MainSky
ASSET MANAGEMENT AG

Zinssenkungen – Die EZB geht voran, die Fed zieht nach

Globaler Zinssenkungszyklus und robustes Nominalwachstum sprechen weiter für Aktien

Dr. Eckhard Schulte, Fondsmanager MainSky Macro Allocation Fund

11. April 2024

Es klingt schon ein wenig paradox: Eilte der Markt zu Jahresbeginn der Fed noch voraus und überbot sich mit Zeit und Tempo der Zinssenkungen für 2024, hat sich das Bild in den vergangenen drei Monaten komplett gedreht. Eine weiterhin robuste US-Wirtschaft und ein etwas ins Stocken geratener Inflationsrückgang lässt viele Marktteilnehmer am baldigen Beginn des Fed- Zinssenkungszyklus zweifeln. Einige Stimmen sehen sogar noch eine Zinserhöhung im Bereich des Möglichen. Wir erwarten unverändert, dass die Fed in diesem Jahr die Zinsen senken wird. Ohnehin überlagert die Diskussion um das Timing der Fed-Zinssenkung die Tatsache, dass mit der SNB die erste G10-Notenbank im März den Zinssenkungszyklus gestartet hat und fast alle wichtigen Notenbanken mit Ausnahme der Bank of Japan Zinssenkungen angekündigt haben. Die EZB sollte im Juni ihren Zinssenkungszyklus starten, die Fed dann im Juli oder spätestens im September. Die Kombination aus globalem Zinssenkungszyklus und weiter hohem Nominalwachstum ist unverändert positiv für die Aktienmärkte und spricht für eine breite Aufwärtsbewegung auch außerhalb von US Big Tech.

Der langsamere Inflationsfortschritt in den USA ändert nichts an einem weiter intakten Disinflationstrend. Noch entscheidender aber ist, dass sich die US-Notenbank Fed selbst die Latte für Zinssenkungen auf ihrer letzten Sitzung tiefer gelegt hat. Die Prognosen für die Kerninflation von 2,6 Prozent in diesem und 2,2 Prozent im nächsten Jahr sind gut genug für Zinssenkungen von 75 Basispunkten 2024 und noch einmal 50 Basispunkten 2025. Die Fed geht weiter davon aus, dass ihre Geldpolitik sehr restriktiv ist und somit ist ungeachtet höherer Wachstums- und Inflationsprognosen genug Platz, die Zinsen zu senken. Selbst mit Zinssenkungen von 75 Basispunkten in diesem Jahr wäre sie immer noch restriktiv, deshalb wird sie diese auch bei einer langsameren Disinflation vornehmen.

Geldpolitische Wege von Fed und EZB trennen sich

Auch wir haben unsere Prognose für die US-Wirtschaft für 2024 nach oben korrigiert und erwarten nun, dass sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte zwar in Richtung zwei Prozent verlangsamt, eine Rezession dürfte aber vermieden werden. Mit dieser Aufwärtsrevision des US-Wachstums verstärkt sich die Wachstumsdivergenz zwischen Europa und den USA weiter. Zudem ist der Disinflationstrend in Europa in den vergangenen Monaten deutlich stärker ausgeprägt als in den USA. Die Euro-Inflation ist im März bereits mit 2,4 Prozent nah an das EZB-Ziel herangerückt. Im Spätsommer sollte die Zwei-Prozent-Marke unterschritten werden. Es bleibt eine unserer Grundüberzeugungen, dass sich die geldpolitischen Wege von Fed und EZB in den kommenden 24 Monaten deutlich stärker trennen werden als derzeit vom Markt angenommen, was insbesondere auf dem Euro lasten sollte. Die EZB dürfte die Leitzinsen in den kommenden 24 Monaten um rund 150 Basispunkte stärker senken als die Fed – dies wäre dann mit einer Parität im Wechselkurs kompatibel.

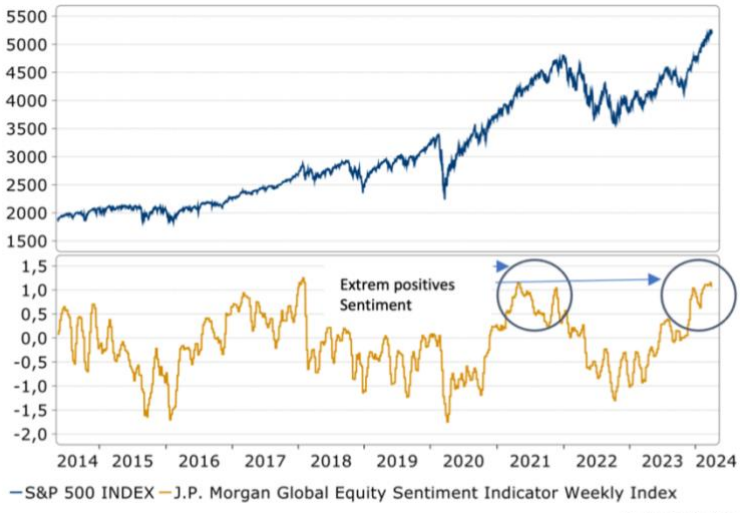
Keine Aktienblase wie zur Jahrtausendwende

Die Kombination aus fallender Inflation bzw. Zinssenkungen und robustem Nominalwachstum bleibt eine unverändert günstige Konstellation für Risiko-Assets. Das hohe Nominalwachstum stützt die Unternehmensgewinne und die Zinssenkungsperspektive bzw. die niedrige Zinsvolatilität untermauert die Bewertungen an den Aktienmärkten. Gerade für das Segment US Big Tech/Growth bleiben wir sehr positiv; das beschriebene zyklische Umfeld ist weiter unterstützend und die KI-Fantasie in Verbindung mit den angebotsseitigen, disinflationären Verbesserungen der US-Wirtschaft schafft strukturell ein sehr attraktives Investitionsumfeld. Die überragende Margen- und Gewinnstärke unterscheidet die heutige Bewegung klar von der IT-Blase Anfang der 2000er Jahre.

Bewertungen nicht mehr günstig

Dennoch muss konstatiert werden, dass – ungeachtet der makroökonomisch positiven Sicht – die Rally der letzten Wochen sehr dynamisch war und mit einer annualisierten Performance von über 50 Prozent sowohl in Q4 2023 und Q1 2024 gerade im Nasdaq die Aufwärtsbewegung zumindest kurzfristig fortgeschritten erscheint. Viele Sentiment-Indikatoren zeigen hohe Niveaus an, welche in der Vergangenheit mit temporären Top-Bildungen in den Indizes einhergingen. Auch sind die Bewertungen nicht mehr günstig, wodurch der Markt für Korrekturen anfälliger wird.

Grafik 2: Globales Aktiensentiment sehr positiv



Diversifikation ist gefragt

In jedem Fall erscheint es sinnvoll, auf der Aktienseite zu diversifizieren und eine zu einseitige Positionierung in Big Tech zu vermeiden, ohne aber für dieses Segment negativ zu werden. Es macht Sinn, auch nach Aktiensegmenten mit niedrigeren Bewertungen Ausschau zu halten, um einen höheren Risikopuffer im Portfolio zu erreichen, so sind Dividendentitel und volatilitätsarme Titel mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von deutlich unter 20 attraktiv. Sektorseitig werden so Versorger, Financials, Gesundheit und Konsumgüterhersteller interessant. Für noch zu früh halten wir hingegen die Allokation von Small Caps, auch wenn dieses Segment extrem günstig bewertet ist und auf eine lange Phase der Underperformance zurückblickt. Hier muss aus unserer Sicht tatsächlich das Zinsniveau erst spürbar fallen, um die Sorge vor Refinanzierungsengpässen weichen zu lassen.

Europa-Skepsis bleibt

Regional hat sich Europa entgegen unseren Erwartungen gut entwickelt, allerdings war die Performance hier stark auf die Euro-Länder und weniger auf Non-Euro-Europe konzentriert. Zudem überzeugten auch hier Large Caps und die gute Performance war auf einige wenige Titel konzentriert (Granolas). Small Caps haben weniger gut abgeschnitten. Insgesamt aber hat die Kombination aus vergleichsweisen tiefen Bewertungen bei EZB-Zinssenkungsaussicht und einer gleichzeitigen Stabilisierung der globalen Industriekonjunktur Europa unterstützt. Vorwärts betrachtet sind selektiv einzelne Länder und Sektoren in Europa weiterhin nicht uninteressant, in der Breite bleiben wir aber Europa-skeptisch. Die strukturelle Wachstumsschwäche sowie die hohe Anfälligkeit des Kontinents für mögliche Energiepreisschocks als Nettoenergieimporteur bleiben gerade gegenüber den USA ein Nachteil.

MainSky Asset Management AG
Reuterweg 49
60323 Frankfurt am Main
Tel.: 069 / 150 49 680-0
www.mainsky.de

Pressekontakt:
Kranch Media
Thomas Kranch
Mozartstraße 30
64584 Biebesheim am Rhein
Tel.: 06258 / 9414721
Mobil: 0151 / 1200 25 35

E-Mail: tk@kranch-media.de

Über die MainSky Asset Management AG
Seit 2001 steht die MainSky Asset Management AG für bankenunabhängige Vermögensverwaltung mit dem Fokus auf Familienvermögen, Family Offices und institutionelle Investoren. MainSky ist spezialisiert auf das Management von liquiden Assets wie Renten und Aktien und ist Pionier im Absolute Return-Management. Die MainSky Asset Management AG ist ein Finanzportfolioverwalter nach §32 KWG und steht unter Aufsicht der BaFin bzw. Bundesbank. Dank eines klar strukturierten Investmentprozesses ist es der Gesellschaft seit der Gründung 2001 zuverlässig gelungen, sowohl in schwierigen als auch in guten Kapitalmarktjahren reale Wertzuwächse in den Kundenportfolien zu generieren. Insgesamt verwaltet die Gesellschaft mit einem Team von acht Mitarbeitern rund 650 Millionen Euro in mehreren Spezialfonds und Managed Accounts sowie in drei Publikumsfonds. Das Management-Team zeichnet sich durch eine gesunde Mischung aus sehr erfahrenen Portfoliomanagern und Analysten mit langjähriger Berufserfahrung bei renommierten Investmentbanken und Asset Managern sowie jungen und exzellent ausgebildeten Mitarbeitern aus.

Über den MainSky Macro Allocation Fund
Der MainSky Macro Allocation Fund bietet Investoren Zugang zu den globalen Aktien- und Rentenmärkten und orientiert sich an der gleichnamigen und seit 2007 mit einem Track Record und einem herausragendem Rendite-Risiko-Verhältnis ausgestatteten Anlagestrategie. Der Investmentansatz konnte in der Vergangenheit nicht nur durch konstant gute Ergebnisse überzeugen, auch und gerade in schwierigen Marktphasen wie der Finanzmarktkrise 2008 zeigte sich die Überlegenheit der Strategie durch erfolgreichen Kapitalerhalt. Grundlage des Ansatzes ist eine Makro- bzw. Top-Down-Analyse, aus der heraus das Management die jeweiligen Asset-Klassen und Marktsegmente allokiert. Im zugrunde liegenden hauseigenen Research werden sowohl quantitative als auch qualitative Analyseverfahren eingesetzt. Mit einer Aktienquote zwischen 25 und 75 Prozent strebt der MainSky Macro Allocation Fund eine mittelfristige absolute Wertentwicklung von 5-6 Prozent über der Geldmarktrendite sowie eine jährliche Ausschüttung von drei Prozent an.

Disclaimer
Dieses Informationsmaterial enthält kein Angebot zum Erwerb oder zur Zeichnung von Wertpapieren. Alleinige Grundlage für den Erwerb von MainSky Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte. Die Informationen in diesem Dokument sind ausschließlich zur Veranschaulichung und zur Diskussion bestimmt und stellen keine Beratung dar. Die enthaltenen Bewertungen, Schätzungen und Prognosen reflektieren lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors bzw. der jeweils zitierten Quelle. Angaben über Anlageergebnisse und Anlageziele sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.