

ComfortInvest 04|23

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01 *Rückblick* 3. Quartal

Die Euphorie macht Pause

02 *Ausblick* 4. Quartal

Ungewohnte Chancen
bei Anleihen

03 *Fokusthema*

Anleihefonds: Phönix
aus der Asche

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

weniger als elf Wochen verbleiben im Kapitalmarktjahr 2023. Zeit, für ein erstes Fazit! Trotz der Bremswirkung der höchsten Zinsen seit Jahrzehnten wird die Weltwirtschaft 2023 moderat wachsen. Der globale Aktienmarkt erzielte bis hierhin zweistellige prozentuale Erträge und liegt nahe seinem Allzeithoch aus 2021. Gleichzeitig bieten Tagesgelder und Anleihen wieder erwähnenswerte Zinsen. So weit, so gut.

Doch unter der Oberfläche präsentiert sich die Lage weitaus weniger rosig. China, der eigentliche Wachstumsmotor der Welt, stottert gehörig. Es stellt sich die Frage, ob das exportabhängige Deutschland, jetzt schon durchmacht, was dem Rest der Welt 2024 noch bevorsteht. Die Bundesrepublik ist bislang das einzige große G20-Land, das 2023 nicht wuchs. Anleihen sind zwar wieder einen Kauf wert, erleiden aber schon das dritte Jahr in Folge Kursverluste. Der Aktienmarkt stieg eher punktuell als in der Breite und diverse Megatrends enttäuschten mit Wertverlusten.

Viele strukturelle Veränderungen – ob geo- oder finanzpolitisch, industrie- oder firmenspezifisch – laufen derzeit parallel ab. Es gilt daher mehr denn je, kurzfristigen „Lärm“ von langfristigen Erfolgsfaktoren in der Anlagestrategie abzugrenzen. Im Ausblick ab Seite 3 stellen wir ein mögliches Szenario für die Weltwirtschaft und die Anlageklassen vor. Im Fokusthema auf Seite 5 lesen Sie, warum Anleihen trotz ihrer zuletzt miserablen Bilanz mehr Aufmerksamkeit verdienen. Das neue Zinsregime löst Umbrüche aus, bringt aber auch ungewohnte Chancen mit sich!

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Das ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Der **Weltwirtschaft** fehlen Impulse aus China und Europa. Exportnationen wie Deutschland leiden besonders. Die US-Konjunktur zeigte sich resilient und wuchs weiter, doch eine milde Abkühlung ist weiterhin möglich.



Aktien fehlt es derzeit an Rückenwind. Die Märkte wurden zuletzt nur von einzelnen großen US-Titeln getrieben. Den Börsen in Europa und Asien fehlen offensichtliche Kurstreiber. Die rechnerischen Aussichten für Aktien sanken, bleiben aber attraktiv. Volatilität kann Chancen in abverkauften Bereichen bieten.



In den USA und Europa sind die **Anleihezinsen** auf einem 16- bzw. 12-Jahresrekord, angekommen. Die Notenbanken wollen das Zinsniveau hoch halten, das Risiko für drastische neue Erhöhungen fällt aber überschaubar aus. Es bietet sich die Chance, das neue Notenbankregime zu nutzen und Zinsen langfristig einzuloggen.

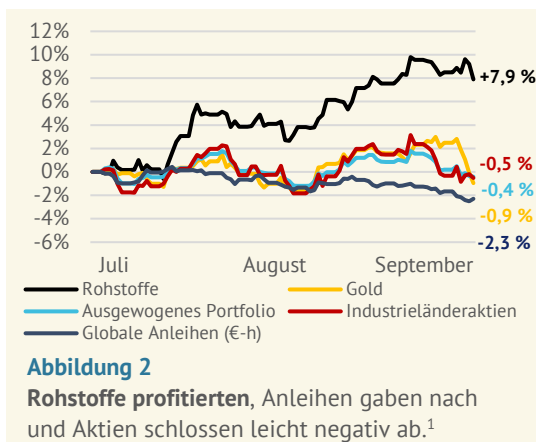
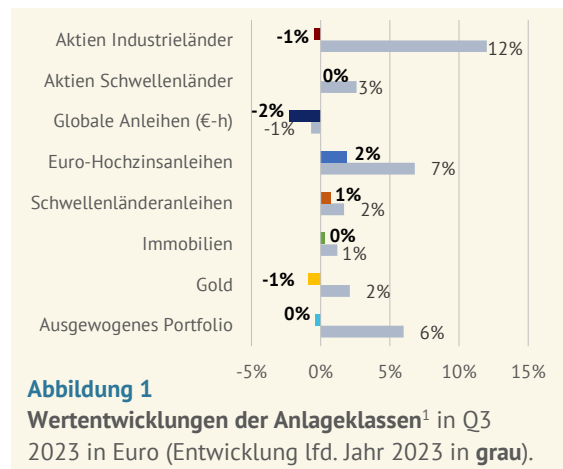


Den **Goldpreis** dürften die Inflation, mögliche Aktienrücksetzer und recht konstante Zinsen treiben. **Spezialmetalle** leiden unter der schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, langfristige Angebotsengpässe deuten aber eine positive Entwicklung an.

01 Rückblick 3. Quartal 2023

Die Euphorie macht Pause

Anfänglich nahmen die Aktienmärkte ihren Schwung aus den Vormonaten mit in das dritte Quartal. Viele Börsen verzeichneten im Juli neue Jahreshochstände. Gute Unternehmenszahlen, hauptsächlich von Firmen mit Verbindung zur künstlichen Intelligenz, sowie die Aussichten auf Notenbankmaßnahmen in China trieben die Kurse. Doch die bestehenden Probleme im dortigen Immobilienmarkt, schlechter als erwartete chinesische Wirtschaftsdaten und die Politik der kleinen Schritte zerstörten die Anlegerträume von einer schnellen Erholung in China. Der breite Schwellenländermarkt trat auch deshalb im dritten Quartal auf der Stelle. Die US-Wirtschaft – insbesondere das Verbraucherverhalten und der Service-Sektor – zeigten sich weiterhin sehr stabil. In den USA trieb die Hoffnung, dass der Wirtschaft durch eine weniger restriktive Geldpolitik und fallende Inflationsraten eine merkliche Schwäche ganz oder in Teilen erspart bleibt, die Kurse. Doch steigende Ölpreise ließen die Inflationsraten anziehen. Die Aussage der US Notenbank Federal Reserve (Fed), die Zinsen länger auf einem hohen Niveau belassen zu müssen, führte zu Gewinnmitnahmen. Der globale Aktienmarkt schloss das Quartal schließlich mit -0,5 % ab.



Im Jahresvergleich fielen die Inflationsraten im Euro-Raum und in den USA zunächst von ihren Höchstständen auf 5,2 % und 3,7 %. Die Kerninflation, die die konjunkturzyklischen Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausklammert, sank im Euroraum und in den USA auf 5,3 % bzw. 4,3 %. Beiderorts betonten die Notenbanker, das Inflationsniveau sei noch immer zu hoch. Aktien von Substanzunternehmen entwickelten sich mit 1,1 % besser als Wachstumsaktien (-2,0 %).

Die westlichen Notenbanken beschränkten weiterhin den Pfad der Zinserhöhungen. Die Europäische Zentral Bank (EZB) erhöhte den Leitzins um zwei weitere Schritte auf 4,5 %, während die Fed den Zins auf eine Spanne von 5,25 % bis 5,5 % an hob. Auch wenn sich die Phase der Zinserhöhungen dem Ende nähert, preisen die Anleihemärkte jetzt ein anhaltend hohes Zinsniveau ein. Bei zehnjährigen US-Staatsanleihen stiegen die Zinsen auf über 4,5 % und erreichten somit den höchsten Stand seit 2007. Im laufenden Jahr profitierten vor allem die konjunktursensiblen Hochzinsanleihen und entwickelten sich mit 2,9 % auch im dritten Quartal positiv. Während der Euro zu Quartalsbeginn auf über 1,12 USD angestiegen war, verlor er anschließend signifikant und lag schließlich bei 1,05 USD. Öl (+26,1 %) profitierte von niedrigen Rohöllagerbeständen und einer verringerten Förderung durch das OPEC-Plus-Kartell. Nach einem volatilen Quartalsverlauf verzeichnete Gold auf Euro-Basis (-0,9 %) einen leichten Verlust.

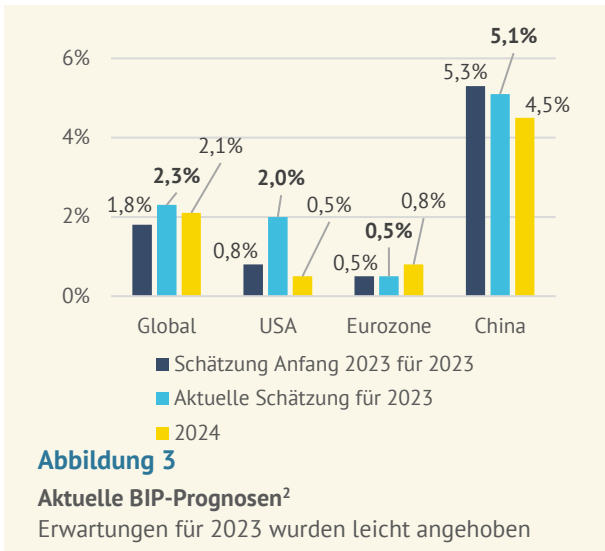
02 Ausblick 4. Quartal 2023

Ungewohnte Chancen bei Anleihen

Der zu Jahresanfang erwartete Konjunkturabschwung in den USA ist ausgeblieben. Doch es gibt ernstzunehmende Anzeichen für eine Abkühlung, die auch der Weltwirtschaft schaden würde.

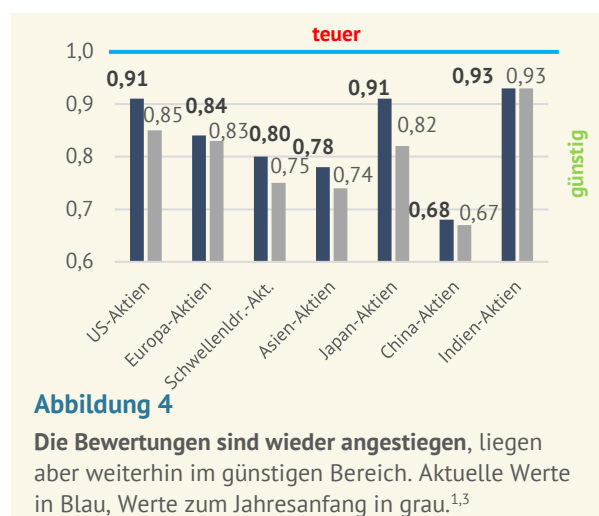
Weltwirtschaft

Nur 0,8 % Wirtschaftswachstum wurden damals für die USA prognostiziert. Seither schraubten sich die Erwartungen für 2023 auf 2,0 % hoch. Daten wie die Arbeitslosenquoten, Kreditausfälle und Insolvenzen weisen jedoch auf eine Abkühlung hin. Erst Anfang 2024 sollte es wieder positive Impulse aus der Industrie geben, die derzeit noch Lagerbestände abbaut. Für Europa erwarten wir im 4. Quartal keinen nennenswerten Beitrag zur Weltwirtschaft. Insbesondere der Fertigungssektor wird zunächst in einer Rezession bleiben, vor allem in Exportwirtschaften wie Deutschland. Die rückläufige Inflation, stabile Arbeitsmärkte und steigende Löhne stehen im Gegensatz zum Pessimismus des Jahresstarts. Ohne stärkere Stützungsmaßnahmen der Regierung sind auch aus China keine Impulse für das globale Wachstum zu erwarten. Zudem lasten der überdimensionierte, überschuldete Immobiliensektor, die Überalterung der Bevölkerung und das Konfliktpotenzial mit den USA auf dem langfristigen Wachstum Chinas.



Aktien

Die Ertragsaussichten für Aktien aus den Industrieländern haben sich seit Jahresanfang verringert. Für die nächsten zehn Jahre sank die Prognose per Ende August von 8,2 % p. a. auf jährlich 6,7 %. Die langfristigen Perspektiven scheinen jedoch für Europa (8,0 % p. a.) und die Schwellenländer (9,0 % p. a.) nach wie vor attraktiv. Auf Basis der erwarteten Gewinne sind Aktien laut dem Analysehaus Morningstar fair bis günstig bewertet. Die größten Kurspotenziale sind außerhalb der USA zu finden. Zumindest kurzfristig dürfte aber auch in China, dem restlichen Asien und Europa das positive Überraschungspotenzial fehlen. Der US-Aktienmarkt wurde zuletzt von der Kursrallye der großen Tech- und technahen Konzerne getrieben. Nachdem die Unternehmenszahlen positiv überraschten, sind nun nahezu alle positiven Ereignisse in den Kursen reflektiert. Die Wallstreet-Konsensmeinung sagt Unternehmen dennoch ein Gewinnwachstum von 12 % pro Jahr für 2024 und 2025 voraus. Die restriktive Geldpolitik der drei großen Währungsräume USA, Europa und Japan ließ das Zinsniveau steigen.



Außerdem stieg auch der Ölpreis, was Inflationsdruck erzeugt. Die erwarteten künftigen Gewinne und die hohen Bewertungen für US-Aktien scheinen angesichts der steigenden Zinsen, eines starken Dollars und der Inflationsgefahr ambitioniert. Wir erwarten ein zum Jahresende hin volatiles Marktumfeld. Im Hinblick auf eine wirtschaftliche Abkühlung in den USA empfiehlt es sich, defensiv ausgerichtet zu sein und bei Aktien auf die Qualität der Bilanzen und Stabilität der Gewinne zu achten. Überraschende Kursanstiege sollten tendenziell für ein Rebalancing des Depots zu Gunsten günstiger bewerteter Segmente genutzt werden. Diese finden sich im Qualitäts-Value-Stil sowie in Asien und Europa.

Anleihen

Nach mehr als zehn Erhöhungen befinden sich die Leitzinsen in den USA und im Euroraum auf dem höchsten Stand seit 2007 bzw. 2011. Während der Zinsgipfel in den USA wohl erreicht ist, könnte die EZB noch einmal auf 4,75 % nachlegen. US-Staatsanleihen, die Anlegern derzeit

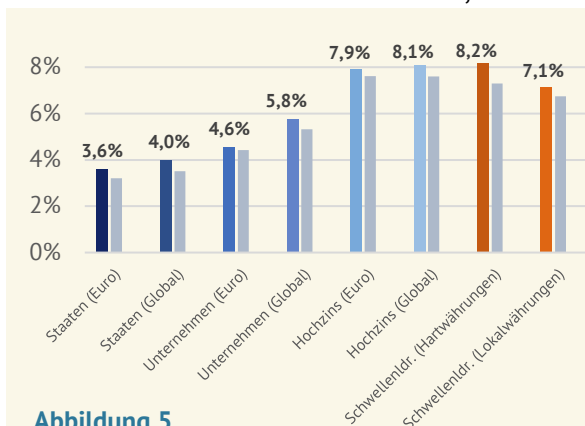


Abbildung 5

Aktuelle Anleiheerträge pro Jahr⁴ per 05.10.2023
nochmals leicht ggü. dem Vorquartal gestiegen.

Erträge um die 5 % p. a. bieten, erlebten 2023 die höchsten Mittelzuflüsse jemals. Insbesondere die sehr langfristigen Zinsen, z. B. bei Laufzeiten von 10 bis 30 Jahren zogen zuletzt an. Gegenüber den durchschnittlichen Aktienerträgen, z. B. 2 % bei Dividentiteln und 6 % bei globalen Aktien, können sich Anleihen wieder sehen lassen (mehr dazu im [Fokusthema](#)). Neben einer höheren Planungssicherheit warten Anleihen nun auch mit geringeren Kursrisiken auf. Für amerikanische Staats-

und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität und mittlerer Laufzeit erwarten wir ungewohnt gute Renditechancen. Im Euroraum liegen die realen Erträge (nach Inflation) nur bei 1 %, trotz nomineller Zinsen von 2 bis 3 %. Geldmarktfonds, die bis zu 4,5 % p. a. versprechen, bleiben eine attraktive Alternative zu Tages- und Festgeldern. Wegen Kurschancen bei Zinssenkungen ist ein Engagement in längerlaufenden Anleihen ratsam. Bei Hochzinsanleihen finden Anleger mit 8 % p. a. die höchsten Nominalrenditen, jedoch werden sie hierfür im Verhältnis zum Risiko – etwa bei einer US-Konjunkturschwäche – nicht gut entlohnt. Auch Schwellenländeranleihen liefern 7 % p. a. und mehr. Während diese Anleihegattung Kurspotenzial bei einem schwächeren Dollar bietet, stellen die steigenden Zinsen in Japan eine Gefahr für sie dar, denn viele günstig in Yen finanzierte Investments in Schwellenländeranleihen müssen dann aufgelöst werden.

Edelmetalle und Rohstoffe

Die schwache chinesische Konjunktur und US-Industrie bremsen die Rohstoffpreise – abgesehen vom Öl. Bevor Förderkürzungen der OPEC-Plus-Staaten beendet werden und eine wirtschaftsbedingte Entspannung eintritt, sind kurzfristige Anstiege aufgrund weltweit knapper Ölreserven und des jüngsten Kriegsausbruchs im Nahen Osten wahrscheinlich. Für einen steigenden Goldpreis spricht, dass deutliche Zinserhöhungen unwahrscheinlich sind, die Inflationsraten wieder zulegen dürften und am Aktienmarkt Rückschlagspotenzial herrscht. Bei Spezialmetallen wie Kupfer oder Lithium stehen langfristige Angebotsengpässe und Kurschancen bevor.

03 Fokusthema

Anleihefonds: Phönix aus der Asche

Anleihefonds waren lange die Ladenhüter der Fondsgesellschaften. Bei niedrigen oder sogar negativen Zinsen machte es wenig Sinn, diese Anlagen zu kaufen, denn: Niedrige Renditen bei Anleihen bedeuten gleichzeitig auch ein hohes Durationsrisiko. Dieser sperrige Begriff beschreibt den drohenden Wertverlust bei Rentenpapieren, wenn die Zinsen steigen. Im vergangenen Jahr trafen die Zinserhöhungen Investoren dann mit großer Wucht. Die westlichen Notenbanken hoben wegen anziehender Inflationszahlen die Leitzinsen deutlich an, was die Anleihekurse um bis zu zwanzig Prozent einbrechen ließ. Wer Anleihen besaß, musste dies hautnah miterleben.

Der Blick auf die vergangene Wertentwicklung hat Investoren am Kapitalmarkt jedoch noch nie weitergeholfen. Entscheidend ist, welcher Ertrag in Zukunft von einem Investment zu erwarten ist. Die Aussichten für Anleihefonds haben sich durch den Abverkauf 2022 und das mittlerweile hohe Zinsniveau immens verbessert. Anleihen dürfen daher wieder als lukratives Investment gelten. Mit erwarteten Erträgen von etwa 3 % bis 5,5 % für Renten bonitätsstarker Staaten und Unternehmen sowie über 7 % bei Hochzinsanleihen sind Anleihefonds eine echte Option für das Depot. Auch falls die Leitzinsen aufgrund einer wiederaufflammenden Inflation nochmals geringfügig steigen sollten, federn die hohen Kupons kleinere Kursverluste ab. Bei Zinssenkungen winken Kursgewinne, was sogar dem lukrativen Tages- und Festgeld an Attraktivität nimmt.

Anleihen vs. Dividendenaktien: die Karten wurden neu gemischt

Die Dividende galt einst als der neue Zins. Tatsächlich waren Dividendenrenditen viele Jahre auf ähnlichem Niveau, wie die Anleihezinsen. Aktien bieten zudem Kurspotenzial, wenn Unternehmen ihre Gewinne steigern. Im Falle einer Rezession, sind aber weder steigende Kurse noch Dividenden garantiert. Bei Anleihen werden die Zinsen dagegen so lange gezahlt, bis die Papiere ihr Laufzeitende erreicht haben oder der Emittent zahlungsunfähig ist. Wer nicht bei allzu riskanten Herausgebern zugreift, dürfte selbst in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld mit Anleihefonds kalkulierbare und verlässliche Einnahmen erzielen. Wichtig ist, dabei die Inflation im Blick zu haben, denn sie schmälert die Realrendite.



Abbildung 6

Zinserträge bei Anleihen mittlerweile **deutlich attraktiver** als Dividendenrenditen⁵

Anleihefonds vor dem Comeback

In Europa und den USA besteht aufgrund der hartnäckigen Inflation – obwohl überschaubar – ein Restrisiko für Zinserhöhungen. In vielen aufstrebenden Ländern senkten Notenbanken die Leitzinsen bereits wieder, was den Kursen von Schwellenländeranleihen Rückenwind gibt. Attraktiv sind auch Laufzeitfonds, die eine bestimmte Endfälligkeit aufweisen und kalkulierbare Erträge bieten, was sie zur Konkurrenz für Tages- und Festgelder macht. Sie investieren in Anleihen mit passender Restlaufzeit und bieten geplante Erträge von annualisiert bis zu 8 %. Anleger sollten Fonds, die als geschütztes Sondervermögen klassifiziert sind, Zinszertifikaten, die einem Emittentenrisiko à la Lehman Brothers unterliegen, immer vorziehen. Nach dem historischen Rentencrash können Anleger wieder aus dem Vollen schöpfen und aus vielfältigen Produkten das passende auswählen, um das hohe Zinsniveau für die nächsten Jahre einzuloggen.

Quellen

¹Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

²Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: Horizonte Q4/2023 (Stand: 25.09.2023)

³Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 30.09.2023)

⁴iShares (2023): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter: www.ishares.de

⁵Bloomberg & Board of Governors of the Federal Reserve System via Federal Reserve Bank of St. Louis

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: [+49 \(0\)89 15 88 15-180](tel:+49(0)89158815180)
Telefax: [+49 \(0\)89 15 88 35-180](tel:+49(0)89158835180)

info@fondsfinanz.de
www.fondsfinanz.de

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht:
Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Verbraucherinformationen dienen nur zu Marketingzwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und sind auch nicht als solche aufzufassen. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den vergangenen Ergebnissen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen. Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.