
Die Rückgänge bei Produktion und Auftragseingang haben sich jedoch ein weiteres Mal verlangsamt – ein gutes Zeichen dafür, dass der Sektor auf dem Weg der Besserung ist. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist kletterten auf den höchsten Wert seit knapp einem Jahr, sie blieben jedoch relativ gedämpft, was den Arbeitsmarkt abermals belastete.

Die Lieferunterbrechungen klangen im März, trotz anhaltender Probleme bei der Verschiffung im Roten Meer, ein weiteres Mal

ab. So verkürzten sich die durchschnittlichen Lieferzeiten so stark wie seit September 2023 nicht mehr.



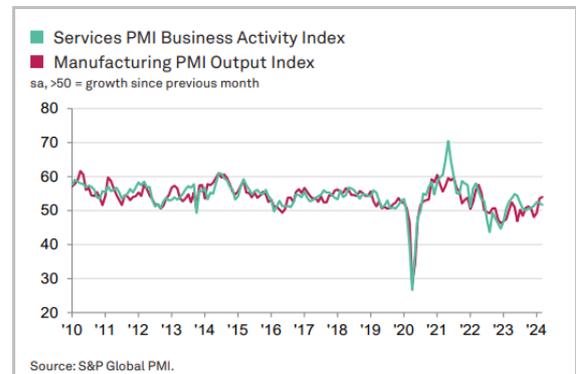
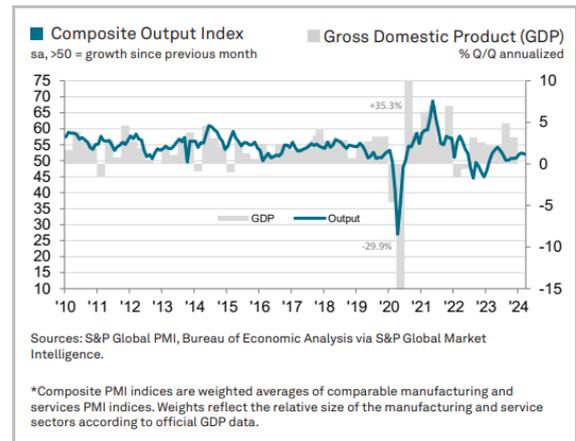
Neben dem Wachstum spielt bekanntermaßen seit einiger Zeit die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der Anstieg war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Diese ist zum Glück seit einiger Zeit wieder auf dem Rückzug und gibt den Notenbanken Spielraum, die Zinsen im laufenden Jahr wieder zu senken. Die jährliche Inflationsrate des Euroraums wird im März auf 2,4 % geschätzt, gegenüber 2,6 % im Februar. Vor mehr als einem Jahr lag die Rate in der Spitze bei 11,1 %. Nachfolgende Grafik zeigt die Zusammensetzung² von Eurostat.



² <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-03042024-ap>

USA

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im März im Vergleich zum Jahresende deutlich von 50,9 Punkte auf 52,1 Punkte und liegt damit über der Wachstumsschwelle von 50. Von einer Rezession ist nach wie vor nichts zu spüren. Ein Problem für die US-Notenbank?



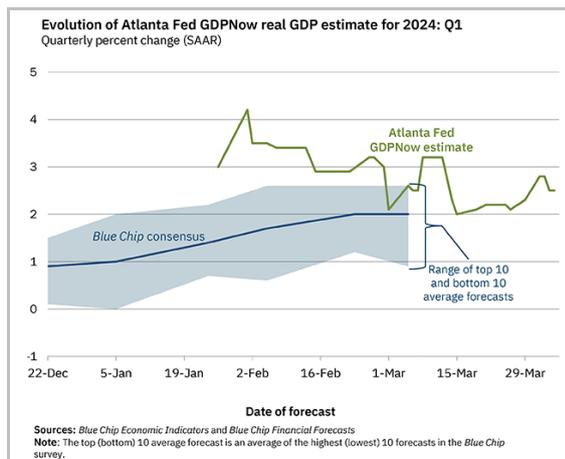
Gestützt wurde die Erholung im ersten Quartal diesmal von der Industrie während der Dienstleistungssektor seitwärts tendiert.

Der **S&P Global US Manufacturing PMI** stieg im März auf 51,9 Punkte, nach 47,9 Punkte im Dezember. Anzeichen für eine Verbesserung der allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen und die Marktnachfrage führte zu einer weiteren Expansion der US-Produktion im verarbeitenden Gewerbe im März. Die Wachstumsrate erreichte dabei ein 22-Monatshoch. Auch die Schaffung von Arbeitsplätzen beschleunigte sich.

Der **S&P Global US Services PMI** stieg zwar von 51,4 Punkte Ende Dezember auf 51,7 Punkte im März, ging aber die letzten drei Monate leicht zurück. Sorgen bereiten die wieder gestiegenen Preise, die wiederum zu Lohnsteigerungen führen könnten.

Das aktuelle GDP-Wachstum zeigt aktuell weiterhin keine Rezession an, ist aber auch eher ein nachlaufender Indikator. Im 4. Quartal 2023 lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 3,4 %. Der finale Wert wurde von ursprünglich 3,2 % noch einmal nach oben korrigiert.

Und auch die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)³ für das 1. Quartal 2024 vom 2. April zeigt weiterhin ein Wachstum von 2,5 % an.



Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese stieg im Februar wieder leicht um 0,1 % auf 3,2 %, wobei die Kerninflation mit 3,8 % weiterhin oberhalb der „Headline inflation“ liegt. Diese hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Die nächste Veröffentlichung für März ist am 10. April und dürfte weitere Aufschlüsse geben. Die Schätzungen liegen bei 3,7 %.

Interessant ist aber eine „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der

³ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

Inflation – *Trufflation*⁴. Dieser Wert steht aktuell bei 1,80 %. Das Hoch lag bei über 11 % im Juli 2022.

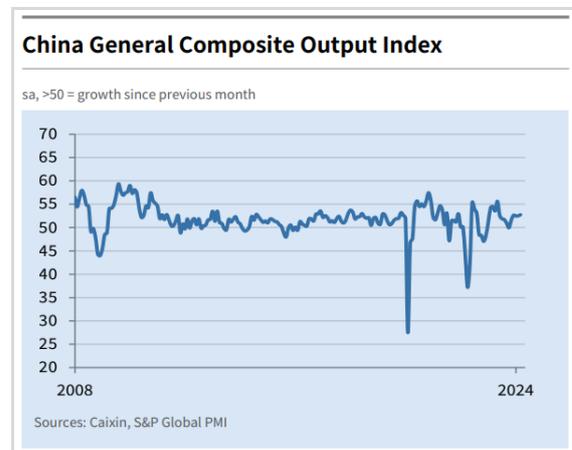


Der Wert hat gerade nach einem kurzen Zwischenanstieg Mitte März ein neues Tief markiert und weicht mit 1,4 % deutlich von den offiziellen Inflationsdaten ab. Das werden wir weiter beobachten.

China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin China, wenn auch Indien immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt. Volkswirte und der IWF rechnen mit 4,6 % Wachstum in diesem Jahr. Die Regierung in Peking geht weiter von 5 % aus.

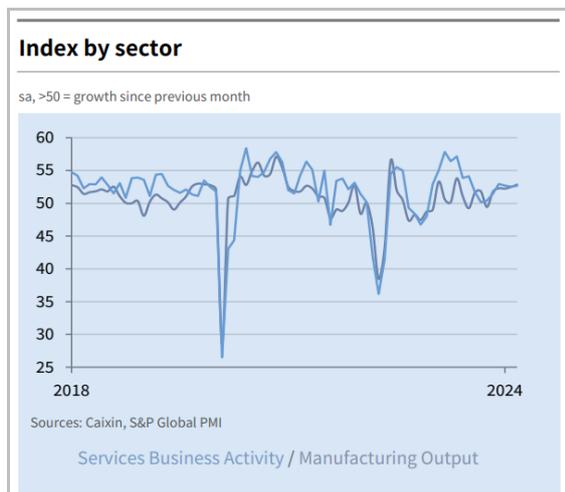
Der **Caixin China General Composite PMI™** stieg geringfügig von 52,6 im Dezember auf 52,7 Punkte Ende März. Dies ist der höchste Wert seit Mai 2023 und wird sowohl vom Dienstleistungssektor als auch dem verarbeitenden Gewerbe getragen.



⁴ <https://trufflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>

Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, stieg im Vergleich zum Dezember um 0,3 Punkte auf 51,1 Punkte im März an. Es ist der fünfte Anstieg in Folge und der beste Wert seit 13 Monaten. Erfreulich ist der Anstieg der Auftragseingänge, der zu einer Steigerung der Produktion führte.

Auch der **Dienstleistungssektor** war im ersten Quartal des Jahres sehr stabil. So lag der **Caixin China Services PMI** Ende März bei 52,7 Punkten und damit nur unwesentlich unter dem Wert von 52,9 Punkten im Dezember. Es war der stärkste Anstieg seit Juli 2023.



Trotz der weiteren Verbesserung bedrohen die weiter schwache Weltwirtschaft, eine Immobilienkrise, steigende Arbeitslosenzahlen und fallende Preise seit dem Ende der Corona-Krise unverändert Chinas Wirtschaft.

Besonders der Immobiliensektor belastet das Modell „China“. So hat ein Gericht im Januar in Hongkong die Auflösung des hoch verschuldeten Konzerns **China Evergrande** angeordnet. Ein entsprechendes Urteil fällt Richterin Linda Chan in der chinesischen Sonderverwaltungszone, wie mehrere Medien übereinstimmend berichteten.

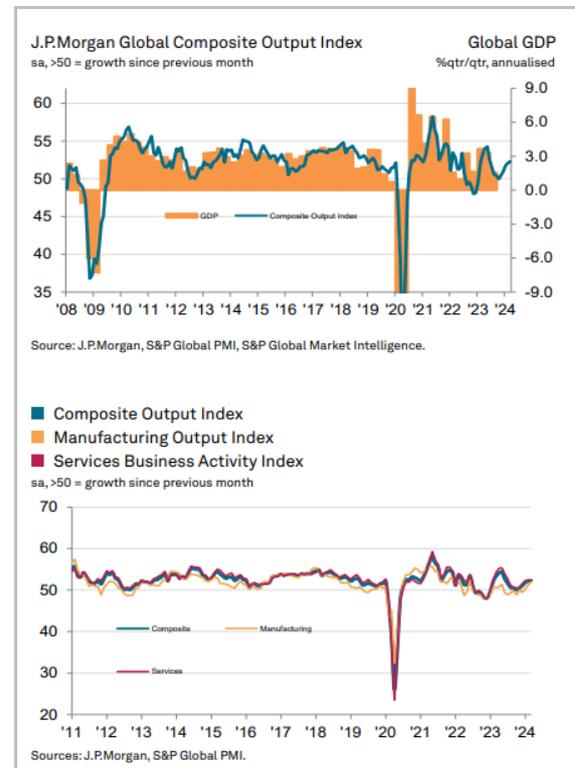
Man spricht inzwischen vom mutmaßlich größten Betrug in China, der sich innerhalb

von zwei Jahren auf insgesamt 564,1 Mrd. Yuan (78 Mrd. US-Dollar) beläuft.

Und weitere Unternehmen wie z.B. die Shimao Group befinden sich ebenfalls in Schieflage und ist von einer Liquidation bedroht.

Global

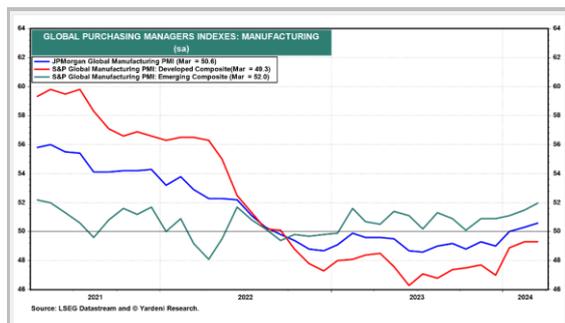
Zum Ende des 1. Quartals hat das globale Wachstum wieder an Dynamik gewonnen. Der **J.P Morgan Global Composite Index** lag Ende März bei 52,3 Punkten nach 51,0 Punkten Ende des Jahres 2023. Das ist der beste Wert seit neun Monaten und der fünfte Anstieg in Folge. Während der PMI für die „entwickelten“ Länder bei 51,5 Punkte lag, stieg der Wert für die Schwellenländer auf 53,7 Punkte. Indien sticht mit einem Wert 61,8 Punkten heraus – der zweitbeste Wert in 14 Jahren.



Dabei haben sich beide Subsektoren verbessert und liegen fast gleichauf.

Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** stieg von 51,6 Punkten im Dezember auf 52,5 Punkte, den höchsten Wert seit Juli 2023.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** stieg ebenfalls von 49,0 Punkte im Dezember auf 50,6 Punkte und liegt damit wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Es ist sogar der beste Wert seit Juli 2022.



Allerdings wird das produzierende Gewerbe von den Schwellenländern getragen (grüne Linie). Die sogenannte entwickelte Welt erholt sich zwar, liegt aber unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Fazit:

Die Welt wächst wieder, aber mit zwei Geschwindigkeiten. Der „Westen“ bzw. der globale Norden moderat, die Schwellenländer bzw. der globale Süden stärker, allen voran Indien.

Die Frage ist nun, was die Notenbanken daraus machen. Ist das Wachstum noch zu stark und die Inflation zu hoch? Trotz der Zinserhöhung der FED, EZB & Co.?

Eine komische Situation. Eigentlich ist Wachstum gut für Aktien, aber die Marktteilnehmer haben sich auf Zinssenkungen „eingeschossen“. Was setzt sich nun durch? Müssen Bewertungen bei Aktien angepasst werden?

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2024

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.01.2024	29.02.2024	31.03.2024	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	16903,76	17678,19	18492,49	4,61%	10,39%	10,39%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	29599,00	25824,65	27062,75	4,79%	-0,27%	-0,27%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	4648,40	4877,77	5093,30	4,42%	12,64%	12,64%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	4845,65	5096,27	5254,35	3,10%	10,16%	10,16%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	17137,24	18043,85	18254,69	1,17%	8,49%	8,49%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	1947,34	2057,30	2124,55	3,27%	4,81%	4,81%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3205,32	3337,20	3437,76	3,01%	8,47%	8,47%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	245,40	258,26	259,52	0,49%	-0,21%	-0,21%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	975,80	1020,94	1043,20	2,18%	1,90%	1,90%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	511,58	511,69	530,82	3,74%	4,70%	4,70%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	2923,41	3160,79	3188,24	0,87%	2,22%	2,22%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33464,17	36286,71	39166,19	40369,44	3,07%	20,63%	20,63%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	444,34	439,07	442,88	0,87%	-1,11%	-1,11%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,0808	1,0809	1,0793	-0,14%	-2,25%	-2,25%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2730	140,9840	147,1590	149,9180	151,1660	0,83%	7,22%	7,22%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,0973	7,1345	7,1878	7,2203	0,45%	1,73%	1,73%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	159,0480	162,0400	163,3925	0,83%	4,96%	4,96%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9325	0,9558	0,9736	1,86%	4,83%	4,83%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2034,83	2044,14	2233,46	9,26%	8,18%	8,18%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	22,85	22,68	24,98	10,14%	4,91%	4,91%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	80,69	82,02	87,07	6,16%	12,96%	12,96%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	75,99	78,28	83,49	6,66%	16,62%	16,62%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	14,16	12,88	12,77	-0,85%	-5,62%	-5,62%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 12.

Das war schon wieder das 1. Quartal

... und es war ein Gutes. Die obige Tabelle zeigt die Wertentwicklung ausgewählter Länder, Indizes bzw. Assetklassen mit teils zweistelligen Zuwächsen. Das größte Plus weist Japan mit über 20 % auf. Der Nikkei hat erstmals seit 1987 neue Allzeithochs erreicht. Und der eine oder andere wundert sich, warum der Dax trotz eines stagnierenden Wirtschaftswachstums über 10 % zulegte. Allerdings ist der Dax nicht der Gradmesser der deutschen Wirtschaft, das ist eher der MDax und dieser liegt leicht im Minus. Der Mittelstand leidet deutlich mehr unter den Problemen wie Energiekosten, Bürokratie etc.

Rohstoffe und vor allem Gold profitierte von der Zinssenkungsphantasie und erreichte nur Allzeithochs. Auch wird die Nachfrage nach vielen Rohstoffen auf Grund der Energiewende in den nächsten Jahren steigen. Das sollte die Preise steigen lassen. Eine Sondersituation konnte man bei Kakao beobachten, der durch massive Ernteeinbrüche in diesem Jahr auf 10.000 US-Dollar pro Tonne stieg – eine Verdreifachung binnen eines Jahres! Da kommt nur Bitcoin mit, der inzwischen über 70.000 US-Dollar gestiegen ist und neue Allzeithochs erreichte.

Abschließend kann man sagen, dass wir im 1. Quartal eine **Rally of everything** gesehen haben, befeuert von den Zinssenkungshoffnungen.

Wie geht es weiter - April, April, er macht was er will oder Sell in May and go away?

Das ist – wie immer - eine schwierig zu beantwortende Frage. Wir sind ohnehin keine Freunde von Prognosen im Allgemeinen. Es ist viel wichtiger, ein gut diversifiziertes und langfristiges robustes Portfolio zu konstruieren und dieses ggfs. den Gegebenheiten anzupassen.

Das „Problem“ an der guten Entwicklung in den letzten sechs Monaten, besonders bei Aktien, ist, dass es hauptsächlich zu Lasten der Bewertungen ging. Das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) beim S&P

500 liegt aktuell bei fast 27 – deutlich über dem langfristigen Schnitt. Es war aber auch schon höher ...⁵

Auch ist die Zinssenkungseuphorie etwas trügerisch. Der Markt feiert die kommenden Zinssenkungen, doch warum werden die Notenbanken senken? Weil die Inflation zurückgeht? Weil die Wirtschaft unter Potential wächst? Letzteres wäre eher negativ für die Gewinne der Unternehmen und somit für Aktien im Allgemeinen. Und wenn die Inflation nicht ganz so stark fällt und sich auf einem erhöhten Plateau einpendelt?

Die US-Notenbank rudert gerade etwas zurück. Wahrscheinlich wird diese weniger senken als ursprünglich gedacht und kommuniziert. Das könnte ein Risiko sein.

Fazit und Ausblick:

Kurzfristig – und da wiederhole ich mich gerne - ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt unverändert zu viele Unbekannte und die Dynamik ist weiter extrem hoch. Und die Fallhöhe ist inzwischen noch höher als vor drei Monaten. Aber ...

Langfristig gilt unverändert – Investoren können nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen – ungeachtet der derzeit kurzfristigen Risiken. **Dafür werden Investoren aber langfristig mit einer Prämie entlohnt.** Wichtig wird sein, in welchen Sektoren und Ländern man investieren muss. Auch wenn KI/AI gerade in aller Munde ist – und langfristig fundamentale Veränderungen mit sich bringt – darf man nicht jedem Hype nachrennen. Und obwohl die Globalisierung wohlmöglich seinen Höhepunkt erreicht hat, so ist der Handel nicht tot. Es müssen und werden Alternativen für China gefunden, ob in Indien, Vietnam oder auch in Osteuropa. Daraus ergeben sich auch Chancen für Anleger. Wobei **China** eventuell in 2024 überraschen könnte. Die Bewertungen sind attraktiv und niemand will mehr in China investiert sein.

Und ein Sektor des Aktienmarktes ist derzeit sehr attraktiv – **kleine Aktien, auch Small Caps genannt.** Diese wurden in den letzten Jahren vernachlässigt und sind relativ zu großen Aktien sehr attraktiv bewertet.

Chancenreich sollten auch **Rohstoffe** und **Edelmetalle** sein. Gold könnte aber kurzfristig korrigieren, da es schon recht heiß gelaufen ist und auch ein Profiteur der Zinshoffnung ist.

Und die aktuelle Marktlage bietet nicht nur für „konservativ“ ausgerichtete Anleger immer noch eine gute Einstiegschance in einigen Anleihe-segmenten – so z.B. bei kurzlaufenden Investmentgrade-Unternehmensanleihen oder Emerging Markets Anleihen. Lange Laufzeiten sind nach wie vor nicht attraktiv.

Bei Hochzinsanleihen steigen die Risiken und die Bewertungen sind nach der Erholung in 2023 nicht mehr ganz so attraktiv. Geldmarktfonds, die in den letzten Wochen und Monaten eine Renaissance erlebten, bieten zwar noch eine positive nominale Rendite, doch das könnte sich bald ändern, wenn die Notenbanken die Zinsen wieder senken. Dies gilt auch für Festgelder.

Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 12.

⁵ <https://www.morningstar.de/de/news/247168/ist-der-us-aktienmarkt-inzwischen-%C3%BCberbewertet.aspx>

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun langsam wieder eine Renaissance und kann helfen, die Verluste in „unerwarteten“ Ereignissen (schwarze Schwäne⁶) zu minimieren.

Somit gilt unverändert – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer. Auch wenn darauf spezialisierte Aktien und Fonds in vergangen zwei Jahren teils gelitten haben.

Und mit das Wichtigste zum Schluss - Ruhe bewahren und der eigenen Strategie treu bleiben, auch wenn es uns die Psyche nicht immer leichtmacht. Wer sich damit etwas beschäftigen möchte, dem sei das Buch "*Psychologie des Geldes*" von Morgan Housel zu empfehlen.

"Geld hat viel mehr mit Psychologie zu tun als mit Finanzen. Wenn es um Geld geht, glauben wir, dass wir bestimmte Fakten, Regeln und Gesetzmäßigkeiten kennen müssen. Wir gehen davon aus, die Welt der Finanzen sei die Welt der Mathematik, in der Daten und Formeln einem exakt sagen, wie man sich verhalten soll – und die Menschen würden sich dann danach richten. Dabei ist das Gegenteil der Fall: In der realen Welt treffen Menschen ihre finanziellen Entscheidungen nicht aufgrund einer Tabellenkalkulation. Sie treffen sie beim Abendessen oder während eines Meetings, wo die persönliche Geschichte, der individuelle Blick auf die Welt, das eigene Ego und weitere krude Einflüsse zusammentreffen. Es geht also in erster Linie um Psychologie, um Emotionen und Grauzonen."

In diesem Sinne – bleiben Sie hoffnungsvoll.

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 8. April 2024

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



⁶ [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland		ab			
Europa		ab			
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					

Währungen

	--	-	o	+	++
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

Strategie

Strategie / langfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					

Währungen

	--	-	o	+	++
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.03.2024)

<p>Dax</p> <p>Dax erreichte ein neues Allzeithoch und stieg erstmals über 18.000 Punkte. Das Jahresplus liegt bei sehr guten 10,4 %.</p>	<p>EuroStoxx 50</p> <p>Auch europäische Aktien stiegen weiter.</p>	<p>Gasfüllstand</p> <p>Mit 65,5 Prozent liegt der Füllstand der Gasspeicher rund 1 % über dem Vorjahreswert. (Stand: 28.03.2024).</p>
<p>Gold</p> <p>Gold erreichte nun auch ein frisches Allzeithoch.</p>	<p>Inflation (USA) per Februar 2024</p> <p>Die Inflation in den USA pendelt sich über der Marke von 3 % ein.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p> <p>Die US-Zinsphantasie kommt am langen Ende nicht an. Zinsen stiegen leicht.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Die „Vola“ ist unverändert ein Phänomen. Sie zeigt keine wirkliche Angst trotz geopolitischer Risiken und Rezessionsgefahren.</p>	<p>Bitcoin</p> <p>Bitcoin weiter auf dem Weg nach oben.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Preis für eine Tonne CO2 gab deutlich nach, erholte sich aber in den letzten Tagen etwas.</p>
<p>Rohöl</p> <p>Rohöl tendiert trotz der Nahostkrise seitwärts. Bleibt die Nachfrage schwach?</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p> <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 71 im „Gier“ Bereich – und das bereits seit Anfang des Jahres. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>Kursexplosion bei Kakao</p> <p>Der Preis für Kakao ist so stark gestiegen, wie seit 20 Jahren nicht mehr. Alleine in 2024 ist dieser um knapp 130 % gestiegen.</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2024

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.