

MARKTKOMMENTAR

Oktober 2024

„Konjunktur – soft, hard oder no landing“

Die Zinswende ist da! Sowohl die EZB als auch die FED haben die Leitzinsen gesenkt. Kreditnehmer mit variablen Krediten können etwas aufatmen und Anleihen Investoren freuen sich über Renditerückgänge bzw. Kursgewinne. Nach monatelangem Seitwärtstrend (im letzten Quartalskommentar von uns noch als „lustlos“ bezeichnet), verzeichnen globale Anleihen endlich wieder Zuwächse. Seit Jahresbeginn legte der breit gefasste Bloomberg Global Aggregate Index über 3% zu.

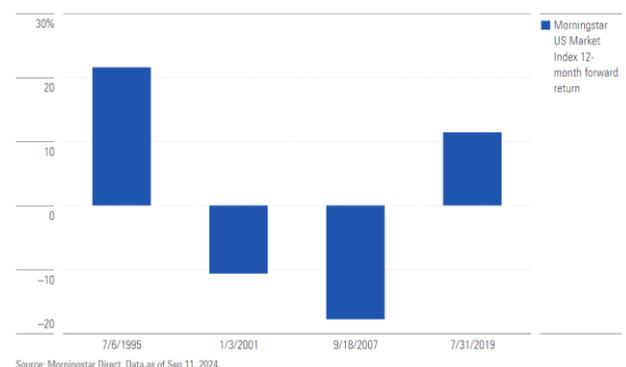
Das „Comeback der Anleihen“ hilft bei gemischten Portfolios, die in den letzten Jahren vor Allem durch die Aktienkomponente Performance erzielten. Anleihen erwiesen sich eher als Bremsklotz.

Wir werden von Kunden oft gefragt, ob Zinssenkungen ein positives Signal für die Kapitalmärkte sind.

„Es kommt darauf an“ ist die schwierige Antwort auf diese vermeintlich einfache Frage. Sinkende Zinsen erleichtern die Finanzierung von Unternehmen und fungieren als Schmierstoff der Wirtschaft. Steigende Unternehmensgewinne und in höhere Aktienkurse sind in der Regel die Folge.

Der Blick in die Historie der letzten 4 Zinssenkungszyklen zeigt, dass nach nicht automatisch positive Aktienmarktperformance folgt. Morningstar hat in einer aktuellen Studie herausgefunden, dass nur in zwei von vier Fällen Kurssteigerungen zu verzeichnen waren: 2001 nach dem Platzen der Technologie Blase und 2007 rund um die Lehman Pleite bzw. die massiven

Verwerfungen am US-Immobilienmarkt verzeichneten die US-Börsen deutliche Rückgänge. 1995 und 2019 ging es mit den Kursen deutlich nach oben.



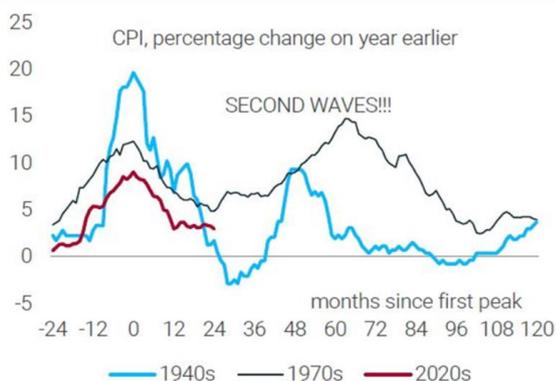
Die Begründung für diese sehr unterschiedlichen Verläufe sieht Morningstar im Grund, warum die Zinsen gesenkt wurden. Ist die Inflation wieder im Zaum oder braucht es die Zinssenkungen, weil das Wirtschaftswachstum schwach ist?

In Deutschland, aber auch in Österreich sind die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts seit Längerem schwach. Gepaart mit einer bis zuletzt hartnäckigen Inflationsrate, ergibt sich das weit gefürchtete Szenario der „Stagflation“.

Daneben sinken die Inflationsraten auf Werte nahe aber nicht ganz auf die Ziel-Niveaus der Notenbanken. Mitte der 70er Jahre glaubte man auch, die Inflation sei besiegt, um dann eine zweite noch stärkere Inflationswelle bis Anfang der 1980er zu erleben. Diese zweite Welle wurde erst durch eine massive Anhebung der Leitzinsen beendet. Ob dies bei den heutigen

Schuldenständen der Staaten nochmal so möglich wäre, ist fraglich.

Auch in den 1940er Jahren erlebten Anleger eine zweite Inflationsschwelle.



Source: BLS, TS Lombard

Ökonomen diskutieren mit Leidenschaft, ob der US-Konjunktur und damit im Beiwagen auch Europa ein „hard landing“, also eine tiefe Rezession, oder eine milde Verköhlung in Form eines „soft landing“ bevorsteht. Optimisten gehen sogar von einem „no landing“ Szenario aus, bei dem es zu keiner Wachstumseintrübung kommt.

Wir finden uns eher im Camp der hard landing Vertreter wieder. Die US-Zinskurve, die lange invertiert war (d.h. die kurzfristigen Zinsen sind höher als die langfristigen) dreht sich gerade wieder, was historisch ein sehr guter Indikator für konjunkturelle Schwierigkeiten war. Wir stellen auch eine Abschwächung von Frühindikatoren wie dem ISM-Index sowohl bei Verbrauchern als auch im verarbeitenden Gewerbe fest. Noch scheint an den US-Börsen die Sonne. Die Märkte reagierten mehrheitlich positiv auf die 50bp Zinssenkung der FED. Wir freuen uns über die Kursgewinne, halten aber die wachsenden Risiken stets im Blick!

Die **Premium Mandate** haben wir noch für ein positives Aktienmarktumfeld ausgerichtet, reduzieren aber in den risikoärmeren Mandaten die Gewichtung zu Gunsten von Anleihen. Innerhalb der Aktien Allokation haben wir im Laufe des Quartals breiter diversifiziert. In

Ergänzung zu unserer Allokation in den Emerging Markets bzw. Asien, haben wir über einen aktiven Fonds die kleineren Märkte beigemischt. Neben den großen Schwellenländern wie China, Indien oder Südkorea, schauen Investoren oft nicht in die zweite Reihe. Hier finden sich speziell im Finanz- und Energiesektor spannende Unternehmen aus Saudi-Arabien, Griechenland, Indonesien oder Vietnam. Diese Länder sind günstiger bewertet und wachsen deutlich stärker als die etablierteren Schwellenländer.

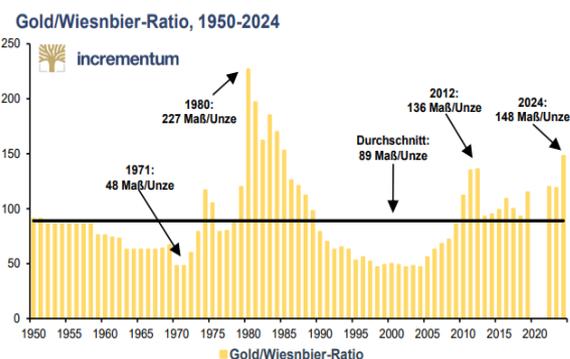
Auf der Einzeltitelseite stockten wird unsere Positionen in der Allianz, British American Tobacco und Exxon auf. Alle drei Titel haben sich seit Kauf im Dezember 2023 erfreulich entwickelt und bieten eine attraktive Dividendenrendite. Wir erachten Dividendenaktien vor dem Hintergrund sinkender Zinsen als besonders aussichtsreich. Auch in einem Szenario einer abschwächenden Konjunktur zeigen defensive Dividendenaktien ihre Stärken.

Im Anleihen Teil der **Premium Mandate** mischen wir nun Wandelanleihen und sog. Hybridanleihen bei. Beide Nischen des Anleihenmarkts sind vor Allem für institutionelle Anleger zugänglich. Wir investieren über 2 aktiven Fonds, die einen langfristig erfolgreichen Track Rekord aufweisen.

Wir trennten uns endgültig von Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating, die nach der Rallye der letzten Monate nicht mehr günstig bewertet sind. Die Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen sind nicht mehr so attraktiv.

Im Rohstoffsegment zahlt sich unsere Gewichtung in physischem Gold aus. Das Edelmetall erreichte erneut ein Allzeithoch von über 2.630 USD. Globale politische Unsicherheit und sinkende Zinsen sollten den Kursanstieg weiterhin gut unterstützen. Die Werterhaltungsfunktion von Gold zeigt sich auch in sehr konkreten Dingen, wie das Research der Incrementum AG zeigt.

Das Gold/ Wiesenbier Ratio, das das Verhältnis vom Gold zum Preis einer Maß Festbier auf dem Münchner Oktoberfest misst, zeigt einen Anstieg um 19 Maß gegenüber 2023. 148 Liter Bier kann sich der durstige Goldinvestor für eine Unze dieses Jahr kaufen. Prosit auf den Werterhalt!



Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: office@select-investment.at

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.select-investment.at

Select INVESTMENT

Vermögensverwaltung by Swiss Life Select Österreich GmbH

Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG

1050 Wien

office@select-investment.at

www.select-investment.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Die vorliegenden Aussagen stellen keine Finanzanalysen dar und wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Diese Marketinginformation stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen