

4/23

Q

Was folgt auf den Zinsgipfel?



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q4/23

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Deutschland habe seine Sicherheit an die Vereinigten Staaten, seine Energieversorgung an Russland und sein exportorientiertes Wachstum an China outgesourct – diese Beobachtung galt spätestens seit dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine nicht mehr vollumfänglich. Mit der Wachstumsschwäche Chinas, die konjunkturelle aber vor allem auch strukturelle Elemente hat, bröckelt nun jedoch auch der zweite Pfeiler deutscher Außen(wirtschafts)politik.

Chinas Wirtschaft steckt ohne Frage in der Krise, wobei insbesondere während der Corona-Pandemie etwas im Reich der Mitte kaputt gegangen zu sein scheint. Adam Posen, seines Zeichens Präsident vom renommierten Peterson Institute of International Economics, identifiziert dieses „Etwas“ als das Ende des impliziten „No-Politics-No-Problem“-Vertrages, der lange Jahre in China galt: Die Kommunistische Partei kontrollierte Eigentumsrechte in China, hielt sich aber ansonsten weitestgehend aus der Privatwirtschaft heraus – vorausgesetzt, die Privatwirtschaft mischte sich nicht in politische Belange ein. Was heute nach „Zero-Covid“ bleibt, ist eine Angst unter Chinesen, Peking könnte quasi über Nacht und ohne Ankündigung die Wirtschaftsgrundlage von Individuen und Unternehmen entziehen. Diese Angst hat in China zu einer ungewohnt starken Konsumzurückhaltung, starkem Vorsichtssparen und auch zu weniger Wagnisinvestitionen geführt, was zusammengenommen das Wachstum enorm belastet. Chinas Führung wird diesen Gordischen Knoten rasch durchschlagen müssen, um nicht noch mehr Schaden anzurichten.

Für uns bedeutet das: China wird Europa dieses Mal eher nicht aus der Patsche helfen können. Auch deshalb ist eine Rezession in der Eurozone in den kommenden zwölf Monaten wohl kaum noch vermeidbar. Damit Finanzmarktteilnehmer keine ähnlich unschönen Erfahrungen wie während der Stagflation in den 1970er-Jahren machen, ist es besonders wichtig, dass es den Zentralbanken im Westen rasch gelingt, die Inflation und damit den Kaufkraftverlust der Menschen einzufangen. Die gute Nachricht lautet: Der Ernst der Lage wurde erkannt und gerade die Anleihemärkte bieten aus unserer Sicht gegenwärtig spannende Opportunitäten, da die Zentralbanken am Ende ihrer Leitzinsanhebungszyklen angelangt sind, denn anders als die Aktienmärkte liefern die Rentenmärkte nach der letzten Zinsanhebung die konsistentere Performance.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Hamburg, den 28.09.2023



**„Für chinesische Verhältnisse steht die
Wirtschaft still.“**

*Jens Hildebrandt, geschäftsführendes
Vorstandsmitglied der Deutschen
Handelskammer (AHK) in Peking im August
2023*

Bleibt eine globale Rezession aus?



Quelle: Bloomberg

1. Fokus auf den US-Verbraucher: Verschiedene Belastungsfaktoren könnten in Q4 den US-Konsum schwächen und somit das US-Wachstum bremsen. Eine weiche Landung ist dennoch wahrscheinlich.
2. Eine globale Rezession dürfte ausbleiben. Der Inflationsnormalisierungsprozess dürfte sich dennoch fortsetzen.
3. „Peak Pessimism“ schon erreicht?: China bleibt aktuell das Sorgenkind der Weltwirtschaft.

Während China im Moment als „kranker Mann Asiens“ daherkommt, macht in Bezug auf die Vereinigten Staaten noch das Narrativ vom „US-Exceptionalism“ die Runde. Europa und vor allem Deutschland stagnieren vor sich hin. Die Inflation kommt nahezu überall herunter – Fragezeichen ob der Nachhaltigkeit dieser Rückgänge bleiben jedoch. Die beste Nachricht dürfte sein, dass eine globale Rezession aus heutiger Sicht nicht sonderlich wahrscheinlich anmutet.

Es sind nicht nur schlechte Nachrichten, die uns in diesen Tagen aus China erreichen. Die Gesamtexporte Chinas sind in den ersten acht Monaten dieses Jahres zwar um dramatische 5,5% zurückgegangen. Doch Chinas Autoindustrie hat ihre Exporte in nur drei Jahren vervierfacht und damit sogar Japan in diesem Jahr als Weltmarktführer überholt – vor allem dem Export von günstigen Elektroautos sei Dank. Abgesehen von wenigen Lichtblicken steht es um Chinas Wirtschaft aktuell jedoch nicht sonderlich gut. Die Jugendarbeitslosigkeit ist hoch, der Immobiliensektor befindet sich in einer notwendigen aber doch schmerzhaften Bereinerungsphase und die Privatwirtschaft ist bis heute von der Zero-Covid-Politik der Regierung traumatisiert und übt sich in Zurückhaltung. Eine rasche Besserung ist wohl nur im Falle eines beherzten Eingreifens der Regierung zu erwarten, das aus unserer Sicht alternativlos und deshalb bis Jahresende zu erwarten ist. Die strukturellen Probleme (Demographie, etc.) bleiben so oder so.

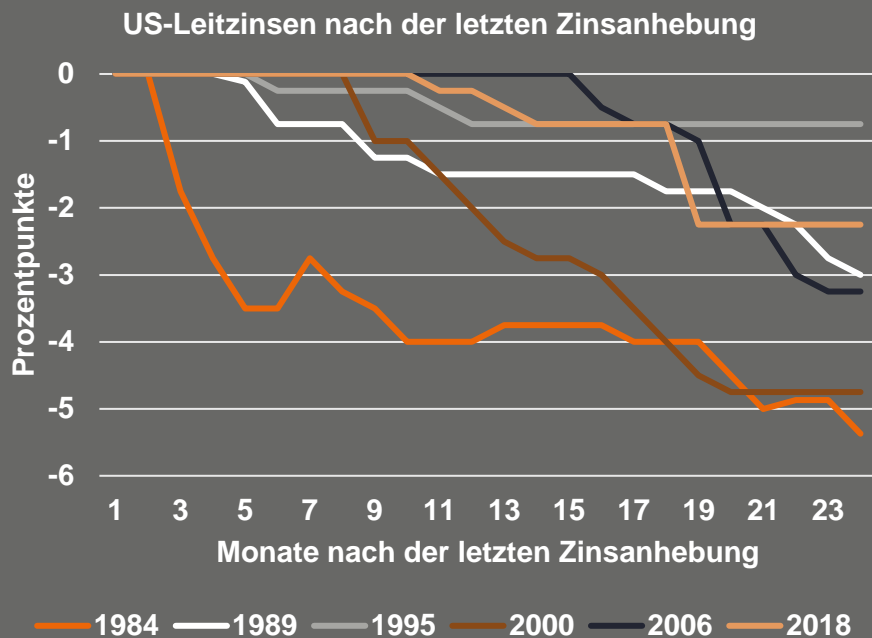
Im stagflationären Europa machen sich derweil langsam aber sicher die Bremsspuren der straffen Notenbankpolitik bemerkbar. Die höheren Zinsen dürften sowohl in Q3 als auch in Q4 das Wachstum in der Eurozone um etwa 0,4 Prozentpunkte reduzieren, sodass unter dem Strich wohl nur eine Stagnation bleibt.

Die USA wachsen am aktuellen Rand derweil noch mit rund 4% – zumindest, wenn man dem Atlanta-Fed-GDPNow-Indikator Glauben schenkt (Nowcast-Tracker der New York und der

St. Louis Fed sehen das aktuelle Wachstum „nur“ bei 2%). Eine Rezession ist gefühlt weit entfernt und ist aus unserer Sicht in den kommenden zwölf Monaten tatsächlich auch nicht mehr sonderlich wahrscheinlich. Der Liquiditäts-entzug seitens der Federal Reserve dürfte jedoch auch in den USA bald seine Wirkung entfalten und die Wirtschaft abkühlen. Für eine Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik in den USA sprechen auch die aufgebrauchten Überschussersparnisse (zumindest bei den unteren vier Quintilen in der Einkommensverteilung), die Wiedereinführung des Schuldendienstes bei Studentenkrediten ab Oktober sowie die späte aber nun doch langsame Abkühlung der Arbeitsmärkte. Der US-Konsument wird es in Q4 schwerer haben.

Obwohl uns bewusst ist, dass Gerede über eine weiche Landung der Wirtschaft bislang jeder noch so schweren Rezession vorausging, erwarten wir unter dem Strich, dass eine globale Rezession ausbleiben wird, wenngleich spätestens im vierten Quartal eine globale Konjunkturverlangsamung spürbar werden sollte. Für die Inflationsentwicklung sind das nur bedingt gute Nachrichten, da eine Rezession sicherlich den disinflationären Prozess beschleunigen würde. Das Wachstum dürfte aus unserer Sicht dennoch ausreichend schwach daherkommen, damit sich der Inflationsnormalisierungsprozess fortsetzen kann. Den Beginn einer zweiten „Inflationswelle“ sehen wir nicht – dennoch erwarten wir, dass die Inflation mittelfristig erhöht und oberhalb der Zentralbankziele verbleibt.

Wann ist realistischerweise mit ersten Zinssenkungen zu rechnen?



1. Das Ende der Leitzinsanhebungszyklen dürfte entweder erreicht (EZB) oder sehr nah (Fed) sein.
2. Erste Leitzinssenkungen sind in der Eurozone erst in Q4 2024 zu erwarten. Die Fed dürfte frühestens in Q3 „cutten“.
3. Tempo der Zinssenkungen wird ganz maßgeblich von der Härte der wirtschaftlichen Landung abhängen. Wir rechnen eher mit aggressiveren Senkungszyklen.

Ein „dovish hike“ von der EZB und eine „hawkish pause“ von der Federal Reserve: Der September stand abermals im Zeichen von Notenbanken, deren Inflationssorgen aus gutem Grund nach wie vor nicht ausgeräumt sind. Dennoch dürfte das Ende der Leitzinsanhebungszyklen entweder erreicht (EZB) oder sehr nah (Fed) sein. Da sich die Zinsen nun auf ausreichend restriktivem Niveau befinden sollten, ist Zuwarten die richtige Strategie, um den Zinsen Zeit zu geben, um ihre bremsende Wirkung zu entfalten. Erste EZB-Zinssenkungen sind wohl erst in Q4 2024 zu erwarten.

Mit dem vermeintlichen Erreichen des Leitzinshochs in der Eurozone verändert sich die Denkweise an den Märkten. Da der nächste Schritt, wenngleich wohl noch weit in der Zukunft, eine Zinssenkung sein sollte, dürfte sich die Diskussion in Bezug auf den zukünftigen geldpolitischen Pfad auf zwei Punkte konzentrieren: Die Länge des Zinsplateaus und das Ausmaß der Senkungen nach Überschreitung des Plateaus.

Aus heutiger Sicht spricht in der Eurozone wenig für eine erste Zinssenkung in den kommenden zwölf Monaten. Zu groß ist die Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des Inflationsrückgangs – nicht zuletzt aufgrund des jüngst wieder steigenden Ölpreises. Da die Erfahrung zudem lehrt, dass das „letzte Prozent“ in Sachen Inflationsbekämpfung häufig das schwerste ist, erwarten wir eine erste Zinssenkung von Seiten der EZB erst im vierten Quartal 2024.

Der neutrale Leitzins, bis zu dem ein etwaiger dann startender Senkungszyklus wohl mindestens andauern würde, liegt nach Schätzung der EZB in der Größenordnung zwischen 1,5 und 2,0%. Ausgehend vom aktuellen Niveau von 4,00% (der Interbankenmarkt orientiert sich weiterhin am Einlage- und nicht am Hauptrefinanzierungssatz) wären das immerhin mindestens 200 bis 250 Basispunkte an Senkungen.

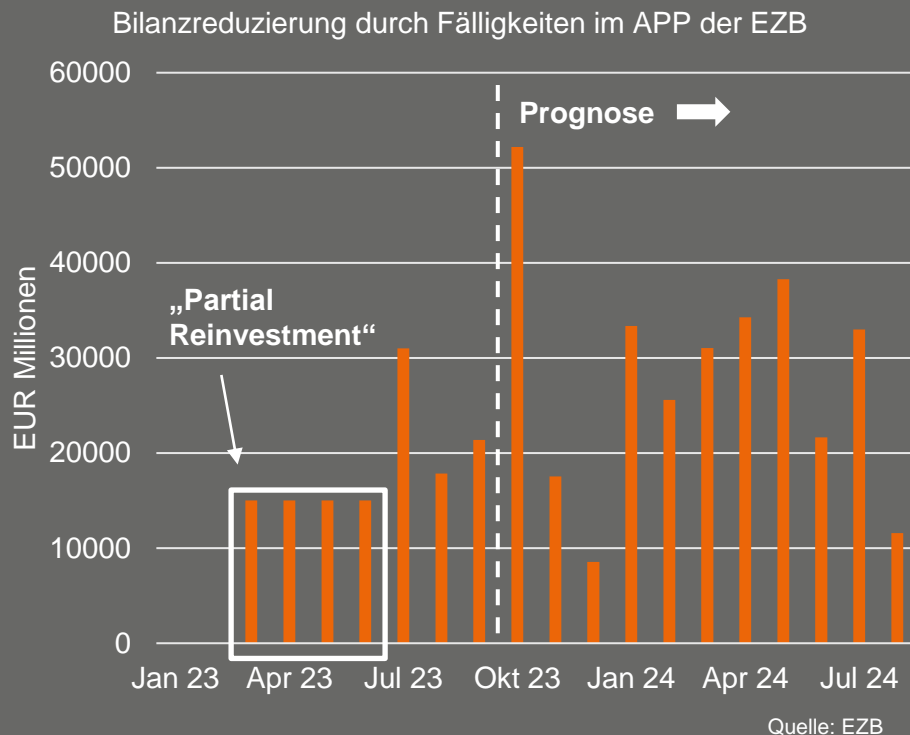
In den USA könnte in Q4 noch eine Zinsanhebung folgen. Gegen eine weitere Anhebung spricht jedoch, dass der reale

Leitzins (auf Basis der Fed-Inflationserwartungen) in den USA mit mehr ein +1% bereits jetzt ausgesprochen hoch ist. Die Fed-eigenen Prognosen für Inflation und Leitzinsen („Dots“) bedeuten zudem, dass die Fed davon ausgeht, dass die Realzinsen zweieinhalb Jahre lang (mitunter deutlich) über +1 % liegen werden – und das ist eine ausgesprochen starke Belastung für die Wirtschaft.

Der durchschnittliche Abstand zwischen letzter Zinsanhebung und erster Zinssenkung betrug in den USA seit 1984 im Schnitt acht Monate (siehe Abb.). Aufgrund der zu erwartenden Abkühlung der US-Konjunktur um den Jahreswechsel herum – gepaart mit einer entsprechenden Abkühlung des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks in den USA – rechnen wir mit einer ersten Senkung im dritten Quartal 2024 – und somit zeitlich etwas vor der EZB, die bislang mit ihren Aktionen stets auf die Fed folgte, und nicht andersherum.

Die Fed selbst hat darüber hinaus mit ihren neuesten „Dots“ höchstselbst die Zahl der erwartbaren Senkungen in 2024 von 4 auf 2 reduziert. Aufgrund der hohen Unsicherheit in Bezug auf den Inflationpfad sind diese Projektionen natürlich mit Vorsicht zu genießen. Wir rechnen aber damit, dass ein einmal begonnener Zinssenkungszyklus durchaus aggressiv ausfallen könnte, da nach Lage der Dinge das Wachstum in den USA auch im Jahr 2024 eher unterdurchschnittlich ausfallen sollte.

Wann erreichen die Bundrenditen ihren Höhepunkt?



1. Renditeanstieg bei Bundesanleihen dürfte zeitnah die Puste ausgehen. Viel Potenzial für fallende Renditen gibt es im Nachgang jedoch nicht.
2. Anleihemarkt kurzfristig noch attraktiver als Aktienmarkt.
3. Wir bevorzugen bis auf Weiteres die sicheren Segmente des Rentenmarkts.

Die Rentenmärkte in der Eurozone sind aufgrund des stagflationären Umfeldes auf Richtungssuche. Bis dato wurde das Eingehen von Risiken am Rentenmarkt in 2023 belohnt: Am Euro-Rentenmarkt liegen Hochzins- und Nachranganleihen an der Spitze der Performance-Rangliste. Mit Blick auf die anstehende Rezession in der Eurozone einerseits sowie durchaus enge Spreads andererseits bevorzugen wir weiterhin eine eher vorsichtige Vorgehensweise – etwa in Form einer Übergewichtung von Covered Bonds und IG-Unternehmensanleihen.

Das mutmaßliche Ende des EZB-Leitzinsanhebungszyklus ist ohne Frage eine gute Nachricht für den Euro-Rentenmarkt. An der Bundkurve lässt sich jedoch bislang noch keine allzu große Freude erkennen: Die Renditen liegen aktuell höher als vor der letzten EZB-Sitzung. Die Sorge, dass die Inflationsentwicklung doch noch weitere Zinsanhebungen und/oder ein sehr langes Festhalten am erreichten Niveau notwendig machen könnte, stand einer Rally bislang im Wege.

Grundsätzlich sollte das Ende der EZB-Zinsanhebungen jedoch sehr zeitnah den Beginn von fallenden Renditen am langen Ende der Bundkurve einläuten. Gegen einen starken Renditerückgang – vor allem bei eben jenen langen Laufzeiten – sprechen aus unserer Sicht jedoch zuvorderst zwei Aspekte, welche insbesondere die Laufzeitenprämie weiter aufblähen dürften:

1. Das QT-Programm der EZB nimmt in den kommenden Monaten Fahrt auf. Allein im Oktober werden mehr als EUR 50 Mrd. auf der EZB-Bilanz fällig (siehe Abb.). Ein denkbare Vorziehen des Endes der PEPP-Reinvestitionen könnte für sich genommen zusätzlichen Renditeaufwärtsdruck ausüben. Hinzu kommen mögliche Staatsanleiheverkäufe aufgrund der niederländischen Pensionskassenreform.

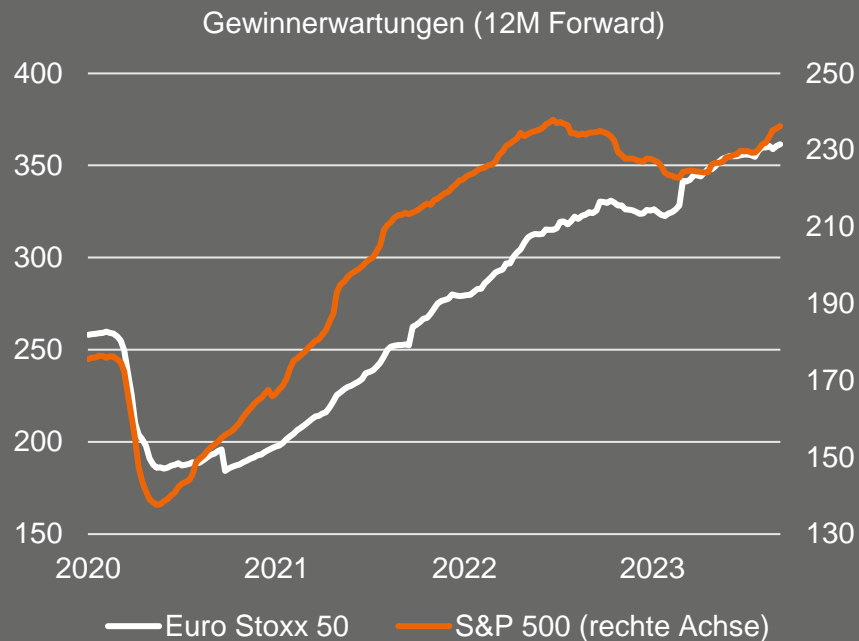
2. Japans Geldpolitik hängt wie ein Damoklesschwert über den Rentenmärkten

in der Eurozone. Wir rechnen bis Jahresende mit einer signifikanten Anpassung der Geldpolitik in Japan, in deren Folge der japanische Rentenmarkt für japanische Investoren an Attraktivität gewinnen wird und japanische Anleger entsprechend ausländische und vor allem europäische Staatsanleihen zugunsten von japanischen Staatsanleihen veräußern dürften.

Nichtsdestotrotz ist anders als an den Aktienmärkten, wo die Performance nach letzten Zinsanhebungen in der Vergangenheit eher uneinheitlich gewesen ist, die Wertentwicklung der Staatsanleihemärkte in den zwölf Monaten nach der letzten Anhebung stets positiv gewesen. Die Erfahrungen der Vergangenheit legen also nahe, dass eine moderate Übergewichtung von Anleihen gegenüber Aktien eine vernünftige Strategie sein dürfte – insbesondere bis das Ausmaß der bevorstehenden konjunkturellen Verlangsamung klarer wird.

Aufgrund der von uns erwarteten wackeligeren Konjunktur in den kommenden Quartalen legen wir innerhalb des Rentensegments weiterhin einen Fokus auf Sicherheit in den Portfolien. Das bedeutet bspw. zum einen, dass wir Covered-Bonds und Investmentgrade-Anleihen übergewichten. Es bedeutet zum anderen aber auch, dass Nachranganleihen, die lediglich von bonitätsstarken Emittenten begeben werden können, Hochzinsanleihen vorzuziehen sind.

Wann legen die Aktienmärkte ihre Lethargie ab?



Quelle: Bloomberg

1. US-Aktien in 2023 wieder einmal auf der Überholspur. Mit Blick nach vorne ist der europäische Markt jedoch attraktiver.
2. Schwaches Wachstum dürfte kurzfristig weiter auf der Gewinnentwicklung der Unternehmen lasten.
3. Aktienmärkte dürften jedoch vor Erreichen des Tiefs bei der Gewinnentwicklung wieder in Schwung kommen.

Klammert man die starken ersten drei Wochen des Jahres aus, dann gab es für die Aktienmärkte in Europa in diesem Jahr nichts zu holen. Gleiches gilt für den US-Aktienmarkt jenseits der großen Tech-Werte. Ein ernsthafter Rücksetzer blieb jedoch aufgrund bislang nur moderat fallender Unternehmensgewinne ebenfalls aus. Die Gewinne dürften in den kommenden Monaten weiter leicht rückläufig sein. Erfahrungsgemäß drehen die Aktienmärkte zeitlich gesehen jedoch in der Regel bevor das zyklische Tief bei den Unternehmensgewinnen erreicht ist, sodass wir den Märkten durchaus noch eine zarte Jahresendrallye zutrauen.

Europas Aktienmarkt hinkt dem US-Pendant in 2023 wieder einmal hinterher. US-Aktien profitierten in relativer Betrachtung zuletzt vom weitverbreiteten Pessimismus gegenüber China, der sich im August und September massiv verschärft hat und der somit Hoffnungen zerplatzen ließ, die mit der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft nach den Corona-Lockdowns verknüpft waren. Die Septemberumfrage der Bank of America unter Fondsmanagern weltweit zeigte daher auch wenig überraschend eine starke Umschichtung von bspw. Schwellenländer- in US-Aktien.

Die verzögerten Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik sind in Europa derweil mittlerweile deutlich zu spüren. Die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sind schwach und nur die hohen Auftragsbestände konnten die Gewinne zuletzt noch stützen. Nun verschlechtern sich langsam aber sicher jedoch auch die Auftragsbestände und negative Gewinnüberraschungen werden immer häufiger. Wir erwarten, dass eine Margen- und Gewinnschwäche den Rückgang vorantreiben wird. Wir gehen davon aus, dass die Gewinne vor allem in der Autoindustrie und bei Investitionsgütern schwächer werden, da die entsprechenden Frühindikatoren stark gefallen sind.

Die Berichtssaison für das zweite Quartal 2023 lieferte unterdessen in Sachen Gewinnwachstum für den S&P 500 ein Minus von 4,1% – immerhin bereits das dritte Minus bei der Jahresveränderungs-

betrachtung in Folge. Für den Stoxx 600 lag das Minus im Vergleich zum Vorjahr sogar bei aktuell -5,6%. Was die Aktienmärkte bis dato also halbwegs über Wasser hält, sind die Bewertungen, die sich vor allem in den USA in diesem Jahr deutlich nach oben entwickelt haben – trotz steigender Zinsen.

Mit der Aussicht auf ein Ende der Leitzinsanhebungen seitens der Zentralbanken bzw. die Perspektive, dass die (Leit-)Zinsen in 2024 sogar fallen könnten, ist weiteres Potenzial für eine „Multiple Expansion“ theoretisch bereits in der Pipeline. 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 am aktuellen Rand für leicht spannender erachten.

Gleichzeitig sind die Gewinnerwartungen sowohl in den USA als auch in Europa für die kommenden zwölf Monate weiter recht vielversprechend – ohne nach unserem Dafürhalten unrealistisch hoch anzumuten (siehe Abb.). Kurzfristig könnte das Fahrwasser an den Börsen noch herausfordernd sein. Zyklischer unterzuegwichten könnte entsprechend durchaus noch eine Weile die Strategie der Wahl sein. Wir trauen den Aktienmärkten Richtung Jahresende jedoch noch eine kleine Rallye zu, was neben saisonalen Mustern vor allem daran liegt, dass die Aktienmärkte im Schnitt circa zehn Monate vor dem Tief beim Unternehmensgewinnwachstum drehen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	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\$
ÖI (Brent)	93\$	95\$
EUR/USD	1,06	1,10

Stand: 27.09.2023

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% rechnen wir mit einer Orientierung am langfristigen „Anker“, den wir eher bei 2,75% sehen.

10-jährige US-Treasuries

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.

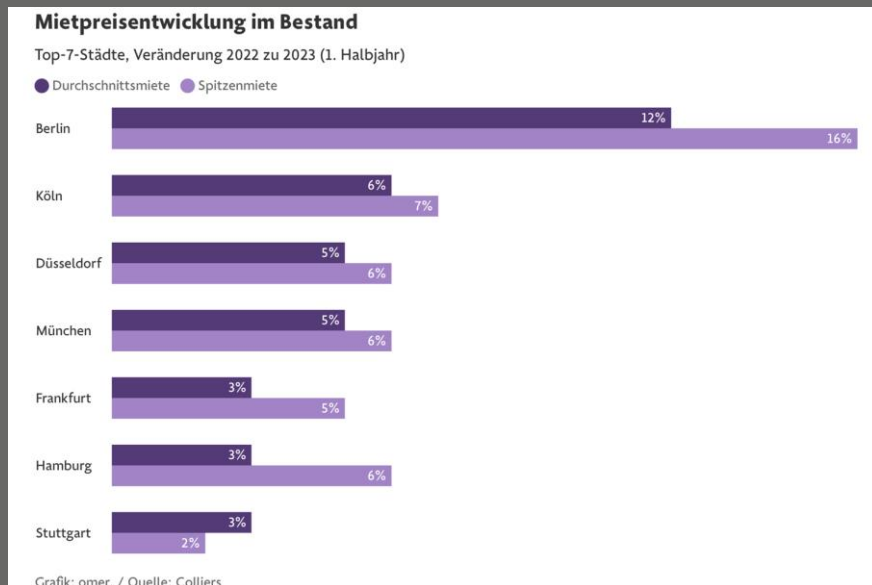
ÖI

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.

EUR/USD

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.

Wie geht es am deutschen Immobilienmarkt weiter?



Eine Studie des Münchner Ifo-Instituts aus dem August läutete in dramatischer Art und Weise die Alarmglocken für den deutschen Wohnimmobilienmarkt. Hohe Zinsen, gestiegene Baustoffpreise bei gleichzeitig fallenden Immobilienpreisen zwingen derzeit viele Immobilienkonzerne in die Knie. Immer mehr Bauprojekte werden abgesagt. Die von der Bundesregierung angepeilten 400.000 Wohneinheiten pro Jahr sind in 2023 schon lange nicht mehr zu erreichen. Auch für die Folgejahre sieht es düster aus. Die Zahl der genehmigten Wohnungen deckt den Bedarf bei Weitem entsprechend nicht mehr. Eine Umfrage – ebenfalls vom Ifo-Institut – ergab daher jüngst auch wenig überraschend, dass die Immobilienpreise in Deutschland in den nächsten zehn Jahren um im Mittel 7,2% pro Jahr steigen könnten.

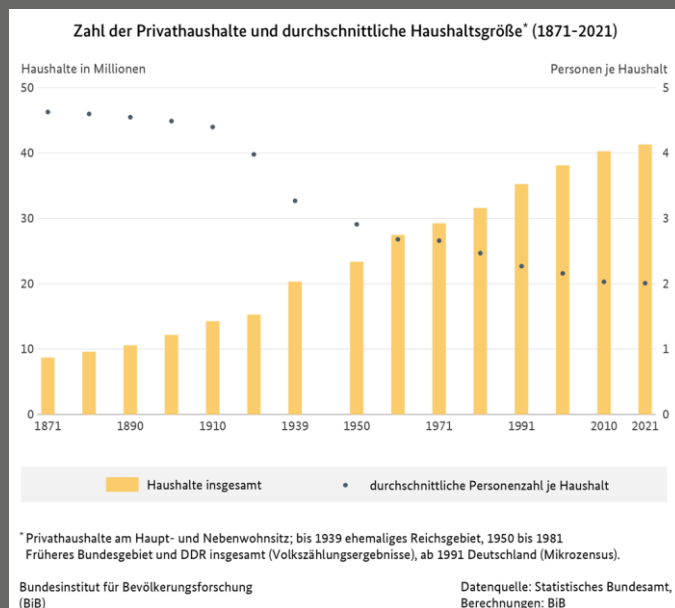
Steuert die deutsche Bundesregierung nicht gegen, sind in den Jahren 2024 und 2025 nach 2023 erneut jeweils nur rund 200.000 Wohneinheiten realistisch. Bis 2025 könnten somit 900.000 bis eine Million Wohnungen in Deutschland fehlen – und das bei einer steigenden Bevölkerungszahl. Zum Jahresende 2022 lebten in Deutschland rund 84,4 Millionen Menschen. Obwohl mehr starben als geboren wurden, stieg die Bevölkerung an. Grund dafür: Die verstärkte Zuwanderung – vor allem aus der Ukraine.

vier Prozent im Neubau gestiegen. In den beliebten Großstädten sind die Zahlen noch extremer. In Berlin stieg die Miete bei Bestandsimmobilien im Durchschnitt um 12% - bei Spitzenimmobilien lag der Wert sogar bei plus 16%. Der Durchschnittsdeutsche gibt im Schnitt somit einen immer höheren Anteil des Einkommens fürs Wohnen aus. Gegenüber 2012 ist die Mietbelastungsquote von 25 auf 30% gestiegen. Im internationalen Vergleich ist das aber ein immer noch durchschnittlicher Wert. In reichen Ländern wie Dänemark, den Niederlanden, Norwegen oder der Schweiz liegen die Quoten höher.

Neben dem nur unzureichend wachsendem Immobilienangebot und der steigenden Zahl an Menschen, die in unserem Land leben, gibt es einen Trend, der häufig ein Stück weit außer Acht gelassen wird: Der Megatrend der stetig wachsenden Anzahl an Haushalten, was sich wiederum vor allem aus der kletternden Zahl der Einpersonenhaushalte ergibt. 1950 machten Einpersonenhaushalte in Deutschland lediglich rund ein Fünftel aller Haushalte aus. Im Jahr 2022 lag der Anteil bei knapp 41%. Die Zahl aller Haushalte in Deutschland ist entsprechend auf zuletzt etwas mehr als 40 Millionen gestiegen.

Hohe Mieten und ein zementiertes Unterangebot an Wohnraum sprechen aus unserer Sicht allerdings für bald wieder anziehende Kaufpreise. Die geringe Erschwinglichkeit, welche die Preise besonders gedrückt hat, dürfte sich als vorübergehend erweisen. Steigen die Zinsen und die Baukosten nicht weiter, könnten auch für Immobilienkonzerne bald wieder deutlich bessere Zeiten anbrechen. Um die kurzfristige Malaise in Sachen Wohnungsnot zu überbrücken und um auch den Bauunternehmen durch die Rezession zu helfen, wird es wohl zwingend notwendig sein, dass der Staat unterstützend einspringt. Das Baurecht muss vereinfacht werden. Bürokratische Hürden müssen reduziert werden, um somit auch die Baukosten zu reduzieren.

Steigende Mieten und perspektivisch auch wieder steigende Kaufpreise – vor allem in den gefragten Vierteln – werden wohl unweigerlich die Folge sein. Die Mieten in Deutschland sind im Durchschnitt in den größten 50 Städten bereits im ersten Halbjahr 2023 um zwei Prozent im Bestand und um



Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.