

ComfortInvest 03|23

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01 *Rückblick* 2. Quartal

Aktienrallye auf den Schultern der
Giganten

02 *Ausblick* 3. Quartal

Das Warten auf die Rezession
geht weiter

03 *Fokusthema*

KI und die Tech-Rallye –
folgt auf die Party der Kater?

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

man sagt, Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich. Den Beleg lieferten dieses Jahr Technologieaktien, die unerwartet hohe Kurszuwächse verzeichneten. Alle Tech-Aktien? Nicht ganz. Statt eines breiten Aufschwungs an den Börsen erleben wir eine historische Konzentration auf wenige Indexschwergewichte, die u. a. von einer Euphorie um die Künstliche Intelligenz erfasst wurden. Das erinnert an Tech-Rallyes der Vergangenheit, wie 2021 und auch 2000. Diese Phasen wurden von Innovationssprüngen, aber auch starken Narrativen ausgelöst und entpuppten sich kurzfristig stets als Übertreibung. Während Tech-Investoren jubelten, rieben sich Value- und Dividendenanleger mit Blick auf ihre Null-Performance verduzt die Augen. Dabei passt die verhaltene Entwicklung des breiten Aktienmarktes ganz gut ins Gesamtbild. Wirtschaftsdaten, beispielsweise in den Vereinigten Staaten, signalisieren einen Abschwung. Deutschland befindet sich bereits in einer Rezession und China entwickelt sich schwächer als erwartet. Ins Bild passt auch die Frage, ob Anleihen nahe des Zinsgipfels Aktien sogar vorzuziehen sind? Können außerdem kritische Rohstoffe und Minenfirmen eine lohnende Anlagealternative bieten? Im Kapitalmarktausblick begeben wir uns auf Antworthuche und im Fokusthema dekodieren wir die unerhörte Tech-Rallye.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Das ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Die **Weltwirtschaft** zeigt sich fragmentiert und voller Überraschungen. Die USA sowie Europa vermieden eine Rezession. In Europa bleibt die Perspektive dennoch trüb. Die gute Stimmung in den USA könnte auch Schattenseiten haben. China schwächelte, hat aber evtl. Konjunkturpakete in der Hinterhand.



Eine defensive Aufstellung scheint angemessen, obwohl die langfristigen Erwartungen für **Aktien** attraktiv bleiben. Gegenüber Anleihen werden Anleger bei Aktien schlechter fürs Risiko entlohnt.



Vieles spricht für **Anleihen**. Der Zenit bei den US-Leitzinsen ist nahe. Ein Restrisiko für weitere Erhöhungen besteht dennoch. US-Staats- und Unternehmensanleihen hoher Bonität sowie Schwellenländeranleihen erscheinen aussichtsreich.

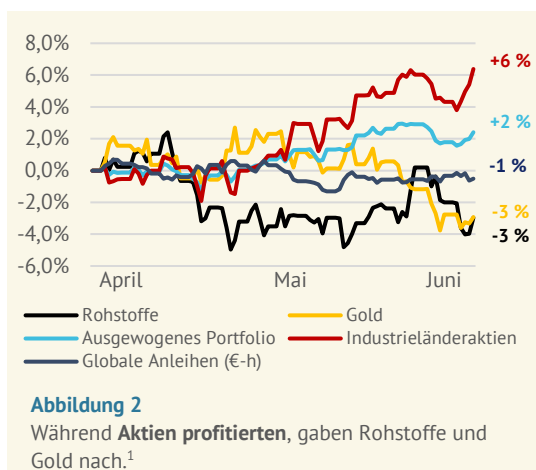
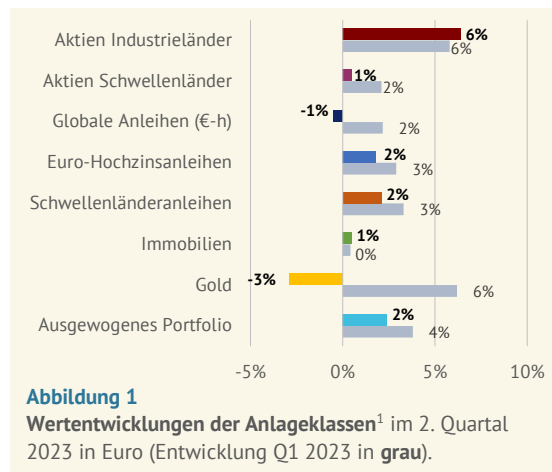


Historische Daten legen einen steigenden **Goldpreis** nahe. OPEC-Förderkürzungen und der Ausblick für China sprechen für kletternde Ölpreise. Die Förderung von Spezialmetallen wird schwieriger, daher sollten auch hierfür die Preise anziehen.

01 Rückblick 2. Quartal 2023

Aktienrallye auf den Schultern der Giganten

Der Weltaktienmarkt, deutsche Aktien und technologienahe US-Titel befinden sich seit Jahresanfang teils deutlich im Plus. Im 2. Quartal legte der Weltaktienmarkt um über +6 % zu. Dagegen stiegen europäische Aktien in dieser Zeit nur knapp +2 %, während asiatische Titel sogar -1,5 % einbüßten. Die aufkeimende US-Regionalbankenkrise ließ die Anleger kurz abwarten, bevor der Aktienmarkt seinen Lauf fortsetzte. Wieder einmal wurde er von den großen technologienahen US-Aktien angetrieben. Nur sieben Titel, allesamt US-Börsenschwergewichte, beeinflussten die positive Entwicklung maßgeblich. Der Grund war zum einen, dass diese sieben Titel bereits hohe Indexgewichtungen aufwiesen und zum anderen, dass sie enorme Kursgewinne mit im Mittel +85 % erzielten. Wichtige, nach Börsenwert zusammengesetzte Indizes wurden in ihrer Entwicklung stark von diesen sieben Titeln angetrieben, wohingegen Indizes die ihre Positionen gleichgewichteten, weniger profitierten – mehr dazu im Fokusthema. Dass es sich um eine einseitige Rallye handelte, zeigt auch der Blick auf Schwellenländeraktien, die nur einen geringen Anstieg verzeichneten. Die Erträge für Substanz- und Dividendentitel fielen mit +1,7 % und +1,5 % ernüchternd aus. Wachstumsaktien erzielten mit rund +24 % hingegen ihr fünftbestes Halbjahr jemals.



Die Inflationsraten gingen von ihren Hochs im Euroraum und den USA im Jahresvergleich deutlich zurück. Die Kerninflation, die die konjunkturabhängigen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, sank dagegen nur leicht. Die US-Wirtschaft zeigte sich trotz steigender Zinsen widerstandsfähig, was auch die Unternehmensergebnisse für das 1. Quartal bestätigten. Auch die europäische Wirtschaft entwickelte sich nicht so schwach, wie befürchtet. Ähnlich wie in den USA zeigte sich in Europa ein robuster Konsum und

Dienstleistungssektor aber eine schwache Industrie. Wachstumsimpulse aus China fielen größtenteils aus. Ob die bisher ausgebliebene Rezession in den USA und Gesamteuropa nur aufgeschoben ist, bleibt abzuwarten.

Euro-abgesicherte globale Staats- und Unternehmensanleihen gaben im 2. Quartal um -0,5 % nach, während Hochzins- und Schwellenländeranleihen um +1,6 % bzw. +2,1 % zulegten. Die starke US-Wirtschaft führte zu leicht steigenden Zinsen und fallenden Kursen bei 10-jährigen US-Staatsanleihen. Hochzinsanleihen profitierten ggü. Staatsanleihen. Der Goldpreis gab nach. Rückläufige Öl- (ca. -5 %) und Rohstoffpreise (-3 %) spiegelten eine schwache Nachfrage aus der Industrie in den entwickelten Ländern aber auch eine schwächelnde chinesische Wirtschaft wider.

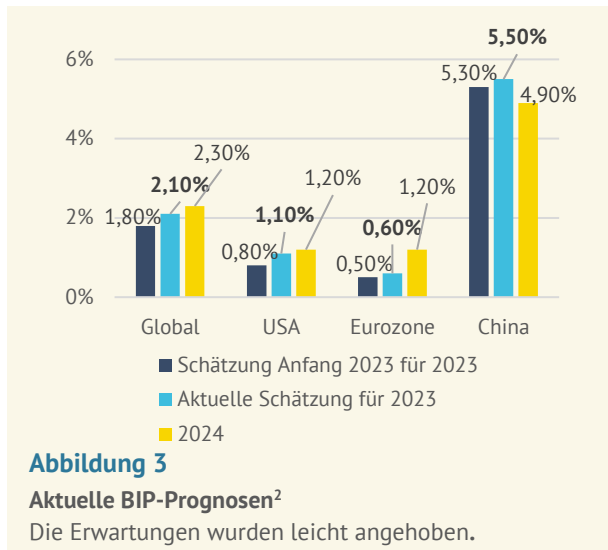
02 Ausblick 3. Quartal 2023

Das Warten auf die Rezession geht weiter

Es galt als sicher, dass die weltgrößte Volkswirtschaft zumindest in eine leichte Rezession rutscht. Nach der Krise im Regionalbankensektor war sogar ein schwerer Einbruch denkbar. Doch erwies sich die US-Konjunktur als stabil. Ist die Rezession in den USA also abgesagt?

Weltwirtschaft

Enorme Kreditkartenschulden, schrumpfende Ersparnisse, ein Arbeitsmarkt mit Schwächesignalen, verschärfte Kreditvergabestandards von Banken und die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) legen eine US-Rezession nahe. Die soliden Immobilienverkäufe, das Konsumentenvertrauen und die guten Auftragseingänge der Industrie fördern hingegen die Konjunktur. Dadurch könnte die Inflation weniger zurückgehen, als gewünscht. Dies müsste die Notenbank dazu veranlassen, die Zinsen länger auf einem erhöhten Niveau zu belassen oder noch weiter zu erhöhen. Die Quasi-Vollbeschäftigung, Lohnerhöhungen und insgesamt sinkenden Inflationsraten, steigern wieder die Kaufkraft, was die Wirtschaft stützt. Eine schwere Rezession könnte in den USA vielleicht vermieden werden. In Europa bleiben eine unsichere Energieversorgung sowie das negative Investitions- und Konsumklima belastende Faktoren. Selbst wenn sich die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) dem Ende nähern, könnte der Winter erneut Unsicherheiten, steigende Energiekosten und somit wieder höhere Inflationsraten mit sich bringen. Die Aufhebung der Covid-Restriktionen in China entspannt weiterhin die Lieferketten und die Inflation. Doch zeigen sich die chinesischen Wirtschaftsdaten schwächer als erwartet. Strukturelle Herausforderungen am Immobilienmarkt und die Zurückhaltung der Investoren stellen für China Gegenwind dar. Nichtsdestotrotz wächst die dortige Wirtschaft. Die Regierung könnte zudem Pakete schnüren, um die Konjunktur anzukurbeln.



Aktien

Für Aktien liegen die rechnerischen Ertragsaussichten langfristig bei 7,2 % pro Jahr. Auch nach Abzug der erwarteten Inflation lassen sich noch etwa 4,7 % p. a. prognostizieren³. Insgesamt sind Aktien laut dem Analysehaus Morningstar sogar fair bis günstig bewertet. Allerdings liegen z. B. die erwarteten Aktienerträge in den USA unterhalb derer von Unternehmensanleihen. Anleger werden zudem für das erwartete Risiko bei Aktien mittlerweile schlechter entlohnt. Besonders US-Technologiewerte scheinen nach der vom Thema KI angetriebenen Rallye wieder teuer. Dennoch stehen US-Firmen als Innovationsführer im Bereich KI hervor, was ihnen langfristig einen Wettbewerbsvorteil bieten dürfte. Auch der US-Gesamtmarkt ist im Vergleich mit Europa und den Schwellenländern teuer bewertet. Neben der sicheren Energieversorgung sprechen auch Konjunkturprogramme wie der „Inflation Reduction Act“ und Investitionen, die die Abhängigkeit von China verringern sollen, für die USA. Im Hinblick auf eine anstehende Rezession in den USA

sollten Anleger eine defensive Ausrichtung ihrer Aktieninvestments in Betracht ziehen. Branchen wie Immobilien und Grundstoffe, die günstiger bewertet sind, dürften wieder von Interesse sein. Auch sind asiatische Aktien weiterhin attraktiv, da durch Nachholeffekte aus dem Corona-Lockdown insbesondere die chinesischen Konsumenten zum Wirtschaftstreiber werden könnten. Aktien in Europa rückten nach dem überraschend warmen Winter in den Fokus der Anleger. Doch der nächste Winter kommt bestimmt.

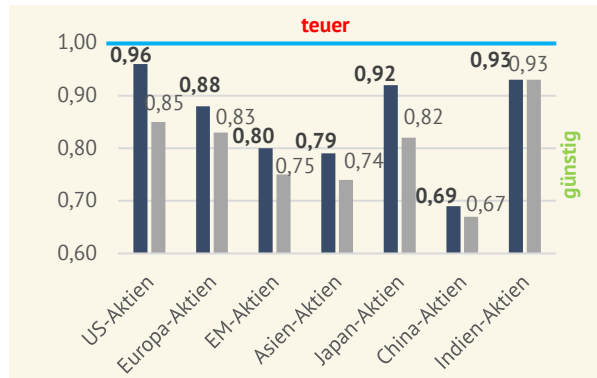


Abbildung 4

Die Bewertungen sind wieder angestiegen, liegen aber weiterhin im günstigen Bereich. Aktuelle Werte in Blau, Werte zum Jahresanfang in grau.^{1,3}

Anleihen

Im 2. Halbjahr spricht vieles für festverzinsliche Wertpapiere. Ein weiterer US-Zinsschritt Ende Juli ist wahrscheinlich. Der Höhepunkt der US-Leitzinsen ist aber in greifbarer Nähe. Wir erwarten, dass die Fed danach abwarten wird, wie sich der schärfste Zinsanstieg der Geschichte bis auf

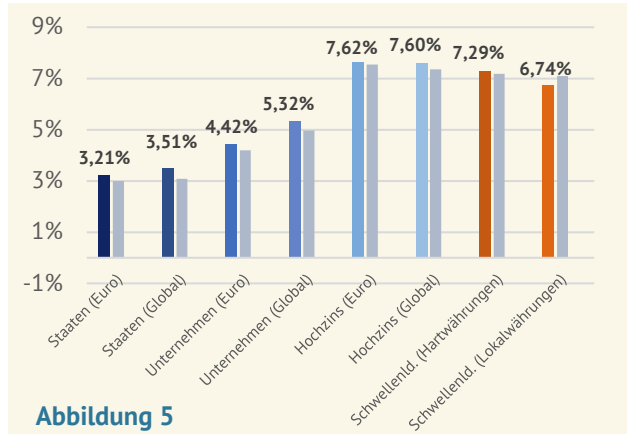


Abbildung 5

Aktuelle Anleihezinsen pro Jahr⁴ per 29.06.2023 sind nahezu unverändert zum vorherigen Quartal.

derzeit rund 5 % auf den Arbeitsmarkt und die Wirtschaft auswirkt. Zinssenkungen erwarten wir nicht. Es besteht hingegen ein Restrisiko für weitere Zinserhöhungen der Fed im laufenden Jahr, falls die vielbeachtete Kerninflation wieder ansteigen sollte. Dies würde den Anleihemarkt nochmals belasten. Im Euroraum rechnen wir aufgrund der hartnäckigen Kerninflation noch mit eher zwei als drei Erhöhungen vom aktuellen Niveau. Amerikanische Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität

erscheinen attraktiv. Eine schwache Wirtschaft und die straffe Geldpolitik stellen Risiken für Hochzinsanleihen dar. Für optimistisch gestimmte Anleger wäre dieser Anleihetyp aber attraktiv. Anleihen der Schwellenländer erscheinen aussichtsreich, da sich in vielen dieser Staaten tendenziell bereits Zinssenkungen anbahnen, was steigende Anleihekurse bedeuten würde. Für einen Einstieg in Staatsanleihen des Euroraums wäre es noch etwas früh. Geldmarktfonds bieten mit rund 3,5 % p. a. bereits meist höhere Zinsen als Tages- und Festgelder.

Edelmetalle und Rohstoffe

Mittel- bis langfristig erwarten wir wegen Förderkürzungen und einer perspektivischen wirtschaftlichen Erholung Chinas steigende Energiepreise. Förderstätten werden zudem wegen strenger Nachhaltigkeitsvorschriften seltener erschlossen, wodurch sich ein Angebotsdefizit abzeichnet. Für Gold sind wir weiterhin positiv gestimmt, da ein Ende der Zinserhöhungen meist den Preis beflügelte und statistisch im 2. Halbjahr meist die Kurse stiegen. Die Beschaffung von Spezial- und Industriemetallen wie Lithium, Kupfer oder Nickel, wird schwieriger, was ebenfalls für steigende Preise spricht.

03 Fokusthema

Künstliche Intelligenz und die Tech-Rallye – folgt auf die Party der Kater?

Technologieaktien eroberten 2023 eindrucksvoll die Börsen zurück. Angetrieben von Zinssenkungsfantasien in den USA und der Euphorie um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) ließ der Tech-Sektor mit über +34 % Kurszuwachs alle anderen Branchen hinter sich. Ist Tech wieder aussichtsreich oder hat sich durch viel zu überzogene Erwartungen eine Investmentblase gebildet?

Sieben Aktien treiben die Wertentwicklung

„Die glorreichen Sieben“ dominieren: Microsoft, Apple, NVIDIA, Alphabet, Tesla, Meta und Amazon legten im ersten Halbjahr 2023 um 85 % zu*. Ihr Börsenwert steigerte sich derart stark, dass diese Titel mittlerweile 28 % des wichtigsten breit gefächerten sowie kolossale 55 % des wichtigsten technologiefokussierten US-Aktienindex ausmachen. Der Chipentwickler NVIDIA verdoppelte in wenigen Monate seinen Aktienkurs und der Börsenwert der Apple-Aktie übersteigt nun sogar den Gesamtwert der wichtigsten 2000 kleinen und mittelgroßen US-Börsenunternehmen. „Die glorreichen Sieben“ waren für bis zu 81 % der Wertentwicklung an den US-Märkten verantwortlich. Selbst das weitverbreitetste globale Börsenbarometer verdankte diesen Aktien 60 % seiner Performance.

Der „iPhone-Moment“ der KI-Welt

Im November 2022 veröffentlichte das US-Startup OpenAI erstmals ChatGPT, eine KI-Anwendung, die Konversationen führt, Jura-Prüfungen besteht und sogar Programmiercode entwickelt. Microsoft vervielfachte daraufhin seine Beteiligung an OpenAI und integriert die KI nun in verschiedene Softwaretools. NVIDIA überraschte mit einem Anstieg des für 2024 erwarteten Gewinns um rund ein Viertel. Die Nachfrage nach Spezialprozessoren für das Training von generativer KI wie ChatGPT war drastisch gestiegen. Einige Tech-Experten sehen in dieser Entwicklung bereits den „iPhone-Moment“ der KI, also den Durchbruch in der breiten Wirtschaft.

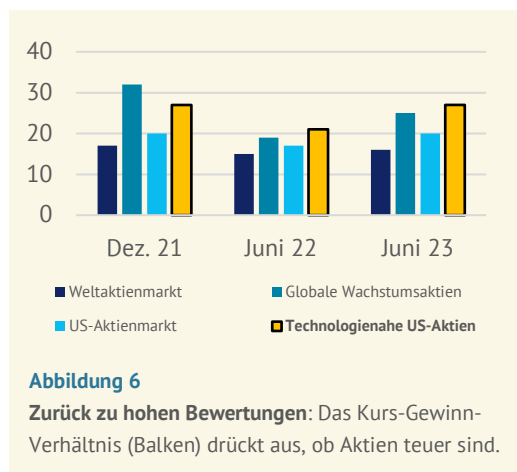


Abbildung 6

Zurück zu hohen Bewertungen: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (Balken) drückt aus, ob Aktien teuer sind.

Kann die Rallye weitergehen?

Die Bewertungen speziell der technologienahen Aktien (vgl. Abb. 6) liegen wieder nahe der hohen Niveaus von 2021. Laut dem Analysehaus Morningstar sind US-Tech-Aktien mit Blick auf ihr Wachstum um etwa 8 % überbewertet. Der jüngste Kursanstieg war nur im geringsten Teil auf tatsächliche Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen zurückzuführen, sondern auf Anlegeroptimismus. Trotzdem dürfte der Technologiesektor für viele Investoren ein wichtiger Portfoliobestandteil bleiben. Kurzfristig müsste der Optimismus, dazu geführt haben, dass diese Aktien nun überteuert sind. Anleger sollten auch den zyklischen Konsum und die Kommunikation im Auge behalten, denn auch in diesen Branchen finden sich viele technologienahe Firmen.

**Disclaimer: Die hier genannten Aktien sind nicht als Anlageempfehlung aufzufassen. Sie sind lediglich zur besseren Erläuterung der Wertentwicklung einzelner Indizes aufgeführt.*

Quellen

¹Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

²Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte Q3/2023](#) (Stand: 19.06.2023)

³Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 30.06.2023)

⁴Risikoprämie: Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses minus Zins der 10-jähriger US-Treasuries

⁵iShares (2023): 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](tel:+49(0)89158815180)
Telefax: [+49 \(0\)89 15 88 35-180](tel:+49(0)89158835180)

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.