



HARTMANN

Asset Management

Market Outlook 2024

Sonntag, 31.12.2023

Sehr geehrte Damen und Herren,

in wenigen Stunden feiert Deutschland Silvester und damit den Übergang in ein neues Jahr. Neben Vorsätzen werden zu dieser Zeit auch viele Jahresrückblicke betrachtet und Ziele des Jahres reflektiert. Aus der Geschichte können wir viel lernen, die Kunst besteht jedoch darin, die Zukunft bestmöglich einzuschätzen.

Im Jahr 2024 wird Hartmann Asset Management eine globale Strategie namens "Global One" für europäische Kunden einführen. Im Backtest der letzten 10 Jahre konnten wir eine Gebühren bereinigte annualisierte Rendite von 10,4 % erzielen und wir sind zuversichtlich, dass wir unseren Kunden auch nach dem Start des Portfolios im Jahr 2024 eine sichere und konsistente Rendite bieten können. Hier nutzen wir globale Werte mit länderspezifischen und branchenspezifischen Akzenten, um nicht nur die globale Wirtschaft widerzuspiegeln, sondern auch profitablen Ländern und Trends gerecht zu werden.

Unser Marktausblick für das Jahr 2024 basiert auf umfangreicher Recherche, bei der insbesondere Sophie Hartmann einen bedeutenden Beitrag geleistet hat. Ferner beinhaltet dieser Ausblick unsere Gedanken und Einschätzungen zur zukünftigen Entwicklung der Wirtschaft sowie der Gesellschaft.

Globale politische Entwicklungen

Im Jahr 2024 werden weltweit sehr viele Wahlen stattfinden, jedoch bedeutet dies nicht zwangsläufig mehr Demokratie. Vielmehr rücken sie das globale Verständnis von Demokratie in den Fokus und ermöglichen in Ländern mit einer Bevölkerung von etwa 4,2 Milliarden Menschen mehr als 70 Abstimmungen. Die amerikanischen Wähler und Gerichte werden über das Schicksal von Donald Trump entscheiden, der eine Chance hat, die Präsidentschaft erneut zu erlangen. Das Ergebnis könnte von einigen Zehntausenden Wählern in wenigen umkämpften Bundesstaaten abhängen. Die Auswirkungen werden jedoch global sein und sich auf verschiedene Bereiche auswirken, angefangen von der Klimapolitik bis hin zur militärischen Unterstützung für die Ukraine und Israel.

Geopolitische Spannungen, vornehmlich zwischen China und Taiwan, werden weiterhin bestehen und den globalen Handel beeinflussen. Die anhaltenden geopolitischen Spannungen haben zu erhöhten Verteidigungsausgaben in den Vereinigten Staaten, Taiwan, Japan und Europa geführt, wobei alle Länder etwa 2% ihres BIPs für Verteidigungszwecke aufwenden. Dies begünstigt Unternehmen im Rüstungssektor. Außerdem wirken sich die hohen Ölpreise positiv auf Energieaktien und Rohstoffe aus. Gold behält seine Beliebtheit als Anlage bei konservativen Investoren aufgrund der anhaltenden Inflation. Der Anstieg des Goldpreises lässt sich ebenfalls durch die Einführung der neuen Gold-gedeckten Reservewährung der BRICS-Staaten erklären. Im Jahr 2023 tätigten weltweit Zentralbanken einen außergewöhnlich hohen Goldkauf, wie es seit Langem nicht mehr der Fall war.

Die derzeitige geopolitische Landschaft unterscheidet sich jedoch wesentlich von vergangenen Jahrzehnten. Während die Vereinigten Staaten in der Vergangenheit dazu beigetragen haben, eine freie Handelsumgebung und eine liberale Wirtschaftsordnung zu fördern, treten vermehrt Konflikte mit Ländern auf, die autokratischen Werte vertreten. Mit dem Iran, Nordkorea, Russland und China drängen immer mehr Länder gegen die westlich-demokratisch geprägte Ordnung an. Das gegenwärtige Maß an geopolitischer Spannung wird voraussichtlich bis 2024 und darüber hinaus bestehen bleiben.

Entwicklung der Weltwirtschaft

Die globale Wirtschaft hat sich im Jahr 2023 widerstandsfähiger erwiesen als ursprünglich erwartet, was zum Teil auf restriktive, geldpolitische Maßnahmen zurückzuführen ist. Wir erwarten für 2024 eine sich leicht lockernde Geldpolitik, die insbesondere in den USA zu einer leichten, gesamtwirtschaftlichen Abschwächung führen wird. Die Notwendigkeit dieser Maßnahmen liegt in dem Ziel, die Inflation wieder auf das gewünschte Niveau zu bringen und dabei die volkswirtschaftliche Stabilität zu erhalten. Die Marktbewertungen der Aktien dürften, trotz erwarteter stagnierender Unternehmensgewinne, auf einem hohen Niveau verbleiben.

Steigende Produktionskosten in einer fragmentierten Welt werden unserer Ansicht nach viele Volkswirtschaften daran hindern, ohne erneute Inflationsausbrüche auf ihrem vor-Covid-Niveau zu wachsen. Ein weiteres Risiko liegt in einer immer älter werdenden Gesellschaft. Hier hat China aufgrund der ehemaligen ein-Kind-Politik besonders stark zu kämpfen. Auch Japan's Gesellschaft wird immer älter bei ausbleibendem Nachwuchs.

Neben diesen ökonomischen Aspekten übt der Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft ebenfalls Druck auf die Preise aus, während die Umgestaltung des Energiesystems voranschreitet.

Im Jahr 2024 versprechen die Emerging und Frontier Markets besondere Attraktivität. Die neue Positionierung und der globale Investmentfokus schaffen erhebliche Wachstumschancen, wobei insbesondere Indien, Indonesien und Vietnam neue Möglichkeiten für Investitionen bieten.

Entwicklung der Developed Markets

USA: Der Marktausblick für die USA im Jahr 2024 ist von Unsicherheit geprägt, die sich aus zwei wirtschaftlichen Herausforderungen ergibt. Zunächst hat die Bewältigung der Pandemie zu einem strukturellen Arbeitskräftemangel geführt, während die Inflation aufgrund von verändertem Konsumverhalten anstieg. Obwohl die Auswirkungen des Pandemieschocks nachlassen, wird ein Soft Landing erwartet, geprägt durch restriktivere Kreditvergaben und geringerem Konsum. Dieser Abschwung könnte den Aktienmarkt im Jahr 2024 beeinflussen. Mehrere Prognosen deuten darauf hin, dass die Meinungen über die Entwicklung der US-Wirtschaft und deren Auswirkungen auf den Markt weit auseinandergehen. Einige erwarten eine milde Rezession und signifikante Zinssenkungen, während andere eine Fortsetzung des Bullenmarktes sehen. Die Unsicherheit wird voraussichtlich zu einem turbulenten Start ins Jahr führen, und die Ergebnisse der US-Präsidentenwahl im November wird zusätzlichen Einfluss auf die Märkte ausüben.

Der American Rescue Plan der Biden-Regierung hat Amerikas Wirtschaft an den richtigen Ecken stimuliert und damit dazu beigetragen dass die USA nicht in eine Rezession gerutscht sind. Insgesamt bleibt die Entwicklung der Wirtschaft und die Reaktion der Fed entscheidend für das Jahr 2024. Gerade die Magnificent Seven werden unserer Ansicht nach weniger stark wachsen als bisher. Gleichzeitig können Small Caps den amerikanischen Markt outperformen. Grundsätzlich sehen wir für Unternehmen aus den von uns definierten Trendbereichen sehr gute Chancen für starke Performance.

Japan: Basierend auf ansprechenden Bewertungen, Gewinnwachstum und Unternehmensreformen, die darauf abzielen, den Wert für Aktionäre zu steigern, behalten wir bei Japan weiterhin unseren positiven Blick bei. Laut den Prognosen wird die japanische Wirtschaft auch 2024 und darüber hinaus ein moderates Wachstum von etwa

1% pro Jahr verzeichnen. Kapitalausgaben nehmen voraussichtlich aufgrund allgemein starker Unternehmensgewinne zu. Die Halbleiter- und Automobilindustrien sollen die Exporte stützen, während die Ausgaben chinesischer Touristen das Inbound-Tourismuswachstum antreiben. Allerdings könnte der inländische Konsum schrumpfen, da Verbraucher aufgrund sinkender Reallöhne weniger ausgeben. Die Bank of Japan wird das Lohnwachstum genau überwachen, um festzustellen, ob es mit der Inflation Schritt halten kann. Insgesamt bleibt auch hier das Risiko der stark alternden Gesellschaft bestehen.

Europa: 2023 war auch in Europa ein Jahr der Unsicherheit und Instabilität. Während Fortschritte erzielt wurden, um die Inflation zu senken, bleiben Rezessionsängste bestehen. Insgesamt bleibt der Ausblick für die Kapitalmärkte im Jahr 2024 für die EU uneinheitlich, mit steigenden Insolvenzanträgen und stark abnehmendem Kreditwachstum in den meisten Banken und Zentralbanken, die trotz eines zyklischen Höchststands an geldpolitischen Straffungen festhalten. Die fortgesetzte Verschärfung der Kreditbedingungen wird die Inflation im Jahr 2024 voraussichtlich abschwächen, wenn auch nicht so schnell wie im Jahr 2023.

Obwohl generative KI für viele Technologieunternehmen noch keine umfangreichen Einnahmequellen geschaffen hat, hat sie neue Wellen von Kapitalinvestitionen vorangetrieben, da sie sich auf eine breite Akzeptanz vorbereiten. Im April 2021 schlug die Europäische Kommission das KI-Gesetz vor, das verschiedene Risikokategorien definiert und bei Anwendung auf höherwertige Anwendungsfälle strengere Regulierungen und Einschränkungen vorsieht. Die vorgeschlagene Gesetzgebung hat jedoch Bedenken hervorgerufen. Diese Bedenken könnten die Genehmigung des Gesetzes bis 2024 verzögern.

Der Mangel an Chips übt weiterhin Druck auf globale Lieferketten aus. Von der Konzeption und Herstellung von Chips bis hin zu deren Prüfung und Einbau in Computergeräten handelt es sich um ein äußerst komplexes System.

Die Umweltpolitik wird im Jahr 2024 auch für die Entscheidungsfindung in den Lieferketten relevanter, wobei drei wichtige EU-Politikinitiativen - der Mechanismus für den kohlenstoffarmen Grenzübergang, das Emissionshandelssystem und die Verordnung für entwaldungsfreie Wertschöpfungsketten - direkte Kosten verursachen, um in anderen Ländern politische Veränderungen herbeizuführen. Die Regulierung spielt eine bedeutende Rolle bei umweltfreundlicheren Entscheidungen von Unternehmen, die auch auf den Aufbau von Resilienz abzielen.

Entwicklung der Emerging & Frontier Markets

Die aktuellen Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten werfen ein Licht auf die sich verändernde Dynamik der globalen Wirtschaft. Im Jahr 2023 übertrafen internationale Aktien durchschnittlich die US-Aktien. Wir haben eine Präferenz für Vermögenswerte in Schwellenländern (EM), betonen jedoch die Bedeutung von Selektivität, da EMs eng mit dem globalen Wachstum verbunden sind. Die Prognosen für nicht-amerikanische, entwickelte Märkte liegen zwischen 7,0% und 9,0%, während für Schwellenländer Renditen von 6,6% bis 8,6% erwartet werden. Eine interessante Perspektive ergibt sich mit Blick auf China und Indien, die voraussichtlich mehr als 40% des Werts im MSCI EM Index ausmachen und somit die relative Performance von Schwellenländeraktien beeinflussen werden.

Emerging: China durchläuft eine wirtschaftliche Entwicklung, die durch eine viel stärkere makroökonomische Unterstützung aufgefangen wurde, und es wird erwartet, dass die chinesische Regierung ein Wachstumsziel von "über 4,5%" anstrebt. Allerdings könnte die Volatilität für chinesische Aktien auch 2024 charakteristisch bleiben, allein wegen der Überlastung des Immobilienmarktes. Es gibt den Trend, dass immer mehr chinesische Investoren ihr Geld lieber im Ausland anlegen, während internationale Investoren den chinesischen Markt immer mehr meiden.

Indien hingegen wird bis zum Ende des Jahrzehnts zu den drei größten globalen Volkswirtschaften gehören. Von 1960 bis 2021 stieg die Einwohnerzahl in Indien von 450,55 Millionen auf 1,39 Milliarden. Dies ist ein Anstieg von über 200 Prozent in 61 Jahren. Ein erwartetes jährliches Wirtschaftswachstum von 6,3% bis 2028 macht das Land 2024 erneut zum Starperformer. Insbesondere im Finanz- und E-Commerce Bereich tun sich starke

Unternehmen hervor. Allerdings erscheinen die indischen Aktien dabei heute bereits teuer und haben möglicherweise hohe Erwartungen eingepreist.

Frontier: Außerhalb Chinas und Indiens zeigen sich klare Perspektiven für aufstrebende Märkte. Starkes BIP-Wachstum und sinkende Zinssätze bieten eine solide Basis für Aktien in Vietnam, Indonesien und den Philippinen. Diese Länder versprechen mit starkem strukturellem Wachstum viel Potenzial.

In Korea treibt der Elektronikzyklus die Performance an, das Land hat den größten weltweiten Anteil an Computerspeicherproduktion. Obwohl der Speichermarkt leidet, sehen wir eine allmähliche Erholung bis 2024. Der Nahe Osten profitiert von höheren Ölpreisen und einer aufstrebenden Wirtschaft. Saudi-Arabien beispielsweise investiert über einen staatlichen Fond weltweit in Unternehmen und Infrastrukturprojekte. Damit versucht das Land seine Abhängigkeit von den Öleinnahmen im Rahmen seines Plans „Vision 2030“ für eine diversifizierte Wirtschaft zu verringern, aber es ist klar, dass das Erdöl für den weltgrößten Exporteur immer noch den Ton angibt. Die Bevölkerung Saudi-Arabiens ist jung und wächst weiter. Nach Angaben der saudi-arabischen Statistikbehörde lag die Gesamtzahl im Mai bei 32,2 Millionen Menschen mit einem Durchschnittsalter von 29 Jahren. Die Bevölkerung hat in 13 Jahren um ein Drittel zugenommen, und mehr als die Hälfte der Saudis ist unter 30 Jahre alt.

Die Niedrig-Kohlenstoff-Transition bietet eine wichtige Gelegenheit für Lateinamerika, insbesondere für die Länder, die große Reserven wichtiger Ressourcen wie Kupfer und Lithium haben. US-Unternehmen, die ihre Betriebe und Produktion näher an ihre Heimat verlagern, könnten Länder wie Mexiko begünstigen.

In Osteuropa, darunter Polen und Griechenland, verzeichnen die Länder eine gute Performance. Die EU-Fonds für Polen und der „ganzjährige“ Tourismus in Griechenland stärken unsere positive Sicht. Insgesamt zeigen die Frontier-Märkte einige positive Dynamiken, mit ansprechenden erwarteten Renditen. Die Aktienmärkte spiegeln die optimistischen Aussichten für diese Regionen wider.

Trends

Wir sehen die Anpassungsfähigkeit an den Klimawandel als ein neues Anlagethema im Rahmen des Übergangs zur Nachhaltigen Wirtschaft. Mit zunehmenden Schäden durch den Klimawandel sehen wir eine verstärkte Nachfrage nach Lösungen, die den Volkswirtschaften helfen, sich auf Klimarisiken vorzubereiten, sich anzupassen und ihnen standzuhalten und nach Schäden wieder aufzubauen. Auch bekannt unter dem Stichwort Klimaresilienz. Denken Sie an Frühwarnsysteme zur Vorhersage von Überschwemmungen, Klimaanlagen zur Bewältigung von Hitzewellen oder die Nachrüstung von Gebäuden, um besser gegen extreme Wetterbedingungen gewappnet zu sein. Angesichts des steigenden Ausmaßes von Klimaschäden in den kommenden Jahren wird es umfangreiche Investitionen erfordern, um die Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft zu stärken.

Fortschritte in der Rechenhardware und Innovationen im Bereich des Deep Learning führten Ende 2022 zu einem Wendepunkt für Künstliche Intelligenz (KI). Wir glauben, dass die Fortschritte von hier aus exponentiell sein werden, da die Innovation sich beschleunigt. KI hat das Potenzial, die Beschäftigung zu transformieren, ein schnelleres Produktivitätswachstum zu fördern und Gewinne für Investoren zu generieren. Die Unternehmensinvestitionen dürften im Jahr 2024 steigen, da die Vorteile von KI für ihre Geschäfte deutlicher werden und somit die Möglichkeit für eine Produktivitätsrendite in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts bieten. KI-bezogene Aktien könnten von zunehmenden Kapitalinvestitionen profitieren und für Investoren eine Gelegenheit bieten, da Unternehmen bestrebt sind, ihre Geschäftsprozesse zu verbessern.

In der Welt nimmt die Präsenz von Kriegen wieder zu. Diese finden nicht nur in der realen Welt statt, sondern auch im digitalen Raum. Cyberattacken nehmen immer häufiger zu, gleichzeitig wird der Schutz der eigenen Daten immer wichtiger. Bis 2025 wird der Schaden durch Cyberangriffe voraussichtlich jährlich etwa 10,5 Billionen US-Dollar erreichen, was einem Anstieg um 300 Prozent gegenüber 2015 entspricht. Trotz dieser Ausgaben steigen die Bedrohungen, und die derzeit verfügbaren kommerziellen Lösungen erfüllen nicht vollständig die Anforderungen. Vor allem kleinere Unternehmen sind aufgrund ihres schnellen Wachstums,

ihren digitalen Berührungspunkten und fehlendem Budget anfälliger für Angriffe. Zudem zwingt eine Vielzahl von Gesetzen und Vorschriften weltweit Unternehmen zur Stärkung ihrer Cybersicherheit. Deswegen schauen wir im Jahr 2024 verstärkt auf Unternehmen im Bereich der Cybersicherheit.

Gemäß den Prognosen von S&P Global Sustainable wird deutlich, dass Wasserknappheit und Dürrehäufigkeit weltweit zunehmen. Insbesondere in Spanien und Italien wird laut einem "mittleren" Klimaszenario eine ausgeprägte Zunahme dieser Probleme erwartet. Diese Entwicklungen könnten die Funktionsweise von Kernkraftwerken, vornehmlich in Ländern wie Frankreich, negativ beeinflussen, wie es im Sommer 2022 beobachtet wurde. Obwohl die Auswirkungen auf die Sicherheit von Kernreaktoren als gering eingeschätzt werden, könnte ein Wasserengpass zu einer Reduzierung der Stromproduktion führen. Energieunternehmen müssen Vorschriften einhalten, um vorgegebene Wasserstände und Temperaturen an der Quelle zu gewährleisten, das Ökosystem zu schützen und den Verlust der Biodiversität zu vermeiden. Im August 2022 hatten kritisch niedrige Wasserstände erhebliche Auswirkungen auf den Rhein in Europa, was zu erheblichen Störungen im kommerziellen Schiffsverkehr und den Lieferketten führte. Branchen, die voraussichtlich am stärksten von zukünftigen Störungen des Rhein-Schiffverkehrs betroffen sein könnten, sind der Kohlebergbau, die Automobilindustrie, die Lebensmittelproduktion und die Chemiebranche. Damit bleibt nicht nur in Europa bleibt die Aufbereitung, Förderung und der Infrastrukturausbau von Wasser ein Wachstumstreiber.

Zum Schluss

Wir haben uns bewusst, entschieden, nicht auf den Angriff der Hamas auf Israel und auf den anhaltenden Krieg von Russland gegen die Ukraine einzugehen. Wir vertreten die Meinung, dass jedes Land das Recht auf Selbstverteidigung hat und es nicht in unserem Ermessen liegt, die Situation von außen zu beurteilen. Stattdessen sollten wir mehr den Betroffenen zuhören, den Menschen, um die es wirklich geht.

Hartmann Asset Management ist ein familiengeführtes Unternehmen und ist damit in seinem Handeln frei vom Einfluss externer Stakeholder. Wir treffen unsere Entscheidung gemeinschaftlich, mit voller Transparenz und Fokus auf Qualität für unsere Kunden. Grundsätzlich gilt bei uns der Kunde als wichtigste Person in einem Entscheidungsprozess, denn wir denken, dass nur durch ein Zusammenspiel von stark verankerten Werten und Kundenfokus ein ideales Umfeld für beständige Anlageentscheidungen geschaffen werden kann.

“Werte führen zu Tradition, Tradition zu Beständigkeit.” (Jonas Hartmann) und Beständigkeit ist unsere Reaktion auf weltweite Instabilität.

Beste Grüße

Ihr Jonas Hartmann

