

05/2024

Kapitalmarktbrief

„Sell in May and go away, ...?“

Es beginnt kaum ein Mai, vergeht kaum ein April, in dem ich nicht gefragt werde, ob es jetzt nicht Zeit wäre, die Aktienquote herunterzunehmen. Als Begründung kommt dann gerne die alte Börsenweisheit „Sell in May and go away“ hinterher. Auf den ersten Blick ist das gut verständlich, denn der Monat Mai war historisch betrachtet kein einfacher. Beispiel DAX. Von 1965 bis Ende 2023 wies er im Durchschnitt der Jahre tatsächlich eine negative Rendite auf. Als Fan des Philosophen Karl Popper bin ich mit Zwangsläufigkeiten aber vorsichtig. Mit seinem 1944 erschienen und auch heute noch äußerst aktuellen Werk „**Das Elend des Historizismus**“ („The Poverty of Historicism“) hat er all' jene desavouiert, die zwangsläufige Entwicklungen vorwegzunehmen zu können glaub(t)en. Und tatsächlich: Beim MSCI Europa stimmt das dagegen schon nicht mehr. Hier waren die Renditen (seit 1970) im Durchschnitt leicht, ganz leicht positiv. Beim MSCI Welt



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

(ebenfalls im Durchschnitt von 1970 bis Ende 2023) sogar sehr deutlich positiv (vgl. unsere Grafik). Wer in den Mai und darüber hinaus schaut, sollte sich also nicht auf Börsenregeln verlassen, sondern vor allem folgende Entwicklungen in den Blick nehmen:

- **Konjunktur:** Auf Seiten der konjunkturellen Entwicklung verstärkt sich eine Phasenverschiebung, die da heißt: Die Weltkonjunktur erholt sich, wenn auch in unterschiedlicher Ausprägung. Bei der US-Ökonomie arbeitet sich ein „**No Landing**“-Szenario nach vorne, welches das bisher dominierende „Soft Landing“-Szenario mehr und mehr verdrängt.
- Erweist sich aber die US-Konjunktur am Ende tatsächlich als derart robust, dürfte dies auch Auswirkungen auf die **Preisentwicklung** und damit auf die Geldpolitik der US-Zentralbank **Federal Reserve** (Fed) haben. Hier fällt schon seit geraumer Zeit auf, dass das lockere Vokabular der Fed-Offiziellen langsam vorsichtiger und abwartender geworden ist.
- Sollte sich das „Soft Landing“ endgültig zum „No Landing“ verschieben, ist das zwar für Konjunktur und Unternehmensgewinne zunächst positiv, aber die geldpolitischen Konsequenzen könnten dann für eine Neubepreisung am Aktienmarkt sorgen. Ein Automatismus ist dies allerdings nicht. Tatsächlich haben sich die Aktienmärkte auch über die letzten Quartale hinweg immer wieder auf später als zunächst gedachte Zinssenkungen einstellen müssen.

Aktuelle Publikationen

→ **Dividenden: Stabilität in Zeiten der Disruption**

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allorten statt. Langfristig, strukturell. Auch 2024 dürften sich diese Treiber der Veränderung bemerkbar machen. Dazu aktuelle Entwicklungen in (Geo-)Politik, Konjunktur und Geldpolitik. Da ist die Frage, was bei Aktien Stabilität für das Depot liefern kann, umso wichtiger.

→ **Grünes Wachstum**

Lassen sich Wachstum und Nachhaltigkeit vereinen? Future Talk mit Deloitte

→ **Die Vermessung der Nachhaltigkeit**

ESG-Ratings spielen eine zentrale Rolle bei der Quantifizierung von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage. Was einfach klingt, ist in der Praxis aber durchaus komplex – und parallel zum Siegeszug der ESG-Kriterien hat auch die Kritik daran zugenommen.

Was ihnen nicht schlecht bekommen ist.

- **Geopolitik:** Während die Konjunktur Unternehmensgewinne und Bewertungen am Aktienmarkt stützen sollte, bleibt die Geopolitik eine echte „wild card“, die nicht prognostiziert werden kann. Mit (negativen) Überraschungen ist leider zu rechnen.

Ein „Soft Landing“ scheint aktuell noch die höchste Wahrscheinlichkeit zu haben, während die Gefahr einer Rezession deutlich an Bedeutung verloren hat. Dies käme einem **Goldlückchen-Szenario** gleich, bei dem die „Temperatur“ der Konjunktur gerade richtig ist, um Unternehmensgewinne zu unterstützen, ohne zu einer Überhitzung mit entsprechenden Preisrisiken zu führen.

Die bestehenden Unsicherheiten bezüglich des weiteren Szenarios legen folgende **taktische Allokation für Aktien und Anleihen**, sowie die **Währungen** nahe:

- Das Goldlückchen-Szenario sollte weiterhin die Aktienmärkte stützen. Einfach im Mai zu verkaufen, weil wir im Mai angekommen sind, dürfte zu kurz greifen.
- Das Risiko für Aktien besteht allerdings im Fall einer Neueinschätzung der Geldpolitik („No Landing“-Szenario) oder bei schlechteren Konjunkturdaten, die dann doch für ein Abkippen in die Rezession sprechen, wenngleich diese Entwicklung eine geringere Wahrscheinlichkeit hat.
- Die Bewertung des US-Technologiesektors als auch des Nasdaq-Index ist, gemessen am Shiller-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), welches die zyklisch adjustierten Unternehmensgewinne als Basis hat, nicht außergewöhnlich hoch. Einige Aktien, insbesondere aus der Gruppe der sich von den „Magnificent 7“ („Glorreichen 7“) zu den „fabulouse 4“ (den „fantastischen 4“) verengenden Highflyern, werden allerdings deutlich höher bewertet als der Technologie-Sektor insgesamt.
- Das Renditeniveau für **Staatsanleihen** der USA und des Euroraums erscheint als attraktiv, falls es bei den erwarteten Zentralbankzinssenkungen bleiben sollte.
- Allerdings kann ein weiterer temporärer Renditeanstieg nicht ausgeschlossen werden: Die Bank of Japan (BoJ) steht am Beginn einer Politiknormalisierung und hat sich gerade von einer sehr langen Phase negativer Leitzinsen verabschiedet. Und: Die Energiepreise könnten im Zuge des Kriegs in Palästina wieder steigen, was auch zu einem erhöhten Inflationsdruck führen würde.

Übrigens: Die Börsenweisheit, die so weise gar nicht ist, setzt sich fort „... and remember: Come back in September“ („... und denke daran im September zurückzukommen“). Wenn schon schematisch argumentiert wird, dann müsste es heißen „... end of September“ (also erst Ende des Monats), denn der September selbst war im Durchschnitt der Jahre tatsächlich ein schlechter Monat für Aktien, was sich nach unseren Berechnungen sowohl für den DAX, als auch für den MSCI Europa und MSCI-Welt zeigen lässt.

Die Monate dazwischen zeigten teilweise ebenfalls eine negative Performance auf – aber nicht durchgängig. **Ergo:** Die Kapitalmärkte sind komplexer als so manche Börsenweisheit. Es geht nichts über aktives Management, und nicht umsonst haben Multi Asset-Lösungen Konjunktur. Es gilt was immer gilt: „Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.“

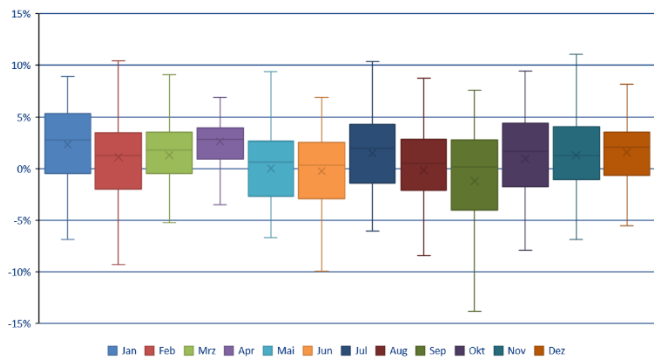
Um Popper noch einmal die Ehre zu geben: Schaut man bei der monatlichen Renditeverteilung nicht nur auf den Durchschnitt, sondern auf die Gesamtverteilung zeigt sich in allen Monaten für die genannten Indizes – so auch im Mai und September – eine sehr breite Verteilung der Renditewerte um den Durchschnitt.

Einen schönen Mai wünscht Ihnen,
Dr. Hans-Jörg Naumer.

Marktüberblick, Stand 29.04.2024

Aktienindizes		
DAX		18.118
Euro Stoxx 50		4.966
S&P 500		5.116
Nasdaq		15.983
Nikkei 225		38.406
Hang Seng		17.747
Zinsen in %		
USA	3 Monate	5,59
	2 Jahre	5,07
	10 Jahre	4,67
EUWU	3 Monate	3,87
	2 Jahre	3,14
	10 Jahre	2,55
Japan	3 Monate	0,26
	2 Jahre	0,27
	10 Jahre	0,90
Währungen		
USD/EUR		1,072
Rohstoffe		
Öl (Brent, USD/Barrel)		88,3

Boxplot der Monatsrenditen des MSCI Europa seit 1970 (in %)



Quelle: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Datenstand: Januar 2024.

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Investmentthema: Dividenden – Stabilität in Zeiten der Disruption

- Ob **Deglobalisierung**, **Digitalisierung**, **Demographie** oder **Dekarbonisierung** – Disruption findet allerorten statt. Spätestens hier kommen die Dividenden ins Spiel. Sie sollten in ihrer stabilisierenden Wirkung auf die Gesamtpformance nicht unterschätzt werden.
- Gemäß unseren Berechnungen lieferten Dividenden historisch betrachtet einen signifikanten Beitrag zur Gesamtrendite von Aktien. Über die letzten 40 Jahre lieferten sie bei europäischen Aktien mehr als ein Drittel der Gesamtpformance.
- Die Unternehmen tendieren dazu, ihre einmal eingeschlagene Dividendenpolitik beizubehalten und Dividenden eher zu erhöhen als zu senken, auch wenn sich die Unternehmensgewinne schwächer entwickeln.
- Aktien von Unternehmen, die Dividenden ausschütten, haben sich in der Vergangenheit zudem als weniger schwankungsanfällig erwiesen als Aktien von Firmen, die nicht ausschütten.
- Es gilt die Faustformel: Aktienkurse sind volatiliter als Unternehmensgewinne. Unternehmensgewinne sind volatiliter als Dividendenausschüttungen.

POLITISCHE EREIGNISSE 2024

Apr-Jun	IN	Parlamentswahlen in Indien
09. Mai	GB	BoE Ankündigung und Protokoll
20. Mai	TA	Amtseinführung des Präsidenten in Taiwan

→ [Übersicht politische Ereignisse \(hier klicken\)](#)

Blick über die 19. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Caixin Gesamtindex	Apr	--	52,7
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr	52,5	52,7
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Mai	--	-5,9
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	--	-8,3%
Dienstag				
CN	Währungsreserven	Apr	--	\$3245,66b
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mär	--	-0,7%
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Mär	--	-10,6%
DE	Exporte (m/m)	Mär	--	-2,00%
DE	Importe (m/m)	Mär	--	3,2%
DE	HCOB Deutschland Bau-PMI	Apr	--	38,3
UK	S&P Global UK Construction PMI	Apr	--	50,2
US	Verbraucherkredite	Mär	\$15,500b	\$14,125b
Mittwoch				
DE	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	-4,9%
Donnerstag				
CN	Exporte (j/j)	Apr	--	-7,5%
CN	Importe (j/j)	Apr	--	-1,9%
CN	Handelsbilanz	Apr	--	\$58,55b
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Mär	--	1,8%
JN	Index der Frühindikatoren	Mär P	--	111,8
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Mär P	--	111,6
UK	Bank of England Leitzins	09. Mai	--	5,25%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	04. Mai	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	27. Apr	--	--
Freitag				
CN	Leistungsbilanz	1Q P	--	\$56,2b
JN	Leistungsbilanz	Mär	--	¥2644,2b
JN	Handelsbilanz	Mär	--	-¥280,9b
UK	BIP (q/q)	1Q P	--	-0,3%
UK	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	1,4%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Mär	--	2,7%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Mär	--	-2,00%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Mär	--	-£2291m
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Mai P	--	77,2
Freitag				
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	-2,8%
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	0,1%

Die Kalenderdaten für die aktuelle Woche stammen direkt von Bloomberg. Sie werden in der Woche veröffentlicht, in der „Die Woche Voraus“ erscheint. Es handelt sich um Wirtschaftsdaten, die aus offiziellen Quellen stammen. Sofern verfügbar, wird die vorherige Zahl zusammen mit der Konsensschätzung erfasst. Die Konsensschätzung wird von Bloomberg durch eine Umfrage unter Analysten und Wirtschaftswissenschaftlern ermittelt. Sie ist der Durchschnitt aller abgegebenen Schätzungen.

Falls nicht anders erwähnt, stammen die Daten und Informationen von LSEG Datastream.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.