

JAHRESBERICHT 2023





Elite Report

Mehrfach ausgezeichnet durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt „Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“

2024 erneut ausgezeichnet mit summa cum laude (Bestnote).

JAHRESBERICHT DER SAND UND SCHOTT GMBH VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 31. DEZEMBER 2023

INHALT

KOMMENTAR

JAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2023

SAND UND SCHOTT AKTIENSTRATEGIE

IN EIGENER SACHE

KOMMENTAR

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

auch das Jahr 2023 wusste an den Kapitalmärkten und in der Wirtschaft wieder zu überraschen. Die Inflation war rückläufig und trotzdem haben die europäische Zentralbank sowie die amerikanische FED die Zinsen auf ein Niveau erhöht, welches vor zwei Jahren noch untragbar schien. In USA gab es erneut Bankenpleiten und in Europa verschwand die 1856 als Schweizerische Kreditanstalt (SKA) gegründete Credit Suisse - von der UBS in einer Nacht und Nebel Notübernahme geschluckt - vom Kurszettel.



Der von vielen Prognostikern erwartete Wirtschaftscrash blieb aus. In den USA entwickelte sich die Wirtschaft sogar ausgesprochen stabil. Und das Thema Künstliche Intelligenz konnte nicht nur eine neue Euphorie bei den Anlegern entfachen, sondern führte zu teils fulminanten Kurssprüngen. Die „Magnificent Seven“, darunter sind die Technologieunternehmen Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla und Microsoft zu verstehen, sorgten durch ihre hohe Gewichtung in den Indizes für einen Großteil der Performance.

Was erwartet uns, wenn wir den Blick nach vorne richten? Nun, der Anspruch Chinas auf Taiwan könnte zukünftig noch ein größeres Thema werden. Die bevorstehenden Wahlen in den USA könnten zu erhöhten Schwankungen an den Kapitalmärkten führen. Die Eigentümer gewerblicher Immobilien stehen unter Zinsdruck. Die Staatsverschuldung – insbesondere im Westen – erreicht ungesunde Ausmaße und finanzielle Repressionen könnten folgen. Die BRICS-Staaten feilen an einer Alternative zum US-Dollar. Die Energiewende wird viel teurer als gedacht und so weiter und so weiter.

Positiv wäre es, wenn die Inflation weiter zurückgeht und den Zentralbanken so Zinssenkungen ermöglicht. Die Digitalisierung der Wirtschaftsprozesse mit ihrer segensreichen Auswirkung auf die Produktivität wird sich weiter fortsetzen – siehe Künstliche Intelligenz. Die Entkopplung von China schafft nicht nur Probleme, sondern auch Chancen durch die dazu notwendigen Investitionen in andere Märkte und Technologien, etc.

Auch im Jahr 2024 wird es wieder viele spannende Ereignisse geben. Nach fast drei Jahrzehnte des Bestehens unserer Vermögensverwaltung haben sich bestimmte Aspekte nicht verändert. Im Folgenden haben wir eine Auswahl dieser Konstanten für Sie zusammengestellt.

Risiken sind in der Finanzwelt immer präsent, aber niemand kann genau sagen, wann, wo und wie sie eintreten. Jedes Jahr beglücken uns die Markt-Strategen der großen Investmenthäuser mit ihren Prognosen, die das denkbar breiteste Spektrum von Marktszenarien abdecken – von dramatischen Einbrüchen bis hin zu florierenden Höchstständen. Man kann sich aussuchen, was einem am besten gefällt. In diesem Kaleidoskop der Prognosen finden sich am Jahresende stets einige treffende Vorhersagen, die ihre Urheber zu gefeierten Marktsehern machen. Im Voraus kann man leider nicht wissen, wer richtig liegen wird. Selbst die Experten, die in einem Jahr mit ihren Vorhersagen ins Schwarze treffen, können im Folgejahr danebenliegen – und umgekehrt. Es ist eben absolut unmöglich, die Entwicklung an den Finanzmärkten mit Gewissheit vorherzusehen.

Der Markt ist effizient und schnell im Einpreisen neuer Informationen: Alles, was Sie heute in der Zeitung lesen, d.h., alle Ängste und Sorgen, aber auch jede Hoffnung ist in den Kursen bereits enthalten oder eingepreist, wie es im Fachjargon heißt. Nur wenn sich die Dinge besser oder schlechter als erwartet entwickeln, kann man je nach Positionierung überproportional profitieren. Deshalb ist eine gute Basis in der Vermögensanlage immer ein breit gestreutes, global diversifiziertes Portfolio.

Krisen sind Teil der Marktwirtschaft und lassen sich weder vorhersehen noch vermeiden. Man kann sich aber auf sie vorbereiten und dann nutzen.

Das Wichtigste bei der Vermögensanlage ist es, einen Plan zu haben, was man mit seinem Vermögen gerne erreichen möchte. Das gilt auch für den Umgang mit Kurskorrekturen in Krisenzeiten. Diese erfordern Mut, Weitsicht und Disziplin. Gerade in Krisenzeiten bieten sich Chancen, denn die Risikoprämien der Märkte sind dann hoch. Es ist verlockend, in turbulenten Phasen zu versuchen, Verluste zu vermeiden, indem man beispielsweise Aktien rechtzeitig verkauft und später günstig wieder einsteigt. Studien zeigen jedoch, dass dieses kurzfristige Vorgehen langfristig regelmäßig nicht erfolgreich ist.

Wir möchten an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen, um Ihnen von Herzen für die Zusammenarbeit und Ihr Vertrauen zu danken. Wir sind uns unserer Verantwortung bewusst und setzen auch im kommenden Jahr alles daran, für Sie das bestmögliche Ergebnis zu erzielen. Eine sich ständig ändernde Börsenlandschaft kann herausfordernd sein, aber lassen Sie sich nicht zu sehr von kurzfristigen Schwankungen verunsichern.

Unser Rat für 2024: Konzentrieren Sie sich auf Ihre persönlichen Ziele und Ihre individuelle Planung. Lassen Sie sich nicht aus der Ruhe bringen. Wie in den vergangenen 50 Jahren wird Ihr Portfolio auch dieses Jahr mit einer hohen Wahrscheinlichkeit eine positive Rendite abliefern.

Sprechen Sie uns bei Fragen und Anmerkungen bitte an. Wir stehen an Ihrer Seite, um gemeinsam Hindernisse zu überwinden, Lösungen zu entwickeln und langfristige Erfolge zu feiern.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2024.

Herzliche Grüße



Arne Sand



JAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2023

Rückblick 2023: Besser als erwartet

- Aktienmärkte mit einem guten Jahr
- Anleihen kommen zum Jahresende in Fahrt

Das Jahr 2023 erwies sich im Rückblick als gutes Börsenjahr für globale Investoren. Die meisten großen Aktienindizes legten zweistellig zu und auch die Kurse von Anleihen beendeten das Jahr nach einem starken Schlussquartal im Plus. Der Goldpreis kletterte auf ein neues Rekordhoch.

Im letzten Jahresbericht sprachen wir davon, dass 2023 ein „schlechtes Jahr für die Wirtschaft, aber ein gutes Jahr für die Börsen“ werden könnte. Letztendlich ist die erwartete Wirtschaftsschwäche ausgeblieben, aber die Inflationsdynamik verlangsamte sich. Während Güter- und Energiepreise bereits wieder sinken, ist der Preisanstieg für Dienstleistungen zumindest gebremst.

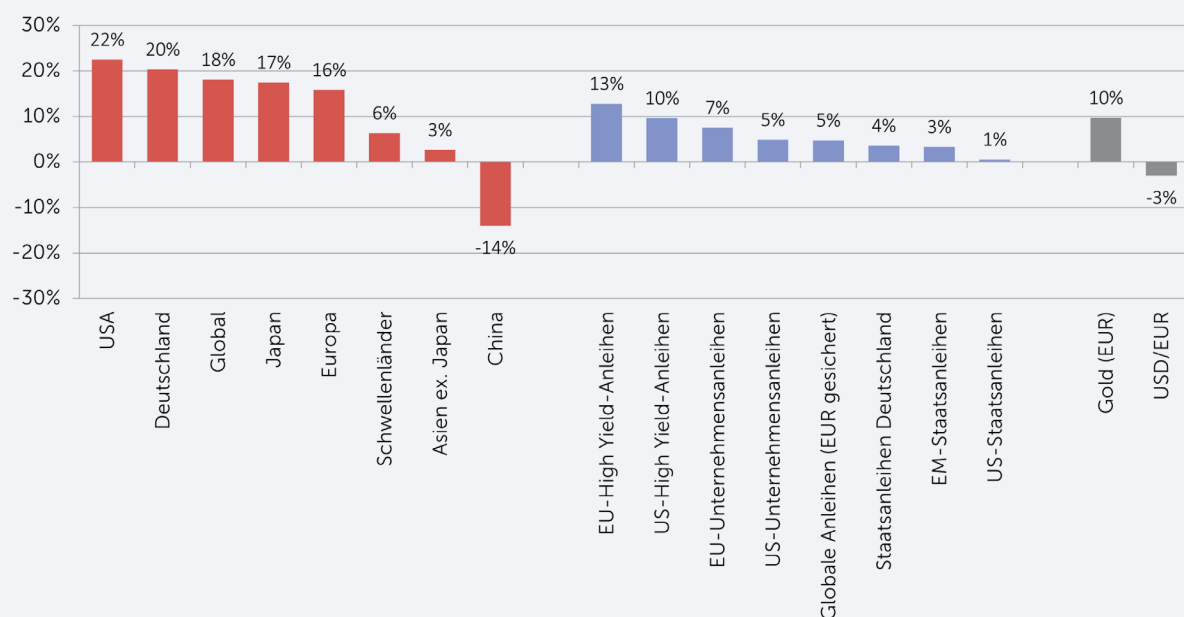
Die größte positive Überraschung war die Stärke der US-Wirtschaft, die trotz gestiegener Zinsen und restriktiver Notenbank ein beeindruckendes Wachstum erzielte. Die Konsumenten in den USA blieben ungeachtet schwacher Umfragewerte zum Verbrauchervertrauen kauffreudig, da weiter Vollbeschäftigung vorherrschte. Eine schwächelnde Industrie in Europa und das ausbleibende Comeback Chinas waren am Ende nicht ausschlaggebend.

Aktien

Abbildung 1: Wertentwicklung der wichtigsten Anlagesegmente im Jahr 2023

Aktien / Anleihen / Sonstige

Die meisten Aktienmärkte machten die Verluste aus dem Vorjahr wieder wett. Bei Anleihen war dies noch nicht der Fall, aber eine Jahresendrallye sorgte auch hier für ein positives Jahresendergebnis.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Alle Wertentwicklungen in Euro. MSCI World sowie Stoxx Europe 600, Nikkei 225 und DAX. EM = Schwellenländer. Stand: 31.12.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Wieder einmal übertrumpften US-Aktien mit ihrer Wertentwicklung von +22% alle anderen großen Regionen. Den Unterschied machten in diesem Jahr die, inzwischen häufig als „glorreiche Sieben“ bezeichneten, großen US-Technologieunternehmen. Der NASDAQ 100, in welchem diese sieben Unternehmen mit etwa 40% eine hohe Gewichtung haben, erzielte eine Wertentwicklung von +50%.

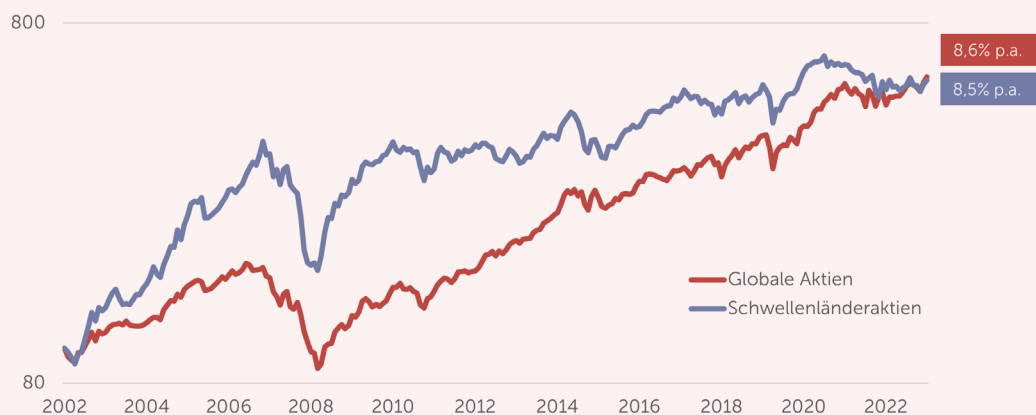
Man könnte meinen, die glorreichen Sieben haben inzwischen den Status „beliebt, überbewertet und in den Portfolios übervertreten“ erreicht. Im Hinblick auf die zukünftigen Kurschancen erscheint dies keine gute Kombination. Aber ohne Google, Amazon, Nvidia & Co. geht es derzeit auch nicht – weder im Alltag noch in einem globalen Portfolio.

Auch die Märkte in Europa (+16%) und Japan (+17%) beendeten das Jahr mit zweistelligem Kursplus. Während in Europa, fast schon traditionell, wenig Optimismus vorherrscht, sorgt in Japan der Reformwille hin zu mehr Aktionärsfreundlichkeit für Zuversicht. Schwellenländeraktien liegen mit +6% aufgrund des schwachen Abschneidens chinesischer Aktien (-14%) am Ende der Rangliste.

Die Entwicklungen in China haben das Vertrauen der Anleger in den dortigen Markt erschüttert, aber andere Länder wie Mexiko, Indien und Vietnam sollten von der Verlagerung der Produktionsstätten und vorteilhafter Demografie profitieren. Aus diesem Grund spielen Schwellenländer in einem globalen Aktienportfolio weiter eine wichtige Rolle.

Abbildung 2: Vergleich der Wertentwicklung in Euro von Aktien entwickelter Länder und Schwellenländeraktien

Investierte man Anfang 2003 jeweils in ein Portfolio aus Aktien entwickelter Länder und Schwellenländeraktien, dann weisen beide einen Wertzuwachs von etwa +8,5% pro Jahr auf. In den letzten Jahren standen Schwellenländer aber klar im Schatten der entwickelten Volkswirtschaften.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Wertentwicklung in Euro. Stand: 31.12.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

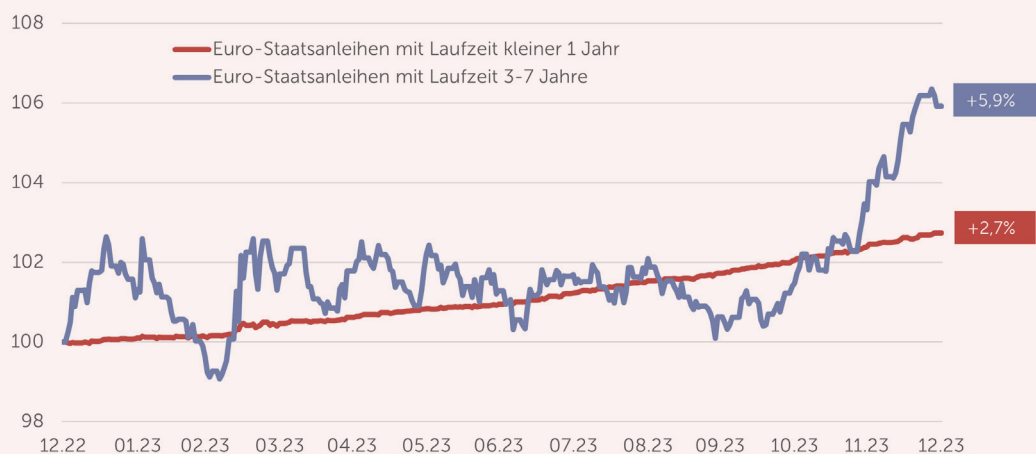
Anleihen

Dank einer regelrechten Kursrallye zum Jahresende haben Anleihen positiv abgeschnitten. Zu Beginn des Jahres standen Rentenanleger vor einer schweren Entscheidung. Sie konnten wählen zwischen einer

1. Investition in attraktiv rentierende kurzlaufende Anleihen mit wenig Schwankungen
2. Sicherung der gestiegenen Renditen für die kommenden Jahre über Investition in längere Laufzeiten

Abbildung 3: Kursverlauf von Euro-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeit.

Langlaufende Anleihen (blaue Linie) haben eine höhere Rendite erzielt, aber auch größere Schwankungen aufgewiesen als kurzlaufende Anleihen (rote Linie).



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2023. Kurzlaufende Anleihen = ishares Euro Government 0-1 Jahre und langlaufende Anleihen = ishares Euro Government 3-7 Jahre. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Unser marktnahes Portfolio profitierte vom Kursanstieg der Aktien- und Rentenmärkte. US-Aktien haben innerhalb der großen Regionen am besten abgeschnitten.
- ▶ Bis zum Ende des dritten Quartals konzentrierte sich die Wertentwicklung der Aktienmärkte auf wenige, große Unternehmen. Zum Jahresende profitierten auch die Renditefaktoren Value- und Nebenwerte vom positiven Umfeld und konnten einen Teil ihres Rückstands aufholen.
- ▶ Auf der Rentenseite wurden Anleihen mit langer Laufzeit für die größeren Schwankungen mit Kursgewinnen belohnt. Auch Gold trug positiv zum Jahresergebnis bei.
- ▶ Überprüfen Sie gemeinsam mit Ihrem Kundenbetreuer, ob die Portfolioaufteilung zu Ihren Zielen passt. Auch die Ausrichtung der Laufzeiten auf der Anleiheseite kann bei Bedarf individuell angepasst werden.

Ausblick 2024: Hoffnung auf geordnete Abkühlung

- ▶ Inflationbekämpfung auf der Zielgerade
- ▶ Schicksal des aktuellen Konjunkturzyklus?
- ▶ Start der kontroversesten Phase der Geldpolitik
- ▶ Welche Szenarien lassen sich ableiten?

Die Stimmung am Aktienmarkt war gegen Ende des Jahres so gut, dass an einer Reihe von Aktienmärkten neue Hochs erreicht wurden. Diese Entwicklung muss im neuen Jahr nicht enden, denn ein Rekordhoch ist keine Klippe. Zwischen 1928 und 2023 hat der US-Aktienmarkt (S&P 500) im Schnitt in jedem dritten Monat einen neuen Kursrekord aufgestellt. In knapp 75% dieser Fälle ist der Index auch in den darauffolgenden 12 Monaten gestiegen.

Daher besteht auch im aktuellen Jahr Potenzial für positive Überraschungen. Der Spielraum für verfehlte Erwartungen scheint jedoch groß. Das wird Kursschwankungen bei Aktien und Anleihen zur Folge haben. Diese sind unvermeidlich, um langfristig von der Wertschöpfung der Unternehmen zu profitieren.

Allein in den vergangenen Jahren haben die Corona-Pandemie, der Kriegsausbruch in der Ukraine und der Inflationsschock wiederholt hohe Verunsicherung an den Märkten ausgelöst. Die Zeit der verlässlich geringen Inflationsraten und Nullzinsen der vergangenen Jahre scheint vorüber zu sein. Als Folge rentieren Anleihen höher und auch bei Aktien (und Immobilien) wird sich die Bewertung aufgrund des möglicherweise anhaltend höheren Zinsniveaus mit der Zeit anpassen.

Inflationbekämpfung auf der Zielgerade

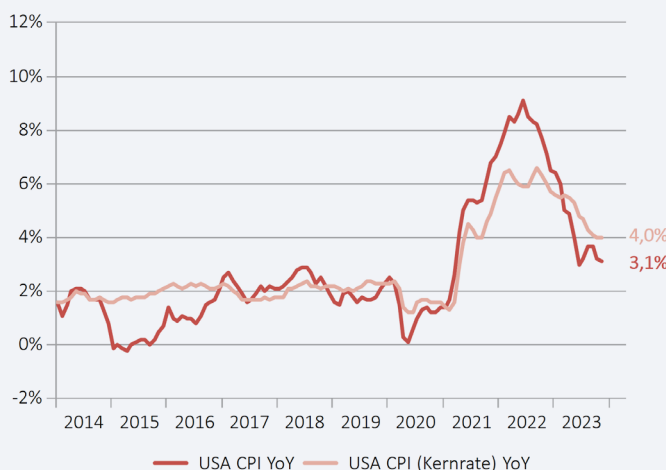
- ▶ Preise steigen weniger stark
- ▶ Einige Inflationstreiber haben sich abgeschwächt
- ▶ Strukturell höhere Inflation zu erwarten

Abbildung 4: Entwicklung der Inflations- und Kerninflationsraten in den USA und der Eurozone.

Die Inflation ging im letzten Jahr in den USA auf 3,1% und in der Eurozone auf 2,9% zurück (Stand der Inflationsdaten: November 2023). Ausschlaggebend waren sinkenden Energie- und Güterpreise.

US-Inflation geht zurück.

Notenbankziel von 2% aber noch nicht erreicht.



EU-Inflation geht zurück.

Notenbankziel von 2% aber noch nicht erreicht.



Quelle: Factset, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Der kontinuierliche Rückgang der Inflation erlaubte es den Zentralbanken vermehrt Zinspausen einzulegen, anstatt diese weiter zu erhöhen. In diesem Jahr rechnet der Markt mit Zinssenkungen, da die Inflation sich langsam der 2%-Zielmarke nähert.

Hat sich das Inflationsgespenst endgültig verflüchtigt? Einige der in Folge der Corona-Pandemie aufgekommenen Inflationstreiber haben sich inzwischen abgeschwächt oder sogar umgekehrt. Auch dämpfen die wirtschaftliche Schwäche und Deflation in China die Inflation im Rest der Welt.

Gleichzeitig gibt es aber auch Argumente für wieder anziehende Inflationsraten. Die im abgelaufenen Jahr günstigen Basiseffekte laufen aus und hohe Lohnabschlüsse bergen die Gefahr des Entstehens einer Lohn-Preis-Spirale. Dies könnte dazu führen, dass die Notenbanken mit Zinssenkungen länger warten, als vom Markt erhofft, zumal es mittel- bis langfristig weitere Inflationstreiber gibt:

- ▶ Die schrumpfende Erwerbsbevölkerung in den westlichen Industrieländern und China macht es vielen Volkswirtschaften schwer auf ihren Wachstumstrend vor der Pandemie zurückzukehren, ohne die Teuerung erneut anzufachen.
- ▶ Steigende Produktionskosten durch Neuausrichtung der Lieferketten sorgen in einer fragmentierten Welt für Preisdruck nach oben.
- ▶ Die Neuaufstellung des Energiesystems wird ebenfalls inflationstreibend wirken.

Die Kapitalmärkte und Wirtschaftsakteure stehen vor neuen Herausforderungen und müssen lernen, sich an diese anzupassen. Dieser Anpassungsprozess ist nicht immer einfach und kann manchmal zu Unsicherheit führen. Es ist wichtig, eine solide Investitionsstrategie für ein solches Umfeld zu haben, um das eigene Vermögen zu erhalten und zu steigern.

Zwei gute Möglichkeiten hierfür sind: Erstens, in Zinsmärkte zu investieren, wo man jetzt höhere Renditen erzielen kann. Zweitens, in Aktien zu investieren, die trotz Schwankungen die Chance auf höhere Wertsteigerung bieten.

Schicksal des aktuellen Konjunkturzyklus

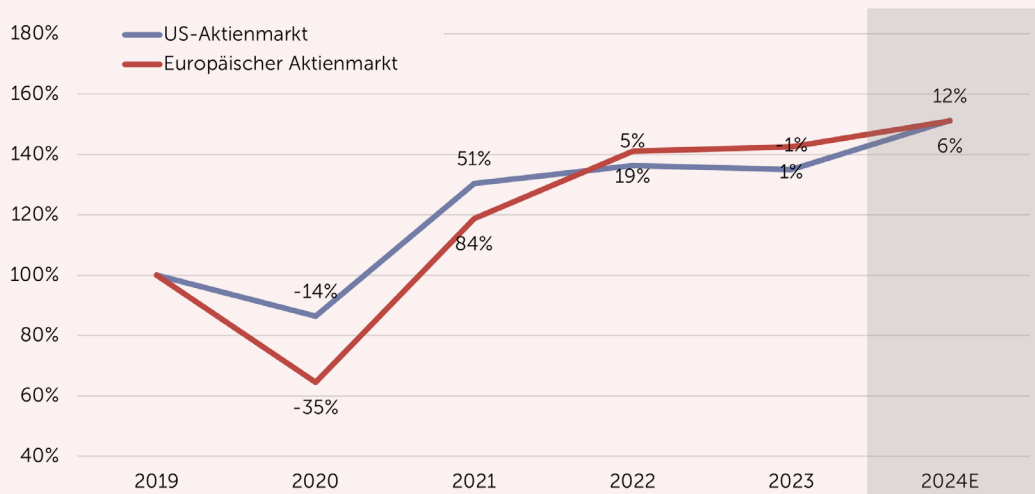
- ▶ Einseitige Abkühlung und regionale Unterschiede
- ▶ Wenig Impulse für mehr Wachstum
- ▶ Optimistische Prognosen bei Unternehmensgewinnen

Die Historie zeigt, dass die Inflation meist nur durch eine Rezession besiegt werden konnte. Zu einer solchen kam es aber bisher auf breiter Ebene nicht. Nur Teilbereiche wie die europäische Industrie oder einzelne Länder wie Deutschland sind in der Rezession. Jetzt scheint klar, dass nach dem erfreulichen Rückgang der Inflationsrate eine weitere Abkühlung gar nicht mehr notwendig oder seitens der Notenbanken erwünscht ist.

Die Wirtschaft ist an einer harten Landung vorbeigeschrammt. Das reale globale Wachstum soll im kommenden Jahr bei etwa 2,5% liegen. Dieser Ausblick lässt sich mit dem Begriff "verhalten" trefflich zusammenfassen. Während sich in den USA das Wachstum des Bruttonationaleinkommens (BIP) halbieren soll, wird in der Eurozone von einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau ausgegangen. Mehr scheint nicht drin zu sein, da auch im wichtigen Absatzmarkt China eine Verlangsamung erwartet wird. Dort liegt die Fokussierung auf Stabilisierung des Immobilienmarktes anstatt auf Wachstumsbelebung.

Abbildung 5: Gewinnentwicklung des US- und europäischen Aktienmarkts über die letzten Jahre und Erwartung für das Jahr 2024.

Vor diesem Hintergrund erscheinen die Gewinnprognosen der europäischen und US-Unternehmen optimistisch. Nach einem schwachen Jahr wird für 2024 wieder mit kräftigen Gewinnsteigerungen von 9% bzw. 12% gerechnet.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2023. US-Aktienmarkt = S&P 500 Index und europäischer Aktienmarkt = Stoxx Europe 600. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Die Wirtschaftslage bietet wenig Gründe für große Freudesprünge, liefert aber genügend Signale, die für eine weiche Landung sprechen. Ob sich der aktuelle Konjunkturzyklus fortsetzt oder es doch noch zu einer Rezession kommt, hängt in hohem Maße vom Handeln der Notenbanken in den kommenden Monaten ab. Je länger diese die Zinsen hochhalten, desto wahrscheinlicher wird das Eintreten eines „Unfalls“ für die Wirtschaft.

Start der kontroversesten Phase der Geldpolitik

- ▶ Zinshöhepunkt überschritten
- ▶ Ausbleibende Rezession gibt Notenbanken Spielraum
- ▶ Märkte setzen auf Zinssenkungen

Hat die Inflationsrate ihren Höhepunkt überschritten und werden keine weiteren Zinsanhebungen vorgenommen, folgt die kontroverseste Phase der Geldpolitik. Die Maßnahmen der Notenbanken wirken mit zeitlicher Verzögerung. Nachdem sie die Zinsen erhöht haben beobachten sie, wann und an welchen Stellen es zu einer merklichen Wirkung in der Realwirtschaft und den Finanzmärkten kommt.

Eine der entscheidenden Fragen im Jahr 2024 wird also sein, ob und wann die Notenbanken mit Zinssenkungen beginnen. Derzeit geht der Kapitalmarkt von jeweils sechs Senkungen in den USA und in der Eurozone aus. Dies ist aber eine Durchschnittsbetrachtung, welche zwei Überlegungen beinhaltet:

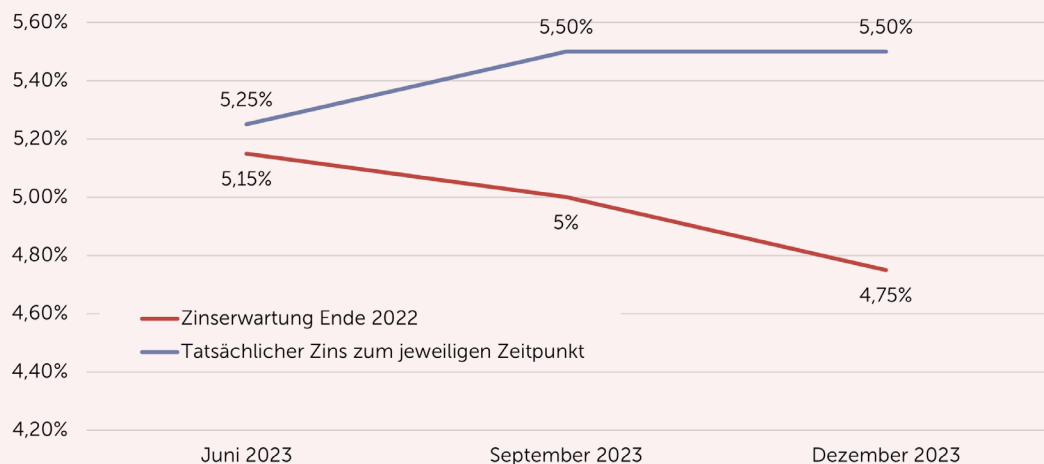
1. Bleibt die Arbeitslosenquote niedrig und es kommt zu keiner Rezession, dann werden die Notenbanken eher weniger Zinssenkungen vornehmen, da keine Notwendigkeit besteht und die Gefahr, dass die Inflation wieder anspringt oder deutlich über dem 2%-Ziel verharrt, kann so minimiert werden.
2. Kommt es zu größeren Problemen in der Wirtschaft, werden die Notenbanken eher zu mehr als sechs Zinssenkungen gezwungen sein. Das Zinsniveau ist mit 5,5% in den USA und 4,5% in Europa auf einem 20-Jahres-Hoch. Das lässt genügend Spielraum, auf eine kommende Wirtschaftsschwäche zu reagieren.

Weitere Unbekannte im Hinblick auf die Handlungen der Notenbanken sind die im Herbst anstehende US-Präsidentschaftswahl, die Gefahr einer Eskalation geopolitischer Konflikte und die zunehmende Belastung der Staatshaushalte durch die hohen Refinanzierungskosten.

Die Prognosen bezüglich der Leitzinsentwicklung lagen in der Vergangenheit oft daneben. Schon vor einem Jahr hatte man für 2023 Zinssenkungen erwartet, die es dann nicht gab. Genauso falsch lagen die Einschätzungen in der Zinsanstiegsphase, als niemand einen so schnellen, steilen Zinsanstieg erwartet hatte.

Abbildung 6: Alle haben eine Zinssenkung erwartet, aber keine kam.

Die tatsächliche Entwicklung der Zinsen (blaue Linie) entsprach nicht den Erwartungen der Marktteilnehmer (rote Linie) vom Jahresanfang 2023. Realität und Erwartungen gingen im Jahresverlauf immer weiter auseinander.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Womöglich kommt es wieder einmal anders als erwartet und die Zinsen bleiben länger hoch oder aber sinken schneller. Dazu kommen mögliche Unterschiede in der Vorgehensweise in den USA und Europa. All dies wird für schwankende Kurse bei Aktien und Anleihen sorgen. Das unterstreicht die Wichtigkeit einer breit diversifizierten und ausgewogenen Aufstellung der Portfolios.

Welche Szenarien lassen sich ableiten?

*„The truth is, we know so little about life,
we don't really know what the good news is
and what the bad news is.“*

Kurt Vonnegut

Selbst bei einer treffsicheren Prognose der makroökonomischen Entwicklung bezüglich Wachstum, Inflation und Notenbanken wäre noch nicht gesagt, wie die Kurse von Aktien, Anleihen und weiteren Anlageklassen darauf reagieren. Oft sind schlechte Nachrichten der Auslöser für steigende Kurse, und gute Nachrichten werden schlecht aufgefasst.

Wahrscheinlichstes Szenario für 2024

Geht die Inflation weiter zurück und sind die Notenbanken bereit die Zinsen wieder zu senken, dann kommt es zu der an den Märkten erwarteten „geordneten Abkühlung“. Anhand der jüngsten Konjunkturfrühindikatoren ist dies das wahrscheinlichste Szenario. Das wäre in der Hinsicht besonders, als dass es selten gelungen ist, eine ausufernde Inflation durch Zinserhöhungen zu zähmen ohne dadurch einen negativen Anpassungsprozess in der Realökonomie und damit bei den Unternehmen ausgelöst zu haben. Doch der jüngste Zinsanstieg erfolgte sehr schnell und die Reserven bei Unternehmen und Privathaushalten waren im Vorfeld hoch. Möglich also, dass die Notenbanken die Zinsen wieder senken, bevor ihre Geldpolitik in der Realökonomie sichtbare Schäden anrichtet.

Die Aktienmärkte setzen auf dieses Szenario einer „sanften Landung“ der Wirtschaft und bieten für einen solchen Fall eine positive Renditeerwartung. Widersprüche bezüglich einer Verlangsamung des Wachstums bei gleichzeitig optimistischen Erwartungen für die Unternehmensgewinne könnten zwischenzeitlich für Unruhe sorgen. Der Blick wendet sich bei Aktien aber oft schnell wieder dem langfristigen Ertragspotenzial der Unternehmen zu. Anleihen werden voraussichtlich auch in den kommenden Monaten einen volatilen Kursverlauf aufweisen. Die Zinskurven sind nach wie vor invers – kurze Laufzeiten rentieren immer noch höher als lange Laufzeiten. Der Weg zu einer normalen Zinskurve kann holprig sein. Das im vorletzten Jahr gestiegene Renditeniveau macht sich nun langsam bemerkbar und ermöglicht auskömmliche Anleiheerträge.

Alternativszenarien

1. Die Inflation sinkt nicht mehr weiter oder überrascht sogar nach oben. Das könnte die Notenbanken dazu bewegen, die Zinsen hochzuhalten. Damit würde die Wirtschaft stärker geschwächt, als dies die Aktienmärkte derzeit im Rahmen einer „geordneten Abkühlung“ erwarten. Ein mögliches Zögern der Notenbanken, die auf keinen Fall eine zweite Inflationswelle zulassen wollen, könnte also am Ende das Zünglein an der Waage für das Wachstum sein und doch noch eine harte Landung der Konjunktur zur Folge haben.
2. Eine geopolitische Eskalation oder das Eintreten unbekannter Risiken könnte die Wirtschaft treffen und Notenbanken zu schnelleren Zinssenkungen bewegen. Dies hilft gegen die akuten Probleme, birgt aber die Gefahr einer Rückkehr hoher Inflationsraten. Eine Folge könnte die Stagflation – abnehmendes, schwaches Wachstum bei gleichzeitig hoher Inflation – sein.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Um mit den Unsicherheiten der Märkte umzugehen und von den Chancen zu profitieren, gilt es folgende Grundsätze zu beachten:
 - Einen Plan entwickeln und diesen regelmäßig überprüfen
 - Das Vermögen richtig aufstellen und global investieren und diversifizieren
 - Ruhe bewahren, wenn die Kurse schwanken und sich an den Plan halten
- ▶ Das Jahr 2024 wird als Superwahljahr und ein Jahr der vielen geopolitischen Konflikte bezeichnet. Auch bezüglich der Entwicklungen bei Wachstum, Inflation, Notenbanken und Fiskalpolitik gibt es einige vorstellbare Verläufe.
- ▶ Für Anleger lohnt es sich investiert zu bleiben. Ein ausgewogenes, breitgestreutes Portfolio, welches am weiter vorhandenen Wachstum partizipiert und gleichzeitig Schutz vor Rezession und Inflation bietet.
- ▶ Langfristig bieten Aktien eine bessere Rendite als Anleihen und einen besseren Schutz vor realem Kaufkraftverlust. Dafür müssen Anleger höhere Schwankungen in Kauf nehmen.
- ▶ Aus einem Umfeld, in welchem Aktien aufgrund der Niedrigzinsen als alternativlos galten, hat der Anstieg der Verzinsung Anleihen zu neuer Bedeutung verholfen. Hochwertige Schuldner bieten aufgrund berechenbarer Zahlungsströme einen effektiven Schutz vor Aktienvolatilität und sind damit wieder eine vernünftige Alternative im Portfolio.
- ▶ Der Goldpreis in Euro hat im Dezember ein neues Allzeithoch erreicht. Als Absicherung gegen diverse Risiken bietet sich eine Beimischung im Depot an. Ein Zinsrückgang sollte Gold zugutekommen, da die Opportunitätskosten sinken.



Stephan Pilz, CFA



Matthias Goldbach

Impressum

Herausgeber: Sand und Schott GmbH, Adlerstraße 31, 70199 Stuttgart
Telefon 0711 60180080, E-Mail info@sand-schott.de
Web www.sand-schott.de
Redaktion: Arne Sand, Stephan Pilz, Matthias Goldbach, Paul Sand
Redaktionsschluss: 31.12.2023

Rechtlicher Hinweis

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Sand und Schott zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Sand und Schott wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Beibehaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Sand und Schott zulässig. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Sand und Schott GmbH. Alle Rechte vorbehalten.