

# ComfortInvest 01|24

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und  
Weiterbildung  
für Privatanleger



01

*Rückblick 2023*

Sieben US-Aktien dominieren die Märkte

02

*Ausblick 2024*

Die Zinsen geben den Takt an

# Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

einmal mehr lehrten die Finanzmärkte Anleger, zu welchen außergewöhnlichen Kurszuwächsen sie im Stande sind. Wobei über die Zeit konsequent investiert zu bleiben, der alles entscheidende Faktor war, um davon zu profitieren. Auf der Aktienseite konnte nicht jede Anlegerstrategie mit den zunehmend unausgewogenen weltweiten Börsenbarometern mithalten. Erfreulich war 2023 dennoch, vor allem für diejenigen Anleger, die Tagesgeld-Lockangeboten widerstanden und stattdessen auf die Kapitalmarktanlage vertrauten.

Der Lohn nach dem schwachen 2022 war ein ansehnliches Comeback der Kurse. Viele Märkte schlossen trotz unzähliger offener Zukunftsfragen auf oder nahe ihren Allzeithochs. Warum jedoch nicht jede Aktienstrategie üppige zweistellige prozentuale Zuwächse bot und wie sich die Rückkehr von Anleihen als rentabler Geldanlagebaustein auswirkte, lesen Sie auf Seite 2.

Zum Jahresende konnte man den Märkten getrost überschwänglichen Optimismus unterstellen. Der Grund: Der wichtigste Taktgeber der Märkte, die Leitzinsen, sollen 2024 deutlich sinken. Ob die Quadratur des Kreises, also eine robuste Weltwirtschaft bei rückläufiger Inflation sowie kräftigen Zinssenkungen gelingt und was das für die Geldanlage bedeutet, lesen Sie im Kapitalmarktausblick ab Seite 3.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

## Ihr ComfortInvest-Team

### Das Wichtigste in Kürze



Die **Weltwirtschaft** kühlt ab. China ist mittlerweile zum Belastungsfaktor geworden. Auch die US-Konjunktur zeigt Schwäche, doch stehen dort die Chancen für eine weiche Landung gut. Europa ist stellenweise schon in der Rezession, könnte aber ab der Jahresmitte wieder etwas stärker wachsen.



**Aktien** dürfte ein schwankungsreiches erstes Halbjahr bevorstehen. Danach könnten eine mögliche Erholung der Industrie und steigende Unternehmensinvestitionen den Börsen Rückenwind geben. Chancen gibt es in günstig bewerteten Segmenten.



**Anleihen** bleiben eine Aktienalternative. Fast allen Segmenten gelingt der Inflationsausgleich, doch sind sie unterschiedlich aussichtsreich. So ist der Geldmarkt noch attraktiv, während Hochzinsanleihen selektives Management erfordern.



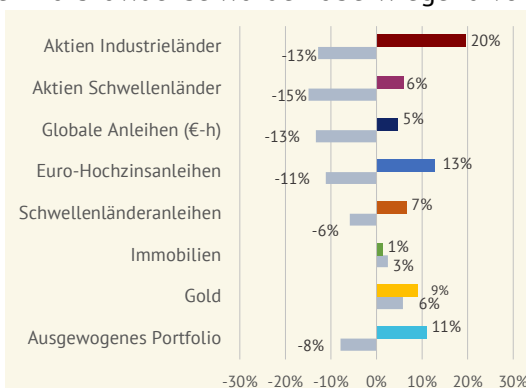
Die USA müssen **Öl**-Reserven auffüllen, was den Preis stützen dürfte. **Gold** könnte von möglichen Zinssenkungen profitieren und bietet sich als Absicherung an. Eine geringe Exploration der Vorkommen und die Nachfrage durch die Energiewende dürften **Silber und Industriemetalle** antreiben.



# 01 Kapitalmarktrückblick 2023

Sieben US-Aktien dominieren die Märkte

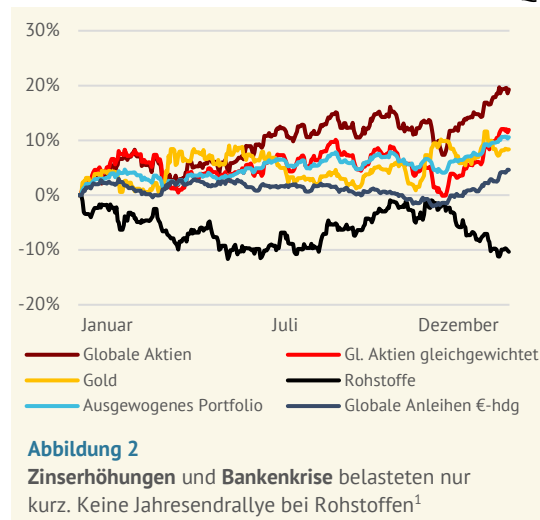
Das Börsenjahr 2023 verlief wesentlich besser, als es die meisten Investoren erwartet hatten. Allerdings erlebten Anleger auch ein Déjà-vu: Die hohen Kurszuwächse wurden überwiegend von wenigen Aktien mit sehr hohem Börsenwert und somit hohen Gewichtungen in den Indizes erzielt. Die „glorreichen sieben“ Aktien von Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla stellten im letzten Jahr mit ihrer phänomenalen Wertentwicklung alles in den Schatten. Der Markt verbuchte vor allem Fortschritte im Bereich der „Künstlichen Intelligenz“ als Geschäftspotenzial für die großen US-Technologieaktien. Wer vorbildlich breiter streute und zum Beispiel auch werthaltige- und Dividenden-Aktien sowie Nebenwerte oder gar Schwellenländer besaß, erzielte deutlich geringere Kursgewinne.



**Abbildung 1**  
Wertentwicklungen der Anlageklassen<sup>1</sup> im Jahr 2023 in Euro (Entwicklung 2022 in grau).

Die Vorzeichen für die Aktien- und Anleihekurse – besonders für die zinsensensitiven Wachstumswerte – standen alles andere als gut. Noch zum Jahresbeginn erwarteten Anleger fest eine US-Rezession und diskutierten lediglich deren Ausmaß. Im Kampf gegen die Inflation erhöhten westliche Notenbanken die Zinsen auf seit vielen Jahren nicht gesehene Niveaus. Aufgrund der Pleiten mehrerer US-Geldinstitute, die sich mit hohen Verlusten bei langlaufenden Staatsanleihen und massiven Geldabhebungen konfrontiert sahen, musste die dortige Notenbank unterstützend eingreifen. Auch in Europa kamen Banken unter Druck. Eine Pleite der Credit Suisse wurde durch eine staatlich erzwungene Übernahme durch die UBS verhindert. Von August bis Oktober machten sowohl Aktien als auch Anleihen dann erneut Sorgen um weitere Zinserhöhungen zu schaffen, was zu einem vorübergehenden deutlichen Rückgang am Aktienmarkt führte. Die Verzinsung der zehnjährigen US-Staatsanleihen kletterte in einer scharfen Rallye auf über 5 %.

Doch das Blatt wendete sich im vierten Quartal und die Zinserträge von Anleihen fielen massiv,



**Abbildung 2**  
Zinserhöhungen und Bankenkrise belasteten nur kurz. Keine Jahresendrallye bei Rohstoffen<sup>1</sup>

z. B. bei 10-jährigen US-Staatsanleihen bis auf 3,9 %. Rückläufige Inflationzahlen und die damit verbundene Hoffnung auf deutliche Zinssenkungen euphorisierten die Märkte. Nahezu alle Anlageklassen stiegen im November und Dezember erheblich. Sogar die lange ungeliebten Nebenwerte feierten ein Comeback. Auch Anleihen legten 2023 zu, z. B. Euro-Unternehmensanleihen mit +8,2 %. Gold (+9 % in Euro) stieg auf ein neues Allzeithoch. 2023 zählte Bitcoin mit +160 % nach einem verlustreichen Vorjahr (-64 %) wieder zu den Gewinnern. Chinesische Aktien (-14 %) enttäuschten

2023 erneut, da China aus geopolitischen und strukturellen Gründen zunehmend als uninvestierbar gilt. Japanische Aktien hingegen stiegen mit rund +18 % bzw. währungsgesichert +30,4 % deutlich. Rohstoffe verloren in der Breite -11 %, während der Ölpreis um -4,3 % nachgab.

## 02 Kapitalmarktausblick 2024

Die Zinsen geben den Takt an

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft überraschte die meisten Marktbeobachter im abgelaufenen Jahr. Auch 2024 könnte eine deutliche Konjunkturabkühlung vermieden werden.

### Weltwirtschaft

Der robuste Arbeitsmarkt stützt in den USA weiterhin den für die Wirtschaft wichtigen Konsum. Da die Zinserhöhungen der letzten zwei Jahre zeitverzögert wirken, könnte der Konsum im ersten Halbjahr 2024 schlussendlich schwächeln. Gepaart mit einer schon jetzt spürbaren Delle in der Industrie und dem Wohnbau könnte dies eine leichte und vorübergehende Abkühlung – eine sog. weiche Landung – einläuten. In diesem Zuge würde sich der Preisauftrieb verlangsamen und Spielraum für eine lockere Geldpolitik eröffnen. Nicht nur die US-Wirtschaft, sondern auch die der Eurozone und Chinas präsentierte sich 2023 etwas besser als erwartet. Für Europa gibt es 2024 jedoch Licht und Schatten. Zwar blieb auch in Europa der Arbeitsmarkt stabil. Dagegen befindet sich der Fertigungssektor in der Rezession. Darunter leidet u. a. die deutsche Exportindustrie. Sofern die Investitionen anziehen und die Lagerhaltung wieder aufgebaut wird, könnte Europa zur Jahresmitte wieder stärker wachsen.

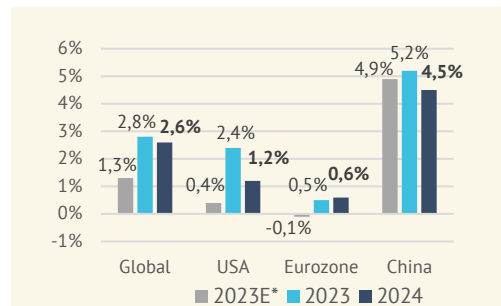


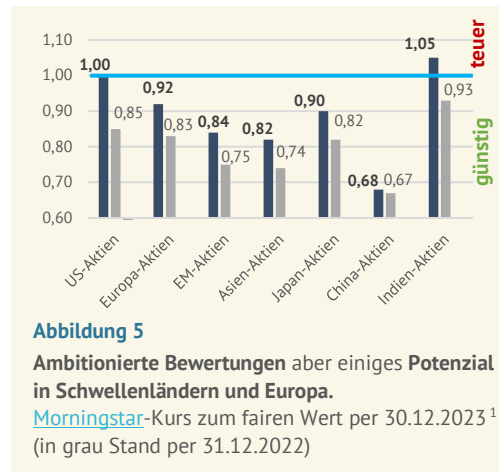
Abbildung 3

Aktuelle BIP-Prognosen<sup>2</sup> zeigen: Die Weltwirtschaft verliert weiter an Dynamik. \*Erwartung Ende 2022

Die Inflation dürfte sich 2024 zwischen 2 bis 4 % einpendeln. Aufgrund mehrerer globaler Trends wie der Dekarbonisierung, dem demografischen Wandel und der Deglobalisierung ist aber nicht davon auszugehen, dass das 2%-Inflationsziel langfristig erreicht wird. Die westlichen Notenbanken dürften eine etwas darüber liegende Inflation tolerieren. Daher ist zu erwarten, dass der Zinserhöhungszyklus sowohl in Europa als auch den USA seinen Höhepunkt erreicht hat.

Ein Negativszenario beinhaltet einen verzögerten aber starken Effekt der hohen Leitzinsen auf die Wirtschaft. Dieser könnte mit einem schwachen Arbeitsmarkt und einer nur langsamen Erholung der Weltwirtschaft bei zögernder Unterstützung der Notenbanken einhergehen. Störfeuer könnten aus den politischen Zentren der Industriestaaten kommen. Im Juni finden die EU-Parlamentswahlen statt. Erfolge der EU-kritischen Parteien könnten den Zusammenhalt des Staatenbündnisses erneut in Frage stellen und speziell in Frankreich und Südeuropa die Risikoaufschläge der Anleihen ansteigen lassen. Zudem wird im November der nächste US-Präsident gewählt. Zöge ein Republikaner ins Weiße Haus ein, müssen die Verteidigungsausgaben der anderen NATO-Staaten nicht nur höher ausfallen, sie wären auch von deutlich existenziellerer Natur als gewohnt. Auch droht dann die Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Zuspitzung der China-Taiwan-Frage sowie ein eskalierender Konflikt im Nahen Osten könnte die Weltwirtschaft ebenfalls ins Stottern bringen. Neben diesem Konfliktpotenzial verhindert auch die Überschuldung in Teilen der chinesischen Wirtschaft, vor allem dem überdimensionierten und hoch verschuldeten Immobiliensektor, die Rückkehr des Landes zur Rolle als Lokomotive der Weltwirtschaft.

Es ist unwahrscheinlich, dass die Anlageergebnisse 2024 mit denen des Vorjahres mithalten. Auch die langfristigen rechnerischen Ertragserwartungen haben sich verringert, bleiben aber attraktiv. Die bis dato aufgeschobene konjunkturelle Abkühlung könnte im ersten Halbjahr auf den Unternehmensgewinnen und Aktienkursen lasten. Daher erwarten viele Anlagestrategen ein schwankungsanfälliges erstes Halbjahr an den Börsen. Defensive Segmente wie Dividendenaktien und gering verschuldete Qualitätsunternehmen dürften Kursverluste abfedern. Eine Abkehr von der straffen Geldpolitik sowie Impulse aus der Industrie könnten den Aktienkursen im Jahresverlauf wieder Rückenwind verleihen. Vor allem eine Steigerung der historisch niedrigen Unternehmensinvestitionen in den USA könnte zur Erholung der Industrie beitragen. Positiv zu sehen sind profitable Firmen mit strukturellem Wachstum aus aussichtsreichen Branchen. Dazu zählen Unternehmen, die vom Umbau zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft profitieren oder kritische Infrastruktur für Schlüsseltechnologien z. B. KI bereitstellen. Trotz langfristig guter Aussichten sollten Anleger auf die Bewertungen achten. Dass Aktien jenseits der Titel mit den derzeit höchsten Börsennotierungen deutlich zulegen, ist bei einer Belebung der Wirtschaft wahrscheinlich.



**Abbildung 5**  
Ambitionierte Bewertungen aber einiges Potenzial in Schwellenländern und Europa.  
Morningstar-Kurs zum fairen Wert per 30.12.2023<sup>1</sup>  
(in grau Stand per 31.12.2022)

Derzeit sind fast alle Anlageregionen höher bewertet als vor einem Jahr. Die USA und Indien erscheinen fair bis leicht überwertet, doch für Aktienanleger gibt es in Europa und dem restlichen Asien Spielraum nach oben. Der Weltaktienmarkt insgesamt scheint ambitioniert bepreist. Enttäuschungen dürften daher zu spürbaren Kursrückgängen führen. Weltweit sollen die Unternehmensgewinne um 9 % gegenüber 2023 steigen, die Umsätze jedoch nur um 5 %.

Anlageklassen	Erwartete Erträge	Einschätzung
Aktien Industrieländer	5,9 %	↗
Aktien Schwellenländer	8,2 %	↗
€-Anleihen	3,1 %	↗
Schwellenländeranleihen	4,7 %	↗
Immobilien	2,5 %	→
Gold	3,5 %	↗

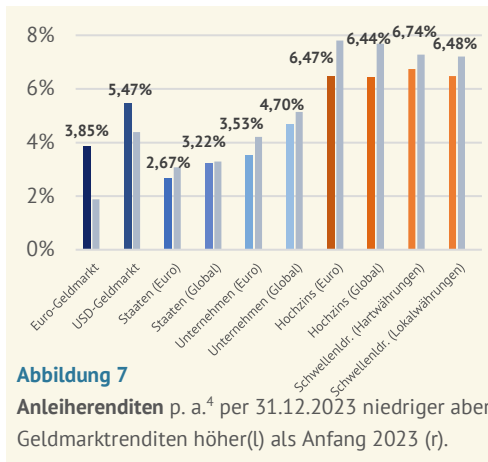
**Abbildung 4**  
Langfristige Ertragserwartungen ausgewählter Anlageklassen über 10 Jahre.<sup>3</sup>

Das Szenario kommt einer Margensteigerung gleich und erscheint sehr optimistisch. Diese Zuversicht spiegelt sich aktuell auch in der Bewertung des US-Aktienmarktes mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20, wider. Dennoch bieten US-Aktien abseits der dominanten technischen Titel auch Chancen. Klein-kapitalisierte Aktien (Small Caps) aus den USA haben z. B. ca. 20 % rechnerisches Kurspotential. Auch in Europa notieren die Small Caps gegenüber Standardwerten 20 % unter ihrem historischen Bewertungsverhältnis.

Europaaktien haben verglichen mit US-Titeln insgesamt nur zwei Drittel der Bewertung, was am fehlenden Wachstums- und Profitabilitätspotenzial liegt. Schwellenländeraktien bieten große Chancen. In ihren attraktiven Bewertungen sind aber Risiken in und um China reflektiert. Nur eine Verminderung der Belastungsfaktoren würde wirklich Kurspotenziale wecken. Angesichts wirtschaftlicher und politischer Risiken bieten sich im ersten Halbjahr 2024 Qualitätsaktien, die höhere Kosten weitergeben können und gering verschuldet sind, an. Im Falle einer Korrektur lässt sich zudem in den 2023 vernachlässigten Marktsegmenten, z. B. Europaaktien und Nebenwerten, nach aussichtsreichen Anlagen Ausschau halten.

## Anleihen

Anleihen werden 2024 weiterhin eine interessante Alternative zu anderen Anlageklassen bieten. Unterstützt wird dies durch die Notenbanken, die nach dem Erreichen des Zinsgipfels von derzeit



bis zu 5,5 % in den USA und 4,5 % in der Eurozone erste Zinssenkungen signalisieren. Die Einschätzung der Märkte von bis zu sechs US-Zinssenkungen bzw. bis zu vier Zinssenkungen im Euroraum erscheint aber zu euphorisch. Die Erwartungen stützen sich vor allem auf geringere Inflationszahlen. Der Fed wird dies allein aber nicht ausreichen, um die Zinsen derart deutlich zu senken. Eine starke wirtschaftliche Abschwächung, wäre für einen Schwenk erforderlich. In der Eurozone dürften Zinssenkungen vor dem Hintergrund einer Abkühlung wahrscheinlicher sein. Basierend auf den aktuellen

(USA: 3,1 %, Eurozone: 2,4 %) und der von den Marktteilnehmern erwarteten Teuerungsraten (USA: 2,2 % über 10 Jahre) bieten fast alle Anleihebereiche mindestens einen Inflationsausgleich. Nach der Jahresend-Kursrallye unterscheidet sich die Attraktivität einzelner Segmente aber erheblich. Das Zinsniveau am Geldmarkt ist mit knapp 5,5 % in den USA und fast 4 % in der Eurozone weiterhin attraktiv. Bei Unternehmenanleihen liegen die Renditen mit 3,5 % in Europa und 4,7 % weltweit jedoch nur wenig über denen von Staatsanleihen. Hochzinsanleihen preisen mit etwa 6,5 % Rendite bereits ein optimistisches Wirtschaftsszenario ein. Aufkommende Sorgen über einen Konjunkturabschwung können bei ihnen zu fallenden Kursen und bei einer Rezession gar zu Ausfällen führen. Bei Hochzinsanleihen sollte daher unbedingt selektiv und mittels hervorragender Fonds vorgegangen werden. Solange sich die Notenbanken im Spagat zwischen der Inflations- und Rezessionsbekämpfung befinden, werden die langfristigen Renditen weiter schwanken, wodurch sich im Jahresverlauf voraussichtlich noch interessantere Einstiegszeitpunkte finden lassen. Schwellenländeranleihen bieten mit 6,5 % und mehr deutlich höhere Renditen als die Industrienationen. Schon 2021 begannen viele Schwellenländer bereits mit Zinserhöhungen. Dadurch haben sie schon jetzt Spielraum, ihre Wirtschaft durch Zinssenkungen zu unterstützen. Als Beimischung bleibt die Anlageklasse somit interessant. Langlaufende Staatsanleihen von Emittenten mit guter Bonität bieten wieder einen Zinspuffer, um sich gegen negative konjunkturelle oder geopolitische Überraschungen abzusichern. Bei entwickelten Staaten, z. B. den USA, dürfte das Kurspotenzial dennoch geringer als bisher ausfallen.

## Edelmetalle und Rohstoffe

Die Energiepreise bestimmen maßgeblich die Inflation und das Handeln der Notenbanken. Dass die niedrige strategische US-Ölreserve wieder aufgefüllt werden muss, sollte den Ölpreis stützen. Auch geopolitische Überraschungen könnten die Notierungen treiben. Druck auf Öl könnte hingegen eine erhöhte Förderquote mancher Länder, z. B. Saudi Arabiens, auslösen, um Marktanteile von den USA zurückzugewinnen. Mögliche Zinssenkungen, geopolitische Risiken und die hohe Nachfrage der Notenbanken sollten zu steigenden Preisen bei Gold und Silber führen. Eine Erholung Asiens, die Deglobalisierung, Investitionsprogramme in die Energiewende sowie die geringe Exploration neuer Reserven sollten Industriemetalle antreiben.

## Quellen

<sup>1</sup>Daten von Morningstar Direct und [www.morningstar.de](http://www.morningstar.de)

<sup>2</sup>Berenberg basierend auf Daten von Bloomberg: [Kapitalmarktausblick](#) (Stand: 21. Dezember 2023)

<sup>3</sup>Daten von Research Affiliates, LLC und [www.researchaffiliates.com](http://www.researchaffiliates.com) (Stand: 31. Dezember 2023)

<sup>4</sup>iShares (2023): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter: [www.ishares.de](http://www.ishares.de)

### Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25  
80992 München

Telefon: [+49 \(0\)89 15 88 15-180](tel:+49(0)89158815180)  
Telefax: [+49 \(0\)89 15 88 35-180](tel:+49(0)89158835180)

[info@fondsfinanz.de](mailto:info@fondsfinanz.de)  
[www.fondsfinanz.de](http://www.fondsfinanz.de)

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht:  
Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

### Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Verbraucherinformationen dienen nur zu Marketingzwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und sind auch nicht als solche aufzufassen. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den vergangenen Ergebnissen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen. Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.