

„Herrmann auf den Punkt“

Kapitalmarktprognosen für die kommenden sechs Monate |

Felix Herrmann, Chefvolkswirt, ARAMEA Asset Management AG



Anleihen scheinen aktuell interessanter als Aktien. Dieser Meinung ist **Felix Herrmann, Chefvolkswirt und Portfoliomanager bei ARAMEA Asset Management:** „Anders als an den Aktienmärkten, wo die Performance nach letzten Zinsanhebungen in der Vergangenheit eher uneinheitlich war, ist die Wertentwicklung der Staatsanleihemärkte in den zwölf Monaten nach der letzten Erhöhung stets positiv gewesen.“ Aus seiner Sicht dürfte

eine **moderate Übergewichtung von Anleihen gegenüber Aktien** eine vernünftige Strategie sein, „insbesondere, bis das Ausmaß der bevorstehenden konjunkturellen Verlangsamung klarer wird.“

Innerhalb des Rentensegments plädiert Herrmann für einen **Fokus auf Sicherheit.** „Das bedeutet beispielsweise zum einen, dass wir **Covered-Bonds und Investmentgrade-Anleihen übergewichten.** Es bedeutet zum anderen aber auch, dass **Nachrangnanleihen, die lediglich von bonitätsstarken Emittenten begeben werden können, Hochzinsanleihen vorzuziehen sind.**“

Am **Aktienmarkt hinkt Europa den USA** im bisherigen Jahresverlauf 2023 wieder einmal hinterher. Mit Blick nach vorne hält Herrmann die Börsen diesseits des Atlantiks aber für interessanter. „Die Bewertungen sind vor allem in Europa nicht teuer – während für die USA weiterhin gilt: Die Risikoprämien sind in der Breite doch arg unattraktiv, sodass wir den **europäischen Markt im aktuellen Umfeld für leicht spannender erachten.**“

Der **Blick auf die einzelnen Anlageklassen** – Herrmanns Einschätzungen für...

- ... **Aktien Europa** | Kurzfristig könnte europäischen Aktien der Wind noch ins Gesicht wehen. Das vermeintliche Erreichen von „Peak-Pessimism“ in Bezug auf China dürfte jedoch gut für europäische Aktien sein. Gleiches gilt für die deutlich **günstigere Bewertung im Vergleich zu US-Titeln.**
- ... **Aktien USA** | **US-Aktien sind weiterhin sehr teuer und gerade im Vergleich zu US-Unternehmensanleihen wenig attraktiv.** Wir bevorzugen daher zumindest bis Jahresende eine Untergewichtung im Vergleich zu europäischen Titeln.

- ... **10-jährige deutsche Staatsanleihen** | Eine hohe Sicherheit darüber, dass das Zinsplateau der EZB erreicht ist, dürfte bei zehnjährigen Bundrenditen für einige Basispunkte gen Süden gut sein. Dagegen steht der erwartete Anstieg der Laufzeitenprämie. **Nach einem etwaigen Rückgang der Rendite in den Bereich von 2,50 Prozent rechnen wir mit einer Orientierung am langfristigen „Anker“, den wir eher bei 2,75 Prozent sehen.**
- ... **10-jährige US-Staatsanleihen** | US-Renditen am langen Ende haben jüngst den höchsten Stand seit 16 Jahren erreicht. Da der Renditeanstieg anders als bei Bundesanleihen zuletzt vor allem durch einen Anstieg der Realzinsen und nicht der Inflationserwartungen bedingt war, **erwarten wir in den USA einen stärkeren Renditerückgang als bei Bundesanleihen in einer Phase der wirtschaftlichen Schwäche.**
- ... **Gold** | Der anhaltend hohe Realzins in den USA bedeutet Gegenwind für den Goldpreis. Als unterstützend könnte sich hingegen kurzfristig die anhaltende **Schwäche von Risikoaktiva erweisen.**
- ... **Öl** | **Die Verknappung durch Russland und Saudi-Arabien hat starke Spuren am Ölmarkt hinterlassen.** Die niedrigen Lagerstände in den USA sprechen gegen einen starken rezessionsbedingten Preisverfall in den kommenden Monaten.
- ... **Euro/US-Dollar** | Das Einpreisen des „US-Exceptionalism“ in Sachen Wachstum hat dem Greenback zur Stärke verholfen. Wir rechnen jedoch damit, dass das Ende der Fahnenstange diesbezüglich bald erreicht sein dürfte und die **Konjunkturverlangsamung in den USA in den kommenden Monaten die US-Dollar-Rally beenden wird.**

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

<u>Assetklasse</u>	Aktuell	6M-Prognose
Euro <u>Stoxx 50</u>	4.140	4.500
S&P 500	4.290	4.600
10J DEU	2,78%	2,50%
10J USA	4,50%	4,00%
Gold	1.900\$	1.950\$
Öl (Brent)	93\$	95\$
EUR/USD	1,06	1,10

Stand: 27.09.2023

