

ComfortInvest 02|24

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01 *Rückblick* 1. Quartal

Die Party geht weiter

02 *Ausblick* 2. Quartal

Wachstum und Disinflation:
Die Quadratur des Kreises

03 *Fokusthema*

Goldpreis hui- Goldminen Pfui?

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

man soll Feste bekanntlich feiern, wie sie fallen. Genau nach diesem Motto scheinen Finanzmarktteilnehmer seit Oktober letzten Jahres zu verfahren. Schließlich markierte zuletzt jeder wichtige Aktienindex – ob deutscher Aktienindex DAX, der wichtige US-Börsenindex S&P 500 oder sogar der japanische Index Nikkei 225 – ein neues Allzeithoch. Sogar Gold, welches meist in Krisen glänzt, verzeichnete die ausgeprägteste Kursrallye von einem bereits erhöhten Niveau seit 2020. Auch wenn man bei Anleihen in diesem Jahr noch auf nennenswerte Kurszuwächse wartet, kann ein Anleger dies mit einem gut aufgeteilten Depot verkraften. Wie passt diese Euphorie und die „(Fast-)Alles-Rallye“ zu der angespannten geopolitischen und wirtschaftlichen Realität, die durch Kriege oder strauchelnde Wirtschaftsmächte wie China und Deutschland gekennzeichnet ist? Es sind weiterhin die großen Narrative, wie Künstliche Intelligenz, Mittel zur Gewichtsreduktion sowie Erwartungen an Leitzinssenkungen und allen voran das voraussichtliche Ausbleiben der US-Rezession, die Anleger weltweit begeistern. Viel spricht bei diesen positiven Faktoren dafür, dass sie sich tatsächlich materialisieren können und damit diese Kursrallye untermauern. Gleichzeitig sind Phasen, in denen sich das konjunkturelle Umfeld derart aufhellt, sowie geldpolitische Umbrüche stattfinden, Zeiten besonderer Favoritenwechsel an den Märkten. Welche Segmente sich im Aktien-, Anleihe- und Rohstoffmarkt dabei besonders hervortun und welches das größte Marktrisiko darstellt, beschreiben wir Ihnen im Ausblick auf Seite 3. Im Fokusthema auf Seite 5 helfen wir, die bei vielen noch immer unterinvestierten, Anlageklassen Gold und Goldminen besser zu verstehen und einzusetzen.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Ihr ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Die Weltwirtschaft zeigt sich überraschend widerstandsfähig. Eine Konjunkturabkühlung erscheint unwahrscheinlicher. Der US-Arbeitsmarkt ist robust, Europa hat den Energieschock gut verkraftet, China bleibt vorerst schwach.



Aktien sind im Aufwärtstrend. Die aktuelle Rallye umfasst mehr als nur KI-Werte, ist aber von Bewertungsausdehnungen getrieben. Das zukünftige Kurspotenzial fällt geringer aus, wobei Europa und Schwellenländer attraktiv bleiben. Deutliche Kursanstiege oder -verluste bieten Chancen zum Rebalancing.



In den USA und Europa blieben erwartete Zinssenkungen bisher aus. Das aktuelle Zinsniveau bietet noch immer Chancen, strategische Anleihepositionen aufzubauen, um von Zinssenkungen zu profitieren.



Zinssenkungen und ein Ende der restriktiven Geldpolitik unterstützen den Goldpreis. Spezialmetalle bieten durch erwartete Angebotsengpässe eine interessante Beimischung. Energiepreise (insbesondere Rohöl) könnten weiter von der stabileren Weltwirtschaft und den geopolitischen Risiken profitieren.

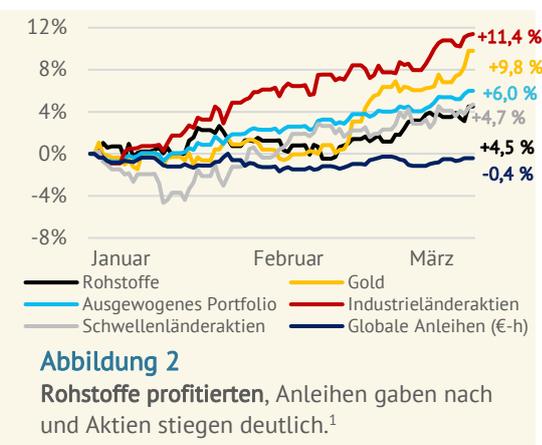
01 Rückblick 1. Quartal 2024

Die Party geht weiter

Nach einer kleinen Delle zu Jahresanfang nahmen die globalen Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend aus dem vierten Quartal wieder auf. Viele Indizes der Industrieländer, sogar der japanische Aktienmarkt nach 35 Jahren, eilten von einem Allzeithoch zum nächsten. Getragen wurde die Euphorie weiterhin überwiegend von dem Thema künstliche Intelligenz (KI). Die Rallye am globalen Aktienmarkt (+11 %) war aber breiter angelegt als nur KI-Werte. Bessere Konjunkturdaten und der stabile Arbeitsmarkt in den USA deuteten auf ein Ausbleiben der US-

Rezession hin. Zyklische Branchen wie Automobilwerte (Ausnahme Tesla), Banken und Ölwerte zogen die Märkte mit nach oben. Steigende Rohstoffpreise als Risiko für wieder steigende Inflationsraten ignorierten die Aktienmärkte weitgehend. Auf der anderen Seite beachtete der Markt das Risiko einer Konjunkturabkühlung ausgehend von steigenden Ausfallraten bei US-Konsumentenkrediten und schwächeren Einzelhandelsumsätzen ebenso nicht. Chinesische Aktien zeigten nach Stützungsmaßnahmen seitens der Regierung eine Stabilisierung.

Im ersten Quartal fielen die Inflationsraten in den USA weiter auf 3,2 % sowie in der Eurozone auf 2,6 %. Die Kerninflation, also die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, blieb dagegen weiterhin hoch (USA 3,8 %, Eurozone 3,1 %). Die Anfang des Jahres in den USA von Marktteilnehmern erwarteten sieben Zinssenkungen wurden vor dem Hintergrund der höheren Inflationserwartung ausgepreist. Aktuell wird von drei Zinsschritten in 2024 ausgegangen. Die sonst eher zinssensitiven Wachstumsaktien (+13 %) belastete dies aber nicht. Getragen von besseren Konjunkturdaten stiegen im ersten Quartal auch Substanzwerte um +10 %.



Sowohl die US-Amerikanische Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) deuten für dieses Jahr Zinssenkungen an. Somit scheint das Zinshoch in den USA und der Eurozone erreicht. Doch die voraussichtlich später als erwarteten Zinssenkungen in den USA ließen die Verzinsung bei zehnjährigen US-Staatsanleihen von 3,8 % auf 4,3 % steigen. Dem Zinsanstieg geschuldet, tendierten globale Anleihen in Euro gesichert mit -0,4 % wieder schwächer, wohingegen konjunktursensible Hochzinsanleihen sich mit +2 % positiv entwickelten. Der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar bedingt durch die Erwartung späterer Zinssenkungen in den USA leicht von 1,10 auf 1,08. Der Goldpreis (+10 %) profitierte von Käufen globaler Notenbanken aber auch von dem voraussichtlichen Ende der restriktiven Geldpolitik. Öl stieg mit +18 % deutlich. Auch Industriemetalle notierten +3 % fester. Die Zulassungen der ersten Spot ETFs auf den Bitcoin in den USA führten in der Folge zu einer Kursexplosion bei der Kryptowährung (+66 %).

02 Ausblick 2. Quartal 2024

Wachstum und Disinflation: Die Quadratur des Kreises

Nach dem überraschend robusten Konjunkturverlauf in den USA im vergangenen Jahr, bestehen auch 2024 gute Aussichten, dass eine deutliche Konjunkturabkühlung ausbleiben könnte.

Weltwirtschaft

Diese sogenannte weiche Landung, also eine Eindämmung der Inflation bei gleichzeitig nur leichter Konjunkturabkühlung, der weltweit wichtigsten Volkswirtschaft ist allerdings kein Selbstläufer. Viele Punkte, wie der noch immer robuste US-Arbeitsmarkt, hohe Konsumausgaben sowie verbesserte Daten aus dem produzierenden Gewerbe stützen die Hoffnung, dass die Quadratur des Kreises gelingen wird, die Inflation zu senken ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Europa hat den Energieschock, ausgelöst durch den Krieg in der Ukraine, besser als erwartet verkraftet. Auch wenn der Dienstleistungsbereich stagniert, verfügt der EU-Konsument im Gegensatz zum US-Bürger noch über hohe Ersparnisse. Zudem sind die Arbeitsmärkte stabil, steigende Löhne sowie

eine rückläufige Inflation sorgen für ein höheres verfügbares Einkommen. Dies sollte den Konsum in Europa stärken. Der Fertigungssektor zeigt noch deutlich rezessive Tendenzen, hier könnte die Talsohle durchschritten sein. Die durch Corona ausgelöste und überzogene Lagerhaltung dürfte abgebaut sein. Unternehmen beginnen wieder zu investieren. China bietet aufgrund struktureller Herausforderungen wie dem überschuldeten Immobiliensektor, der überalterten Bevölkerung oder dem geopolitischen Konfliktpotenzial nur wenig Impulse für das weltweite Wachstum. Die Inflation bleibt ein Risikofaktor. Eine unerwartet hohe Inflation, z. B. wegen hoher Lohnzuwächse oder steigender Rohstoffpreise, könnte die Notenbanken zwingen, die Zinsen nicht zu senken. Ein stark abkühlender US-Arbeitsmarkt könnte dagegen deutliche Zinssenkungen erfordern.



Aktien

Die Aussichten für Aktien aus den Industrieländern haben sich seit Jahresanfang wegen der erneuten Kursanstiege auf ca. 6 % p. a. verringert. Auf Basis der erwarteten Gewinne sind US-Aktien laut den Analysten von Morningstar leicht überbewertet, während Europa-Aktien noch etwas Aufwärtspotenzial besitzen. Aussichtsreiche Kurspotenziale haben Schwellenländeraktien, wobei der Anteil Chinas mit seinen strukturellen Problemen dabei unbedingt beachtet werden muss. Die positive Entwicklung für US- und Europa-Aktien wurde überwiegend durch eine Bewertungsausdehnung getrieben und weniger durch verbesserte



Gewinnaussichten der Unternehmen. In den kommenden Quartalen ist daher entscheidend, dass die Unternehmen die Ziele nicht nur (über)erfüllen, sondern auch die Gewinnaussichten anheben. Speziell bei US-Aktien sollte das Kurspotenzial begrenzt sein, besonders wenn man bedenkt, dass die Profitabilität wegen des Lohnwachstums, der höheren Zinsen und der höheren Rohstoffpreise anfällig für Enttäuschungen ist. Aufgrund hoher Staatsausgaben und erwarteter Zinssenkungen erscheint eine deutliche wirtschaftliche Abkühlung im US-Wahljahr eher unwahrscheinlich. Bei Enttäuschungen könnten die Aktienkurse aber abrupt korrigieren. Im Falle einer weichen Landung der US-Wirtschaft sollten Nebenwerte aus den Industrieländern und europäische Aktien stärker profitieren. Da eine wirtschaftliche Abkühlung in den USA nicht ausgeschlossen ist, empfiehlt es sich weiter auf Fonds zu setzen, die in robuste Aktien mit Qualität, d. h. mit starken Bilanzen und stabilen Gewinnen anlegen. Deutliche Kursanstiege oder -verluste sollten tendenziell für ein Rebalancing zu Gunsten zuvor zurückgebliebener Segmente genutzt werden.

Anleihen

Die prognostizierten Zinssenkungen in den USA und Europa lassen weiter auf sich warten. Zu gut fallen die volkswirtschaftlichen Daten aus, was bedeutet, dass schnelle und drastische Zinssenkungen nicht nötig sind und sogar die Inflation nur unnötig befeuern würden. Speziell die US-



Wirtschaft kommt mit den hohen Zinsen gut zurecht. Eine länger anhaltende Phase mit höheren Zinsen ist derzeit das wahrscheinlichste Szenario. Erste und vorsichtige Zinssenkungen sind im zweiten Quartal möglich, insbesondere wenn die Inflation weiter zurückgeht. Aufgrund schwächerer wirtschaftlicher Daten aus der Eurozone könnte die EZB sogar vor der Fed die Zinsen senken. Bis dahin sind deutliche Kurszuwächse bei Staatsanleihen in der Breite nicht zu erwarten. Das erhöhte Zinsniveau

bietet aber weiterhin eine sehr gute Möglichkeit, strategisch Anleihepositionen auf- bzw. auszubauen. Insbesondere Anleihen mit langen Laufzeiten würden von fallenden Zinsen profitieren. Interessant bleiben mit ca. 4,0 % Verzinsung Geldmarktfonds. Unternehmensanleihen guter Bonität aus den USA und Europa sind mit einer Verzinsung von 3,5 bis 5 % eine attraktive Anlage. Für Hochzinsanleihen fallen die Risikoaufschläge eher gering aus und sind somit weniger interessant. Anleihen aus Schwellenländern bleiben weiterhin attraktiv. Für nahezu alle Anleihe-segmente gilt: Die reale Verzinsung (nach Inflation), fällt positiv aus, was eine Grundvoraussetzung für den Kapitalerhalt oder sogar den Vermögensaufbau darstellt.

Edelmetalle und Rohstoffe

Sowohl für Rohöl als auch für viele Industrierohstoffe wie Kupfer oder Nickel spricht, dass in den letzten Jahren wenig in die Erschließung neuer Vorkommen investiert wurde. Zudem zeigt sich die Weltwirtschaft insgesamt stärker. Auch der Trend hin zu erneuerbaren Energien ist ungebrochen. All diese Punkte sprechen für steigende Rohstoffpreise. Bei den Edelmetallen Gold und Silber, was mehrheitlich industriell genutzt wird, sollten Zinssenkungen die Kurse beflügeln.

03 Fokusthema

Goldpreis hui – Goldminen Pfui?

Neben zahlreichen Aktienindizes, die im ersten Quartal neue Allzeithochs erreichten, gelang dies mit 2.233 US-Dollar je Feinunze auch Gold. Das Edelmetall stieg mit 10 % in Euro wieder deutlich, nachdem es in den letzten 20 Jahren 8 % pro Jahr und die letzten fünf Jahre eindrucksvolle 11 % pro Jahr Wertzuwachs erzielte, nach einem Jahr Haltedauer wohlgerne steuerfrei. Die Beimischung von Gold in ein Portfolio wirkte fast magisch. Bei einem aktienähnlichen Wertzuwachs büßte es u. a. bei Aktienmarktcrashes kaum an Wert ein bzw. stieg sogar (vgl. Abbildung 6). Doch betraf dies nicht alle goldbezogenen Anlagen. Edelmetallminen-Aktienfonds generierten in den letzten drei Jahren, wenn überhaupt nur geringe Kurszuwächse. Warum Gold trotz der deutlichen Zinssteigerungen nicht einbrach, Goldminenfonds enttäuschten, jedoch gerade diese in diesem Segment aussichtsreich erscheinen, lesen Sie im Folgenden.

Hohe (Real-)Zinsen waren stets Gift für das zinslose Gold, daher hätte der Goldpreis 2023 bei historischen Leitzinssteigerungen einbrechen müssen. Deutsche Anleger kehrten Gold 2023 wohl auch deswegen den Rücken, so dass der Neuabsatz um -75 % einbrach. Auch Finanzinvestoren, gemessen am Vermögen der großen US-Gold-ETFs, trennten sich kontinuierlich von Anteilen, Zentralbanken hingegen kauften kräftig. Notenbanken wie die Chinas oder Singapurs kauften 2022/23 zusammen mit je über 1.000 Tonnen so viel Gold wie nie zuvor. Bei

Goldminen versprühten Investoren zuletzt auch wenig Begeisterung, als die Fonds und ETFs Abflüsse verkraften mussten. Mit einem Börsenwert von ca. 300 Mrd. USD würde sich der gesamte Goldminensektor nicht einmal unter den 30 größten Aktien weltweit wiederfinden.

Gold gilt als zinsabhängiges Investment. Sinken die Marktzinsen, profitiert meist das Edelmetall. Ob der Kurssprung diesmal genauso hoch ausfällt, wie bei den letzten großen Zinssenkungen im Jahr 2008 oder 2019 bleibt abzuwarten. Schließlich brach der Goldpreis in diesem Zyklus nicht wie sonst ein. Finanzinvestoren, die seit 2020 kontinuierlich Gold verkauften, stehen aber noch an der Seitenlinie. Ebenso Zentralbanken werden wohl weiter als Käufer auftreten und ihre Währungsreserven weg vom US-Dollar diversifizieren. Hält der Goldpreis sein Niveau über 2.000 US-Dollar oder steigt er sogar im Zuge der kommenden Zinssenkungen in den USA weiter an, spricht auch vieles für Kursanstiege bei Minenaktien. Goldminen besitzen hier einen operativen Hebel auf den Goldpreis in Dollar. Der Gewinn steigt bei einem Metallpreisanstieg stärker als der Umsatz. Zwar kämpften Minenfirmen inflationsbedingt mit Kostenanstiegen. Doch scheint der Höhepunkt überschritten, zudem gibt es Einsparpotenziale durch erneuerbare Energien. Mittlerweile zahlen Minenfirmen sogar Dividenden von 2-3 % pro Jahr. Sie sind zudem profitabel, etwa 20 % günstiger bewertet als der Weltaktienmarkt und fast 50 % günstiger als Tech-Aktien. Gerade weil sich Goldminen ganz anders entwickeln als jeder andere Aktiensektor, können Anleger neben Goldinvestments auch mit einem kleinen Gewicht an Minenaktienfonds sich in Zeiten teils hoch bewerteter Aktien vor geopolitischen oder finanziellen Unfällen in der Welt schützen.



Quellen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte Q2/2024](#) (Stand: 18.03.2024)

³ Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 31.03.2024)

⁴ iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter: www.ishares.de

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

info@fondsfinanz.de
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.