



(v. l. n. r. Ivan Domjanic, Uwe Eilers, Peer Reichelt und Ombretta Signori)

Mehr Licht oder mehr Schatten?

Ivan Domjanic, Kapitalmarktstrategie für die DACH-Region, M&G Investments
Uwe Eilers, Vorstand der FV Frankfurter Vermögen AG
Peer Reichelt, Vorstand der Netfonds AG
Ombretta Signori, Leiterin der makroökonomischen Forschung bei Ofi Invest Asset Management

Nach einem Horrorjahr 2022 ist das zurückliegende 1. Halbjahr gut verlaufen. Erstaunlich positiv. Nun stellt sich die Frage, wohin die Reise geht. Setzen die Leitindizes dieser Welt ihre Aufwärtsbewegung fort? Woher könnten neue Impulse kommen? Welche Regionen und Sektoren stehen in den kommenden Monaten im Fokus? Fest steht, es bleibt hoffnungsvoll und abwechslungsreich. Investoren sollten sich dabei vor Augen führen, dass Rücksetzer auch Chancen für Zukäufe bieten. Und generell sollten Sie als

Berater sowieso den Langfristcharakter jedes Investments im Gespräch hervorheben. Eine finanzwelt-Expertenrunde befasste sich Mitte Juli 2023 mit den Fragen der Zeit.

finanzwelt: Die Börsen sind in diesem Jahr gut gelaufen. Angesichts der Krisen, schwächelnder Konjunktur und Inflation, welche Erwartungen haben Sie für die Entwicklung der internationalen Aktienmärkte in den kommenden Monaten?



Ivan Domjanic» Die Aktienmärkte haben sich in der ersten Jahreshälfte überraschend stark entwickelt. Ein Treiber dürfte die sinkende Inflation gewesen sein, die wiederum ein baldiges Ende der Zinserhöhungen erwarten lässt. Hinzu kam dann die Aufregung rund um das Thema Künstliche Intelligenz, welche die Kurse einiger technologielastriger Titel regelrecht befeuert hat. Dem stehen andererseits die konjunkturellen Sorgen, die nach wie vor bestehen, entgegen. Es ist also nicht gerade einfach, derzeit eine eindeutige Einschätzung zu den Aktienmärkten abzugeben.

Uwe Eilers» Die Erwartungen der meisten Anleger sind aufgrund der diversen Krisen und Konjunktur- und Zinssteigerungsängsten von starker Vorsicht geprägt. Das spiegelt die unterdurchschnittlichen Aktienquoten der meisten Investoren wider. Somit scheinen die bekannten Befürchtungen und Ängste in den aktuellen Kursen enthalten zu sein. Sofern sich die Dinge besser entwickeln als allgemein erwartet, müssen die vorsichtigen Investoren ihre Aktienquoten entsprechend anpassen. Dies würde höchstwahrscheinlich steigende Nachfrage nach Aktien und damit steigende Kurse bedeuten.

finanzwelt: Lassen Sie uns mal einen Blick auf die einzelnen Regionen bzw. Segmente werfen. In den USA standen die Wachstumsaktien weit oben auf der Liste. Sind die Vereinigten Staaten „The Place to be?“

Ombretta Signori» Der US-amerikanische S&P 500 Index stieg im Laufe des Monats um mehr als 5 % und seit Oktober vergangenen Jahres um mehr als 25 %. Die Juni-Performance scheint im Vergleich zu den Vormonaten ausgewogener zu sein, mit einer geringeren Konzentration auf

die Technologiesektoren. Die jüngsten Indikatoren könnten auch zeigen, dass die Federal Reserve einen guten Mittelweg gefunden hat. Einerseits verlangsamten sich die Inflationsindikatoren allmählich, was beweist, dass die Politik der Fed funktioniert. Andererseits ist das Wirtschaftswachstum noch nicht unter das Potenzial gesunken. Mit einem KGV von 20 sind US-Aktien aus unserer Sicht teuer.

Domjanic» Nüchtern betrachtet erscheinen US-Aktien und vor allem die Wachstumstitel gerade nach den jüngsten Kurszuwächsen insgesamt überteuert im Vergleich zu anderen Märkten. In den vergangenen Jahren wurde zwar ein gewisser Bewertungsaufschlag durch die höhere Qualität und das relativ stärkere Gewinnwachstum von US-Aktien begründet. Die jüngsten Verwerfungen bei den US-Regionalbanken und das relativ gedämpfte Gewinnwachstum machen einen so hohen Bewertungsaufschlag wie wir ihn aktuell sehen aber immer weniger nachvollziehbar, insbesondere im Vergleich zu Europa und Japan. Das heißt jedoch nicht, dass in den USA keine attraktiven Aktien zu finden wären. Schließlich haben sich sehr viele Titel in den USA deutlich schwächer entwickelt als der von den Mega-Caps dominierte S&P 500 Index. Gerade jetzt, wo die Bandbreite an unterschiedlichen Wertentwicklungen und Bewertungen so groß ist, lohnt sich eine gute Titelselektion.

finanzwelt: Wie bewerten Sie aktuell das Chance-Risiko-Profil von europäischen Aktien?

Eilers» Viele europäische Aktien haben sich bereits deutlich nach oben entwickelt. Trotzdem ist die fundamentale Bewertung in vielen Fällen noch moderat, sofern die Konjunktur insgesamt recht stabil bleibt und nicht eine tiefe Rezession

sion kommt. Viel ist dabei allerdings auch abhängig davon, ob die insgesamt recht lahme Politik die unternehmerischen Rahmenbedingungen verbessert. Ob hohe Subventionen beispielsweise für neue Chip-Fabriken die Investitionstätigkeit insgesamt beflügelt, ist abzuwarten. Langfristig könnte es sich allerdings durchaus volkswirtschaftlich lohnen. Damit einhergehend könnten diverse Branchen mitgezogen werden und weitere Kursanstiege möglich sein.

finanzwelt: **China als große globale Wachstumslokomotive stand lange im Zentrum. Nun ist auch dort Sand im Getriebe. Wie schätzen Sie die aktuelle Lage in China hinsichtlich Wachstumsperspektiven und Bewertung ein?**

Signori» Der Aufschwung in China ist langsamer und weniger nachhaltig als erwartet. Die Wirtschaftsindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum nach einem guten 1. Quartal im 2. Quartal auf etwa 1 % halbieren wird. Alle Wachstumsmotoren sind ins Stocken geraten: Der Verbrauch bleibt deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Die Investitionen verlangsamen sich und der Außenhandel leidet unter dem weltweiten Abschwung. Die chinesischen Aktien haben sich seit Jahresbeginn trotz der wirtschaftlichen Erholung stabil entwickelt. Angesichts der angespannten geopolitischen Lage mit den USA ist es unwahrscheinlich, dass China in den kommenden Monaten eine überdurchschnittliche Performance erzielt. Die einzige gute Nachricht ist: Diese Realität spiegelt sich in den Aktienkursen wider. Die Bewertungen sind insgesamt sehr vernünftig, und es wird erwartet, dass die Unternehmensgewinne weiter steigen werden. Internationale Anleger sind aktuell sehr vorsichtig und der Markt wäre sehr empfänglich für die kleinste gute Nachricht.

finanzwelt: **Jenseits der regionalen Schwerpunkte, welche Branchen/Sektoren haben Sie vermehrt im Blick?**

Domjanic» Sektoren, die derzeit attraktiv erscheinen sind beispielsweise der Energie- und Gesundheitssektor. Innerhalb des Technologiesektors sehen wir bei einigen Halbleiterunternehmen langfristig Chancen. Man kann das Ganze auch thematisch betrachten. In dem Fall könnten Infrastrukturunternehmen wieder interessant werden, nachdem diese im laufenden Jahr bislang hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben sind. Hierzu zählen beispielsweise Versorger, die für die grüne Energiewende unverzichtbar sein werden. Generell sind Unternehmen interessant, die an einer Verringerung des CO₂-Ausstoßes arbeiten. Natürlich sind Themen wie Künstliche Intelligenz ebenfalls spannend für uns. Aber man sollte hier die Bewertungen nicht außer Acht lassen.

Peer Reichelt» Wichtig wird zukünftig weiterhin der Technologiebereich sein und hier insbesondere das Thema KI. Allerdings gibt es aktuell ‚abgestrafte‘ Branchen wie die Bereiche Pharma oder auch Healthcare, die ebenso einen langfristigen Wachstumstrend aufweisen, aber im Moment nicht im Fokus der Investoren stehen.

finanzwelt: **Kaum zu glauben, aber Anleihen sind durch die Zinswende wieder attraktiv geworden. Bonds 2.0. Welche Anleihe-segmente erachten Sie als chancenreich?**

Signori» Besonders positiv sehen wir die Anlageklasse der Euro-Anleihen insgesamt: die Geldmarktpapiere und Investment-Grade-Unternehmensanleihen sowie Hochzinsanleihen, die unserer Meinung nach immer noch besonders attraktiv sind und eine Übergewichtung in einer Allokation verdienen. Die Kategorie der Investment-Grade-Anleihen mit ihren längeren Laufzeiten kann von einem Ausgleichsmechanismus zwischen Zinssätzen und Kreditspreads profitieren. Die unsystematischen Risiken einer Einzelanlage im Portfolio müssen jedoch überwacht werden, ebenso wie der Immobiliensektor, der im Allgemeinen als erster von den Auswirkungen steigender Zinsen betroffen ist.

Domjanic» Wir präferieren derzeit tendenziell Investment-Grade-Unternehmensanleihen, da diese Unternehmen weniger Probleme haben dürften, sich bei höheren Zinsen zu refinanzieren als High-Yield-Emittenten. Auch eine Rezession sollten sie gut überstehen. Zwar sehen wir auch Chancen bei bestimmten Hochzinsanleihen, allerdings eher bei den solideren Titeln, die sich nahe an der Grenze zum Investment-Grade-Bereich befinden. Innerhalb der Unternehmensanleihen finden wir Finanztitel in Europa aussichtsreich, da diese nicht von der EZB aufgekauft und somit nicht verzerrt wurden. Damit haben diese Anleihen zum einen attraktivere Ablaufrenditen als Industriefinanzierungen und sind außerdem weniger betroffen von der Rückführung des Aufkaufprogramms der EZB.

finanzwelt: **Herr Eilers, Herr Reichelt, welche Investmentlösungen sind derzeit sehr nachgefragt?**

Eilers» Multi-Asset-Fonds mit guten Performancedaten und moderaten Schwankungen werden weiterhin nachgefragt. Neuerdings kommen aufgrund des Zinsanstiegs auch Anleihen, bzw. Anleihefonds verstärkt in den Fokus.

Reichelt» Bedingt durch die wieder existierenden Zinsen erleben Rentenfonds ein starkes Revival. Auch Geldmarktfonds sind wieder immer stärker nachgefragt. Bei der Aktienfonds-Anlage sind es insbesondere Fonds, die in Hochtechnologie und KI investieren.

finanzwelt: **Anleger waren in der Vergangenheit oft von Dividenden und entsprechenden Fonds angetan. Mit „Ausschüttungen“ kann man eben punkten. Wie sehen Sie hier die Perspektiven, Herr Reichelt?**

Reichelt» Dividendenorientierte Investoren sollten überwiegend darauf achten, nicht auf die Aktien mit der höchsten Dividendenrendite zu investieren, sondern ganz klar die langfristige Wachstumsprognose der Unternehmen im Auge zu behalten. Die wichtigste Kennzahl ist eher das langfristige Wachstum der Dividenden bei einer gleichbleibenden Ausschüttungsquote. Am besten sollte man in die Qualitätsfonds aus diesem Bereich investieren. (ah)