

CARMIGNAC'S NOTE

DER RÜCKGANG DER ANLEIHERENDITEN BEGÜNSTIGT DIE DIVERSIFIKATION

23/11/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Aus einer Analyse des Verhaltens der Anleiherenditen und der Inflation in einem strukturell inflationistischen Umfeld ergibt sich, dass sich die Zinssätze Zeit lassen für den Übergang zu Phasen vorübergehender Disinflation (s. Carmignac's Note vom September). Darüber hinaus ist die Inflation in den USA seit über einem Jahr rückläufig (von 9 Prozent auf inzwischen 3 Prozent), während die 10-jährigen Zinsen von 3,25 Prozent im April dieses Jahres kontinuierlich bis auf 5 Prozent angestiegen sind. 10-jährige US-Anleihen haben allerdings seit ihrem Höchststand am 23. Oktober bis zu 50 Basispunkte nachgegeben. Kann man also davon ausgehen, dass die Zinsen endlich nach unten tendieren, und sich Gedanken darüber machen, welche Folgen dieser Richtungswechsel in den nächsten Monaten für die Aktienmärkte haben könnte?

“
Unsere interne volkswirtschaftliche Analyse deutet auf eine sehr graduelle Verlangsamung und Disinflation hin.
 ”

Die neuesten Arbeitsmarktzahlen und die Erwartungen für das verarbeitende Gewerbe scheinen diese beginnende, lang erwartete Trendwende bei den langfristigen Zinsen beschleunigt zu haben (die schon so lange erwartet wurde, dass wir sie bereits in unserer Carmignac's Note vom September(!) zu früh „erkannt“ haben). Der von der Finanzwelt aufmerksam beobachtete Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der die Erwartungen an die Entwicklung der Industrieproduktion abbildet, hat in den Komponenten Beschäftigung und Auftragseingänge überraschender-

weise einen Rückgang verzeichnet, während die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze langsamer steigt als erwartet und auch das Lohnwachstum schleppender verläuft.

Da der Arbeitsmarkt das stärkste Glied der US-Wirtschaft ist, hatten die ersten Anzeichen einer Abschwächung erhebliche Auswirkungen und könnten die US-Notenbank dazu veranlassen, nach und nach von ihrer eher negativen Haltung gegenüber der Inflation abzurücken, auch wenn sie dies bestreitet. Es ist sehr wahrscheinlich, dass diese Tendenz, sollte sie sich im kommenden Monat bestätigen, dem Szenario einer nun doch beginnenden Konjunkturverlangsamung Glaubwürdigkeit verleihen könnte.

Dies wird als notwendig erachtet, damit sich die langfristigen Zinsen an den Disinflationsverlauf der letzten zwölf Monate anpassen können. Sollte sich der US-Arbeitsmarkt, der sich aktuell in einer robusten Verfassung befindet, abschwächen, was vor allem auf der steuerpolitischen Unterstützung als Reaktion auf die COVID-Pandemie und das jüngste qualitative Missverhältnis zwischen dem Arbeitskräfte- und dem Arbeitsplatzangebot beruht, käme die wirtschaftliche Normalisierung in Gang und eine zeitweise disinflationäre Konjunkturverlangsamung würde wahrscheinlicher. **Unsere interne volkswirtschaftliche Analyse deutet auf eine sehr allmähliche Verlangsamung und Disinflation hin.**

Diese Entwicklungen sind wahrscheinlich so bedeutsam, dass die Anleihen- und Aktienmärkte ihre Richtung im Vergleich zu den letzten drei Monaten ändern werden. An den Anleihenmärkten setzte die sich schon seit zwei Jahren anhaltende Baisse fort, während Aktien eine Korrektur verzeichneten. Von der Konsenserwartung eines wirtschaftlichen Abschwungs in Verbindung mit steigenden Zinsen wurden nämlich nur die robustesten börsennotierten Unternehmen nicht abgestraft. Die „glorreichen Sieben“, wie sie jenseits des Atlantiks bezeichnet werden, haben sich daher gut behauptet. Apple, Microsoft, Google, Amazon, Meta, Nvidia und

Tesla, die zusammen schon 30 Prozent der Kapitalisierung des amerikanischen S&P500-Index ausmachen, haben ihren Wert in diesem Jahr im Durchschnitt fast verdoppelt, während der Rest des Marktes stagnierte.

Da die Zinsen nun aber sinken, werden am Aktienmarkt zahlreiche Anlagealternativen entstehen, sobald die Märkte davon überzeugt sind, dass der Konjunkturabschwung zum Stillstand gekommen ist. Viele als weniger robust betrachtete Sektoren und Unternehmen verzeichneten sehr ungünstige Kursentwicklungen, die allesamt Gewinnchancen bieten werden, die sich mutige Anleger nicht entgehen lassen sollten. Beispiele dafür sind unprofitable Technologieaktien, denen die Auswirkungen des Zinsanstiegs auf ihre Gewinnerwartungen zum Verhängnis wurden, verschuldete Unternehmen sowie Immobilienaktien, die eine erlösende Atempause erleben werden. Auch Small Caps könnten ihren Abwärtstrend gegenüber Large Caps unterbrechen. **Es ist ebenso nicht ausgeschlossen, dass die Schwellenländer wieder etwas an Glanz im Vergleich zu den Industrieländern gewinnen, falls der Dollar abwertet.**

Folglich erscheint eine Ausweitung des Bullenmarkts über die „glorreichen Sieben“ und die Titel der Herstellern von Medikamenten gegen Fettleibigkeit hinaus möglich, auch wenn der erwartete Zinsrückgang die Bewertungen dieser bedeutenden Wachstumswerte, deren Vorzüge unbestreitbar sind, weiterhin begünstigen dürfte. Eine solche Konzentration der Anlagen auf eine solch kleine Zahl von Unternehmen erfordert eine umsichtige Herangehensweise, in erster Linie durch Diversifikation des Portfolios. Warum auch nicht, wenn das Umfeld gerade günstig ist? Die Rückkehr des Konjunkturzyklus erfordert Wendigkeit.

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.