

CARMIGNAC'S NOTE

DER ZINSRÜCKGANG BEGÜNSTIGT DIE DIVERSIFIKATION AUF DEN AKTIENMÄRKTEN

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Bei den makroökonomischen Daten und der Inflation ist mit einer allmählichen Trendwende zu rechnen, die angesichts des erwarteten Zinsrückgangs zu einem Richtungswechsel der Anleihen- und der Aktienmärkte führen wird.

Die Zinsen reagieren auf Phasen mit einer vorübergehenden Disinflation mit einer gewissen Verzögerung, wie eine Analyse des Verhaltens der Anleiherenditen und der Inflation in einem strukturell inflationistischen Umfeld zeigt (s. Carmignac's Note vom September). So ist die Inflation in den USA seit über einem Jahr rückläufig (von 9% auf inzwischen 3%), während 10-jährige US-Anleihen von 3,25% im April dieses Jahres kontinuierlich bis auf 5% angestiegen sind. Allerdings haben sie seit ihrem Höchststand am 23. Oktober bis zu 50 Basispunkte⁽¹⁾ nachgegeben. Kann man also davon ausgehen, dass die Zinsen endlich nach unten tendieren, und sich Gedanken dazu machen: Welche potenziellen Folgen hat dieser Richtungswechsel in den nächsten Monaten für die Aktienmärkte?



Mehrere Segmente der Aktienmärkte dürften wieder auf Wachstumskurs gehen.

Wirtschaftsindikatoren deuten auf Konjunkturverlangsamung hin

Die neuesten Zahlen vom Arbeitsmarkt und zu den Erwartungen für das verarbeitende Gewerbe scheinen diese beginnende Trendwende der langfristigen Zinsen beschleunigt zu haben (wobei sie schon so lang erwartet wurde, dass wir sie zu früh „erkannt“ haben, nämlich schon in

unserer Carmignac's Note vom September!). Der von der Finanzwelt aufmerksam beobachtete Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der die Erwartungen an die Entwicklung der Industrieproduktion in den USA abbildet, hat in den Komponenten Beschäftigung und Auftragseingänge überraschenderweise einen Rückgang verzeichnet. Gleichzeitig stieg die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze langsamer als erwartet und auch das Lohnwachstum verlief schleppender. **Da der Arbeitsmarkt das stärkste Glied der US-Wirtschaft ist, hatten diese ersten Anzeichen für eine Abschwächung bedeutende Auswirkungen**, die die US-Notenbank dazu veranlassen könnten, nach und nach von ihrer eher negativen Haltung in Sachen Inflation abzurücken, auch wenn sie dies abstreitet. Es ist sehr wahrscheinlich, dass diese Tendenz, wenn sie sich im kommenden Monat bestätigt, dem Szenario einer Konjunkturverlangsamung endlich Glaubwürdigkeit verleihen könnte. In diesem Fall könnten die langfristigen Zinsen sich an den Verlauf der Disinflation der letzten zwölf Monate anpassen. Und der US-Arbeitsmarkt, dessen aktuell robuste Verfassung im Wesentlichen auf der haushaltspolitischen Unterstützung als Reaktion auf die COVID-Pandemie und dem zuletzt bestehenden qualitativen Missverhältnis zwischen dem Arbeitskräfte- und dem Arbeitsplatzangebot beruht, könnte sich somit abschwächen. Dann käme die wirtschaftliche Normalisierung in Gang und eine zeitweise disinflationäre Konjunkturverlangsamung würde wahrscheinlicher. **Unsere interne volkswirtschaftliche Analyse deutet ihrerseits auf eine sehr graduelle Verlangsamung und Disinflation hin.**

(1) Ein Basispunkt entspricht einem Hundertstel eines Prozents. Er wird oft zur Angabe der prozentualen Veränderungen eines Finanzinstruments verwendet. Eine Veränderung um 1% entspricht somit einer Veränderung um 100 Basispunkte.

Diese Entwicklungen dürften so bedeutend sein, dass die Anleihen- und Aktienmärkte einen Richtungswechsel im Vergleich zu den letzten drei Monaten vollziehen werden. Sie waren geprägt von einer Fortsetzung des schon zwei Jahre anhaltenden Rückgangs der Anleihen und einer Korrektur der Aktienmärkte, bei der nur die robustesten börsennotierten Unternehmen nicht von der Erwartung eines wirtschaftlichen Abschwungs in Verbindung mit steigenden Anleiherenditen abgestraft wurden. Die „Glorreichen Sieben“, wie sie jenseits des Atlantiks bezeichnet werden, haben sich daher gut behauptet: Der Wert von Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla, die zusammen schon 30% der Kapitalisierung des S&P 500-Index⁽²⁾ darstellen, hat sich dieses Jahr im Durchschnitt fast verdoppelt, während der Rest des Marktes stagnierte.

Mehrere Segmente der Aktienmärkte dürften wieder auf Wachstumskurs gehen

Da die Zinsen nun aber sinken, werden sich am Aktienmarkt zahlreiche Anlagealternativen ergeben, sobald die Märkte überzeugt sind, dass die Konjunkturverlangsamung zum Stillstand gekommen ist. Viele als weniger robust betrachtete Sektoren und Unternehmen verzeichneten sehr ungünstige Kursentwicklungen, die allesamt Gewinnchancen bieten, die sich mutige Anleger nicht entgehen lassen werden. Beispiele dafür sind unprofitable Technologieaktien, für die die Auswirkungen des Zinsanstiegs auf ihre Gewinn-

erwartungen tödlich waren, verschuldete Unternehmen sowie Immobilienaktien, die sich eine heilsame Atempause gönnen können. Auch Small Caps könnten von einer Unterbrechung ihres Abwärtstrends gegenüber Large Caps profitieren. Außerdem **könnten die Schwellenländer wieder etwas an Glanz im Vergleich zu den Industrieländern gewinnen, falls der Dollar abwertet.**

Folglich erscheint es denkbar, dass sich der Bullenmarkt über die „Glorreichen Sieben“ und die Wertpapiere von Herstellern von Medikamenten gegen Fettleibigkeit hinaus ausweitet, auch wenn der erwartete Zinsrückgang diese bedeutenden Growth-Aktien, deren Vorzüge unbestreitbar sind, weiterhin begünstigen dürfte. Eine solche Konzentration der Anlagen auf eine derart kleine Zahl von Unternehmen erfordert in der Tat eine gewisse Vorsicht. Die beste Antwort hierauf lautet Diversifikation. Warum auch nicht, wenn das Umfeld gerade günstig ist? Die Rückkehr des Konjunkturzyklus erfordert Wendigkeit.

(2) Der S&P 500 ist ein Börsenindex, der die 500 größten, an US-amerikanischen Börsen notierten Unternehmen abbildet.

DISCLAIMER

Quelle: Carmignac. Dies ist eine **Werbemittelung**. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35

Von der AMF zugelassene Portfolioverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 13.500.000 Euro - Handelsregister Paris B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion. Von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 Euro - Handelsregister Luxembourg B67549.