

A photograph of four business professionals in a modern office setting. A man in a blue and white striped shirt is the central focus, looking towards the right. He is surrounded by three women in professional attire, all appearing engaged in a conversation. The background shows office desks, a lamp, and large windows with a view of greenery.

**BLICKWINKEL 2024**

**RÜCKBLICK Q1 | AUSBLICK Q2**



VORWORT ZUM 2. QUARTAL 2024

# 2024 STARTET MIT HÖHENFLÜGEN

## Q1 SORGTE FÜR GLÜCKLICHE INVESTOREN...

...denn alle wichtigen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Edelmetalle konnten teils deutlich zulegen. Aktien und Edelmetalle beendeten das Quartal sogar nahe ihrer jeweiligen Allzeithochs. Abstriche muss man nur im Bereich der Anleihen machen. Denn gerade Anleihen mit langer Restlaufzeit verloren an Wert, weil das Zinsniveau nochmals gestiegen ist. Positive Renditen wurden mit Anleihen kurzer Restlaufzeiten erzielt.

Gerade die weitere Entwicklung der Zinsen wird das zweite Quartal mitbestimmen. Im Januar wurden noch sieben Zinssenkungs-Schritte in den USA erwartet. Nun kommen erste Sorgen auf, dass die Fed vielleicht keinen einzigen verkündigt... Ob die EZB es wagt, den ersten Schritt vor der FED vorzunehmen? Allein das und viele andere Themen werden für ein spannendes zweites Quartal sorgen.

**Wir freuen uns, Ihnen mit unserem Ausblick einen kleinen Einblick in unseren Maschinenraum zu geben.**



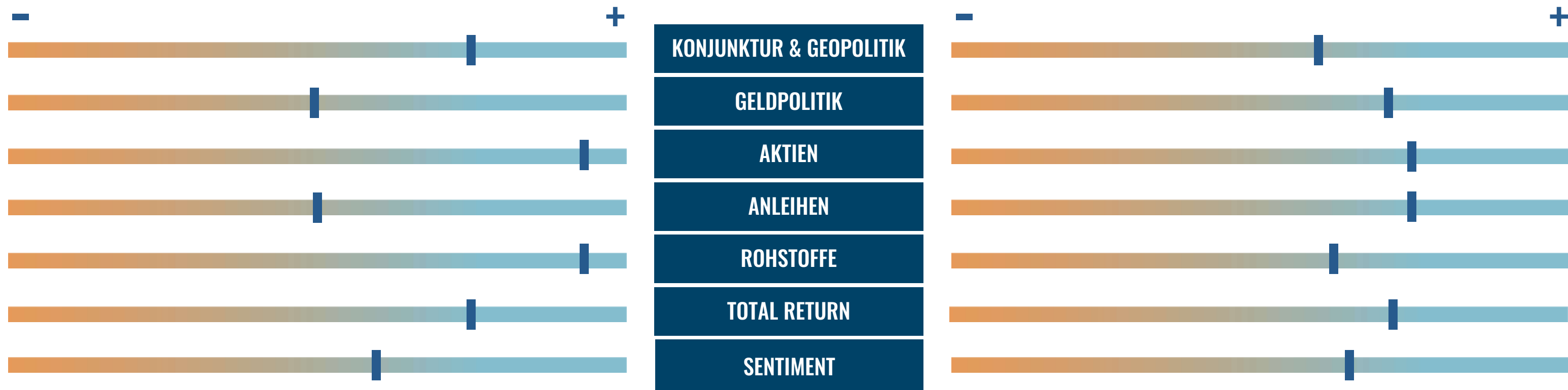
# ZUSAMMENFASSUNG

## RÜCKBLICK Q1

- Im abgelaufenen Quartal zeigten sich die Inflationsdaten aus Europa und den USA uneinheitlich. Zwar sanken beide im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, jedoch zeigen die letzten Daten, dass die Inflation in den USA wieder zunimmt.
- Das Auftaktquartal war sehr erfreulich für die Investoren. So stiegen die Aktienindices in den großen Industriestaaten nahezu im Gleichschritt auf neue Rekordstände und beendeten das erste Quartal auch in der Nähe dieser.
- Sowohl die EZB als auch die Fed beließen ihre Leitzinsen auf hohem Niveau unverändert. Beide deuteten jedoch erste Zinssenkungen noch in diesem Jahr an.

## AUSBLICK Q2

- Die Fed hat in ihrer letzten Pressekonferenz deutlich gemacht, dass sie datenabhängig über die nächsten Schritte entscheiden wird. Wir gehen davon aus, dass sie die Zinsen frühestens auf der Notenbanksitzung im Juni senken wird. Auch ein späterer Zeitpunkt erscheint realistisch. Die EZB könnte sogar vorher die Zinsen senken.
- Wichtigste Einflussfaktoren für den weiteren Verlauf der Aktien- und Anleihemärkte sind zum einen die Geldpolitik der Notenbanken sowie der bald beginnende Wahlkampf um die US-Präsidentschaft. Aber auch der Ukraine-Konflikt könnte die Märkte nochmals beeinflussen.
- Gold bleibt für uns ein langfristiges Basisinvestment im Bereich der Rohstoffe.



# KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

## RÜCKBLICK Q1

- Im abgelaufenen Quartal zeigten sich die Inflationsdaten aus Europa und den USA uneinheitlich. Zwar sanken beide im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, jedoch zeigen die letzten beiden Monate, dass die Inflation in den USA wieder zunimmt und in Europa auf erhöhtem Niveau verharrt.
- Die aktuellen Inflationsdaten betragen für die USA 3,5% sowie 2,4% in der Eurozone. Klar ist, dass die USA bei der Bekämpfung der Inflation bereits einen großen Schritt weiter ist als Europa.
- Positiv überraschen konnte weiterhin die Wirtschaftsleistung der USA. Für das Q1 liegt die Erwartung auf Grundlage des GDPNow (Atlanta Fed) bei einem realen Wachstum von starken 2,5%.

## AUSBLICK Q2

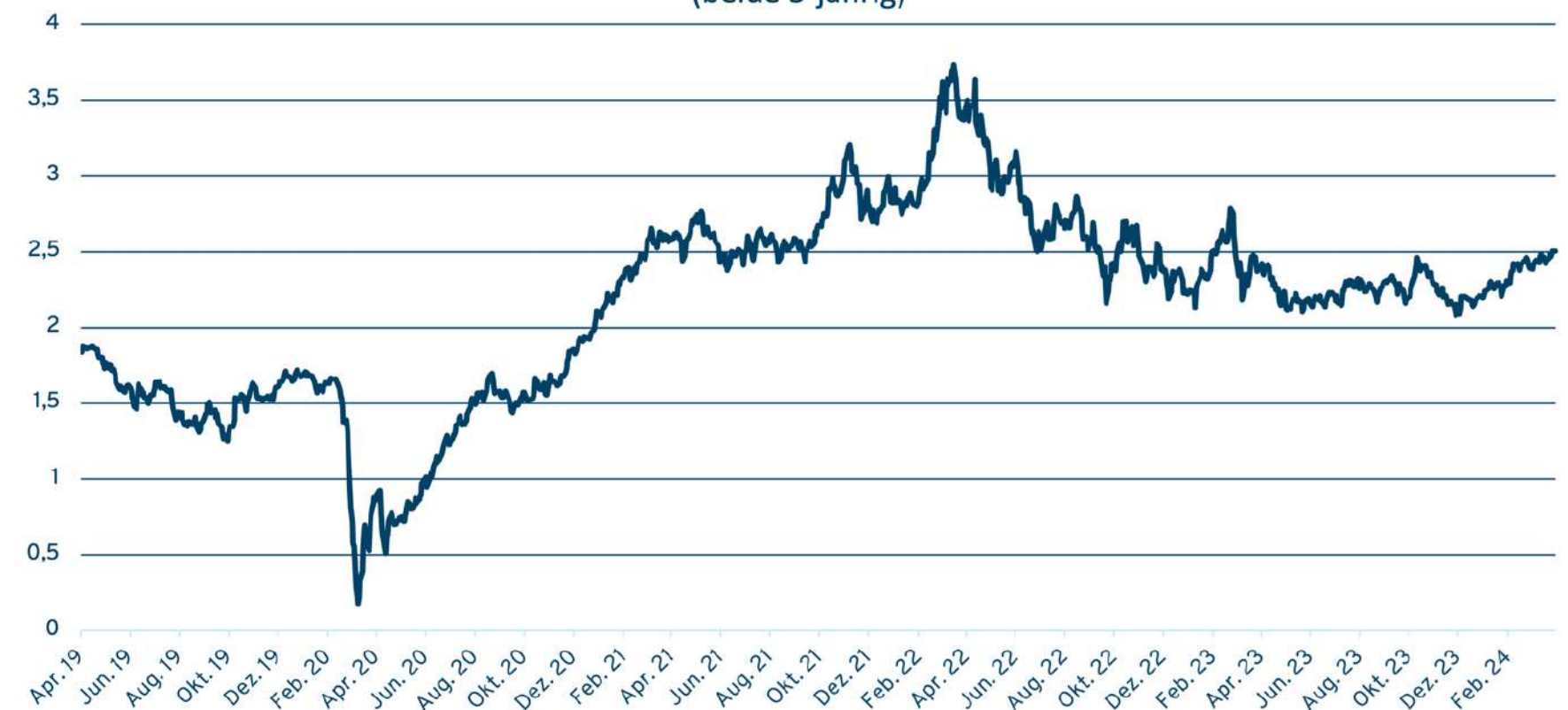
- Die beiden wichtigsten Themen aus der volkswirtschaftlichen Sicht bleiben die Entwicklungen der Inflationsraten sowie der Konjunktur.
- Für das angelaufene zweite Quartal erwarten wir für Europa ein leichtes Wachstum. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe bleibt dabei schwach. Mehr Schwung könnte der private Konsum bringen. Hier sollten die gestiegenen Löhne für Wachstum sorgen.
- Wichtig ist, dass sich die Inflationsraten nicht aus ihrer Verankerung lösen. Hier achten wir u.a. auf die sog. breakeven-Inflationsrate. Am Beispiel des amerikanischen Verlaufs lässt sich eine leichte, aber stetige Zunahme erkennen.

## Entwicklung Bruttoinlandsprodukt Deutschland



## Amerikanische Breakeven-Inflationsrate (5 Jahre)

Differenz: Rendite nominale US-Staatsanleihe vs. Inflationsgeschützte US-Anleihe (beide 5-jährig)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 10.04.2024.

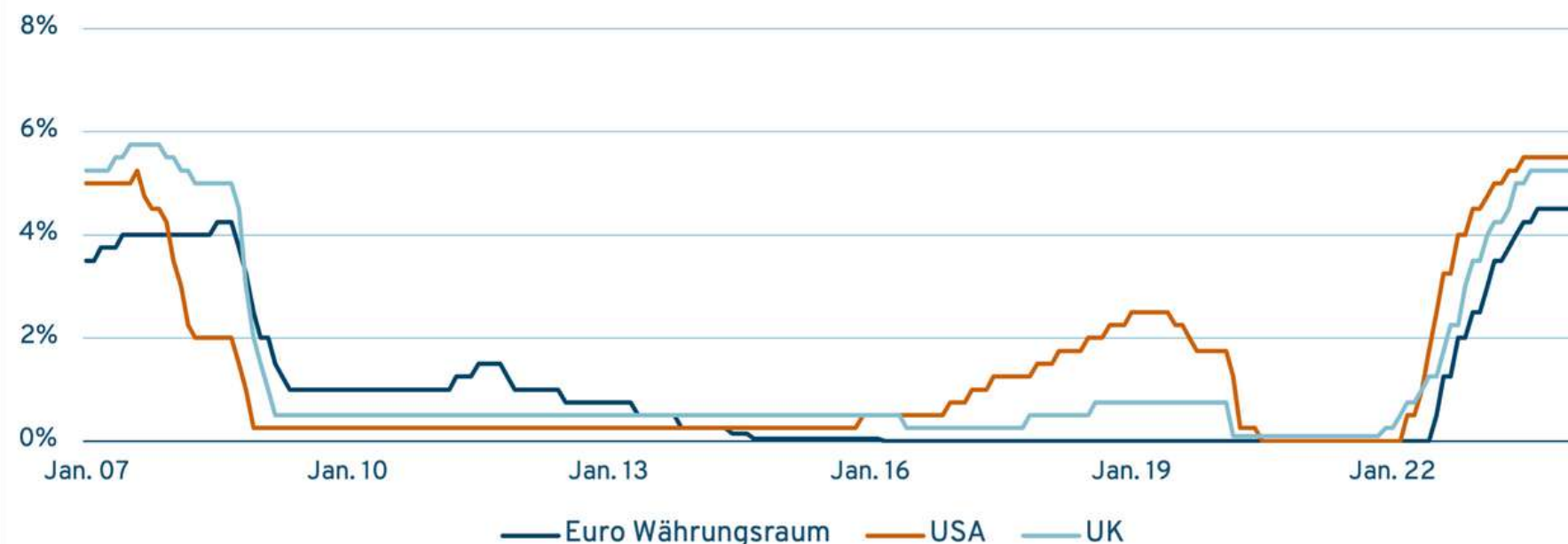
## RÜCKBLICK Q1

- Wie erwartet hat die US-Notenbank Fed auf ihrer Sitzung im März von einer Zinserhöhung abgesehen. Sie beließ die Zinsspanne bei 5,25% - 5,50%.
- Die EZB setzte ihren Leitzins ebenfalls unverändert bei 4,50% fest.
- Gleiches gilt für den britischen Währungsraum. Die Bank of England ließ ihren Leitzins ebenfalls unverändert bei 5,25% und damit auf dem höchsten Stand seit 2008.
- Dem gegenüber ist die chinesische Notenbank bereits wieder expansiv ausgerichtet und hat mit einer Zinssenkung im Vorquartal die Wirtschaft weiterhin mit Liquidität versorgt.

## AUSBLICK Q2

- Die Fed hat in ihrer letzten Pressekonferenz deutlich gemacht, dass sie datenabhängig über die nächsten Schritte entscheiden wird. Wir gehen davon aus, dass sie die Zinsen frühestens auf der Notenbanksitzung im Juni senken wird. Auch ein späterer Zeitpunkt erscheint realistisch.
- Auch die EZB denkt laut über die ersten Zinssenkungen nach. So achtet sie u.a. sehr stark auf die Lohnentwicklung und die Entwicklung der Gewinnmargen. Sie lässt sich bei der Entscheidung über einen ersten Zinsschritt im Juni dabei jedoch einen erheblichen Interpretationsspielraum.
- So wäre es für uns nicht überraschend, wenn die EZB noch vor der Fed eine erste Zinssenkung vornehmen würde.

### Leitzinsen in den Industrieländern



### Inflationsrate in Industrieländern



## RÜCKBLICK Q1

- Das Auftaktquartal war sehr erfreulich für die Investoren. So stiegen die Indices in den großen Industriestaaten nahezu im Gleichschritt auf neue Rekordstände und beendeten das erste Quartal auch in der Nähe dieser.
- Auf Sektorebene verlief das erste Quartal jedoch uneinheitlicher als im vergangenen Jahr. So trennten sich die Wege der sog. Magnificent 7. Während der Halbleiterhersteller Nvidia weiterhin von einer starken Nachfrage profitierte, setzte Tesla zunehmender Konkurrenzkampf unter Druck. Die Aktie verlor im ersten Quartal 30% an Wert.
- Auch in diesem Jahr konnten Small Caps noch nicht überzeugen. Der MDAX beendete die ersten drei Monate sogar leicht im Minus.



# AKTIEN

## AUSBLICK Q2

- Für das zweite Quartal erwarten wir einen etwas schwankungsintensiveren Verlauf.
- Saisonal ist der Zeitraum November bis April der stärkste Abschnitt für den Aktienmarkt. Im Mai beginnt typischerweise eine Seitwärtsphase.
- Wichtigste Einflussfaktoren für den weiteren Verlauf ist zum einen die Geldpolitik der Notenbanken sowie der bald beginnende Wahlkampf um die US-Präsidentschaft. Aber auch der Ukraine-Konflikt könnte die Märkte nochmals beeinflussen.
- Für weiter interessant halten wir klassische Dividendenwerte. Durch den starken und schnellen Zinsanstieg sind Anleihen zum Konkurrenten von Dividendenpapieren geworden. Anleger sollten jedoch u.E. im Blick behalten, dass Dividendenrenditen deutlich geringer schwanken als Anleiherenditen. Die Stärke von Dividentiteln sollte sich in Zeiten fallender Zinserwartungen zeigen.

US-GDP Now der Atlanta Fed



Shiller KGV



# ANLEIHEN

## RÜCKBLICK Q1

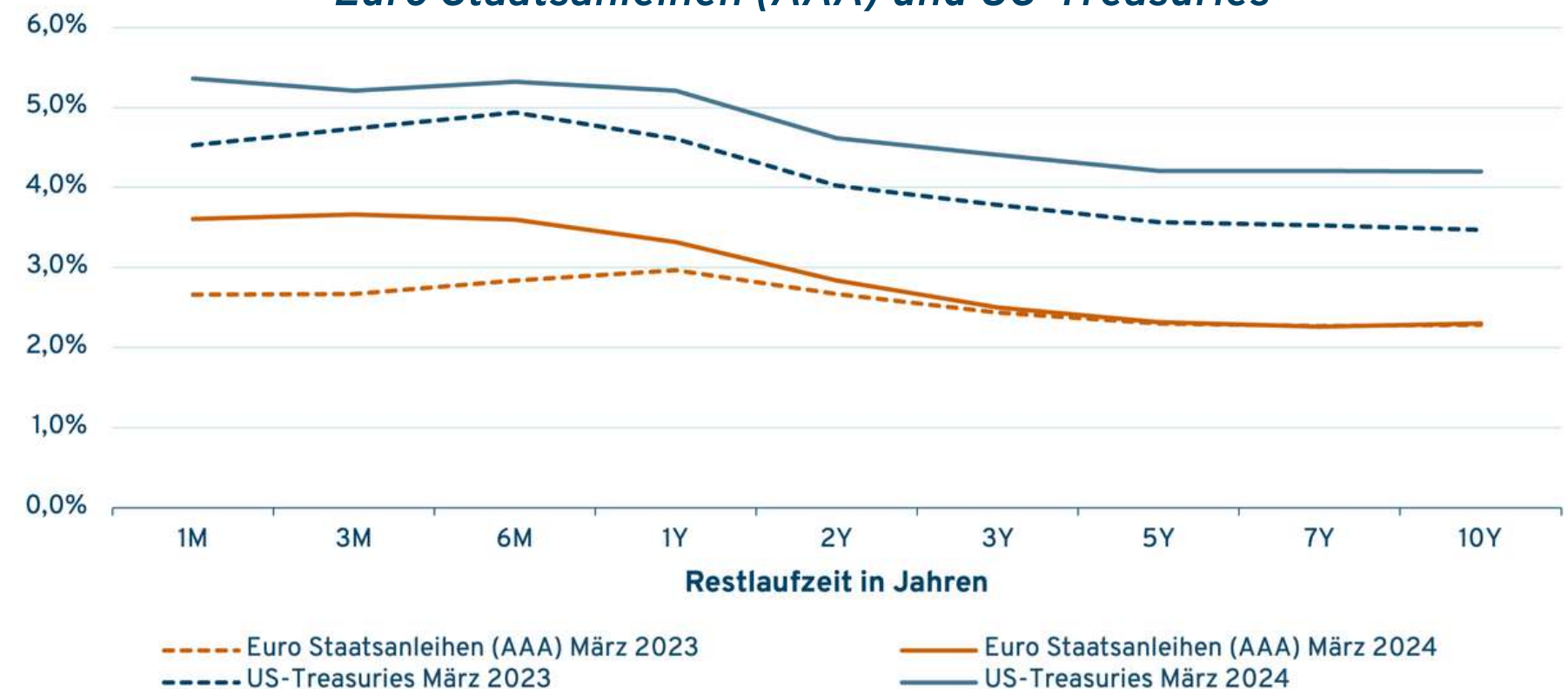
- Der Anleihebereich konnte keine nennenswerten Kurszuwächse verbuchen. Denn sowohl die amerikanischen als auch die europäischen Zinsen stiegen sowohl im kurz- als auch im langfristigen Bereich erneut an.
- Grund hierfür waren die zwar gesunkenen, aber immer noch zu hohen Inflationsdaten gepaart mit weiterhin robusten Konjunkturdaten.
- Staatsanleihen aus den USA rentieren nun im 10-Jahresbereich bei ca. 4,30%. Das deutsche Pendant rentiert bei ca. 2,35%.
- Offensivere Rentenpapiere wie z.B. Nachranganleihen und High Yield-Anleihen konnten hingegen Zugewinne verzeichnen. Hier liegen die laufenden Renditen bei über 6% p.a..
- Im Währungsbereich gewann der US-Dollar an Wert. Er legte im ersten Quartal um knapp 2% gegenüber dem Euro zu.
- Zum Ende des Quartals lag das Umtauschverhältnis EUR/USD bei ca. 1,08.



### Währungsverlauf von Euro/USD



### Verschiebung der Zinsstrukturkurven: Euro Staatsanleihen (AAA) und US-Treasuries



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 10.04.2024..



# ANLEIHEN

## AUSBLICK Q2

- Nachdem der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist, könnten die Notenbanken Fed und EZB mit den ersten Senkungen beginnen. Wir erwarten im zweiten Quartal jedoch maximal jeweils einen 0,25%-Punkte Schritt.
- Die viel beachtete Zinsdifferenz zwischen 2-jährigen und 10-jährigen US-Staatsanleihen hat ihr Maximum u.E. hinter sich. Die Renditedifferenz hat sich bereits spürbar eingengt.
- Zu beachten ist, dass mit dem Ende der inversen Zinsstruktur eine Rezession wahrscheinlicher wird. Da wir diese kurzfristig nicht erwarten, gehen wir davon aus, dass uns das aktuelle Niveau der Zinsstruktur noch einige Zeit begleiten wird.
- Wir erwarten, dass eine Investition in zum einen sehr kurzlaufende Anleihen und zum anderen in Anleihen mit Laufzeiten > 7 Jahren das höchste Chance-Risiko-Verhältnis aufweist.
- Für die Entwicklung der Unternehmensanleihen wird entscheidend sein, ob es zum Ende in den nächsten Monaten eine weitere wirtschaftliche Verlangsamung gibt. Wir sehen hier das beste Chance-Risiko-Verhältnis im Bereich der Unternehmensanleihen guter Bonität und kurzer bis mittlerer Laufzeit.
- Sollte die EZB wirklich vor der Fed die Zinsen senken, könnte der USD weiter an Stärke gewinnen.

### Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 10.04.2024.

**Sobald sich die inverse Zinsstruktur aufgelöst hat, wird eine Rezession wahrscheinlicher.**

Michael Wittek | Direktor Portfoliomanagement bei ak.

## RÜCKBLICK Q1

- Der Goldpreis konnte im ersten Quartal deutlich zulegen. Gemessen in USD waren es 8,25%; in Euro sogar über 10%
- Auch der Silberpreis konnte in USD um ca. 5% zulegen.
- Die Ölpreise profitierten von einer weiterhin robusten konjunkturellen Lage in den USA sowie die weiterhin reduzierten Förderungsraten Saudi-Arabiens. Die Sorten Brent und WTI legten um über 15% zu.

## AUSBLICK Q2

- Insgesamt wird das zweite Quartal eine hohe Schwankung an den Rohstoffmärkten hervorbringen. Zu stark ausgeprägt sind die gegensätzlichen Erwartungshaltungen für die künftige Entwicklung in der Zins- und Konjunkturprognose.
- Der Ölpreis wird maßgeblich von der weiteren konjunkturellen Entwicklung sowie von möglichen Verschärfungen politischer Unruhen geprägt sein.
- Gold sollte weiterhin fester Bestandteil bei der Vermögensallokation sein. Wir erwarten, dass Gold langfristig den Kaufkraftverlust durch die Inflation überkompensieren wird.

### Ölpreise in USD



### Gold (Feinunze) in USD

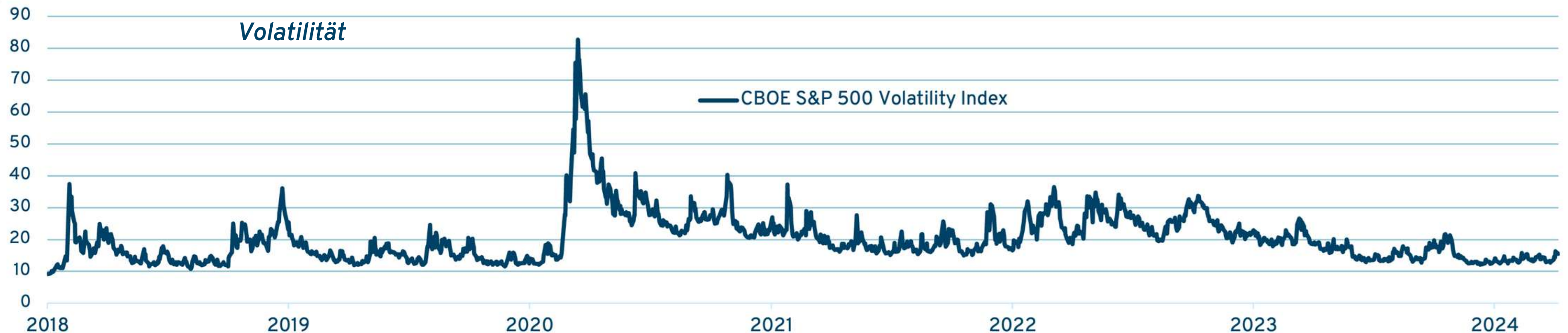


## RÜCKBLICK Q1

- Auch die Anlageklasse Total Return startete sehr erfreulich in das neue Jahr.
- Der Bereich der Prämienstrategie gewann aufgrund der gesunkenen Volatilität und gleichzeitig gestiegenen Aktienmärkten.
- Zwei Investments aus dem Bereich Multi-Assets wurden verkauft und in ein geldmarktnahes Investment investiert.
- Durch diese Umschichtung wurde das Portfolio noch transparenter aufgestellt bei gleichzeitig verringerter Volatilität.

## AUSBLICK Q2

- Mit der aktuellen Aufstellung verfolgen wir weiterhin das Ziel eines deutlich gemilderten Risikos im Vergleich zu Aktienanlagen bei gleichzeitiger Chance auf Überrenditen im Verhältnis eines klassischen Anleiheportfolios.
- Bei eventuellen Marktrückgängen ergeben sich erhebliche antizyklische Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Prämienstrategien.
- Durch das weiterhin hohe Zinsniveau profitiert die Anlageklasse ähnlich wie ein klassisches Rentenportfolio von der Erzielung laufender Erträge.





**VIELEN DANK!**

Für Fragen oder Anmerkungen  
haben wir jederzeit ein offenes Ohr.