



Liebe Kundinnen und Kunden,
liebe Leserinnen und Leser,

mit 2023 liegt ein weiteres ereignisreiches Jahr hinter uns, welches sich – aller politischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten zum Trotz – für die Finanzmärkte als positiv darstellte. Bei Aktien lohnt sich dabei allerdings ein Blick unter die Index-Oberfläche. Gerade im Fall der amerikanischen Aktienindizes konnte eine hohe Divergenz beobachtet werden. Die „glorreichen Sieben“ zeichneten sich für einen Großteil der Indexgewinne verantwortlich und zogen die Märkte damit auf Höhen, welche ohne die übermäßigen Gewichtungen von Microsoft und Co. nicht erreicht worden wären. Wir fühlen uns daher darin bestätigt, trotz der negativen Entwicklung des Tech-Sektors im Jahr 2022, im vergangenen Jahr an unserer hohen Gewichtung bei IT-Aktien festgehalten zu haben, wovon die uns anvertrauten Portfolien profitieren konnten.

Im vergangenen Jahr haben wir unseren Monatskommentar eingeführt, mit welchem wir Sie regelmäßig über die Geschehnisse an den Märkten und unsere aktuellen Einschätzungen auf dem Laufenden halten möchten. Für diesen haben wir von unseren Leserinnen und Lesern überaus positives Feedback erhalten, wofür wir uns an dieser Stelle herzlich bedanken. Ein wesentliches Kompliment war dabei das kurze und präzise Format. Dies freut uns insofern besonders, als dass es stets unser Bestreben ist, die komplexen Zusammenhänge der Finanzmärkte, konkret und ehrlich „auf den Punkt“ zu bringen.

Der angehängte Marktkommentar beinhaltet zum Jahresstart zusätzlich unseren Rückblick auf das Kapitalmarktjahr 2023 sowie einen Ausblick auf 2024 und ist daher ausschließlich in diesem Monat etwas ausführlicher gestaltet.

Apropos 2024: Ganz sicher wird auch dieses Jahr aufgrund der Vielzahl an aktuellen Herausforderungen an den internationalen Finanzmärkten nicht langweilig. Wir sehen uns jedoch gut aufgestellt, um unsere stetig wachsende Anzahl an Mandaten gut durch die bestehenden und zukünftigen Unsicherheiten zu bewegen. Hierfür erhält unser Team zeitnah weitere Verstärkung.

Unseren monatlichen Marktkommentar planen wir zeitnah durch regelmäßige Live-Webinare zu ergänzen. Durch dieses exklusive Video-Format möchten wir Ihnen die Möglichkeit geben, sich zusätzlich stets über die Entwicklungen an den Finanzmärkten und die direkten Auswirkungen auf Ihre Portfolien aus „erster Hand“ zu informieren. Wir würden uns freuen, Sie bei unseren Webinaren zukünftig begrüßen zu dürfen.

Zu guter Letzt bleibt uns nur noch, „Danke“ zu sagen.

DANKE – an unsere Kundinnen und Kunden für Ihr Vertrauen!

DANKE – an unsere Leserinnen und Leser für Ihre Begleitung!

Im Namen des gesamten Teams wünschen wir Ihnen ein glückliches, erfolgreiches und vor allem gesundes Jahr 2024.

Mit herzlichen Grüßen

Christian Wieschnewski

Dr. Johannes Schaewitz



Rückblick auf 2023

Die globale Wirtschaft zeigte sich im vergangenen Jahr robuster als erwartet. Vor allem in den USA stützten der stabile Konsum sowie eine expansive Fiskalpolitik die Konjunktur und verhinderten bislang eine Rezession. Die Inflation ging gleichzeitig zurück, verharrt jedoch weiter deutlich über den Zielwerten der Notenbanken. Die globalen Finanzmärkte entwickelten sich im Jahr 2023 positiv. Bei Aktien lohnt sich jedoch ein zweiter Blick: Global und vor allem in den USA sind die starken Indexentwicklungen zu weiten Teilen auf wenige große Unternehmen zurückzuführen. Insgesamt lag eine hohe Divergenz zwischen den verschiedenen Sektoren vor.



In Europa wurde ein Großteil des Jahresgewinns bereits in den ersten beiden Monaten erzielt, als aufgrund eines milden Winters und dem Ausbleiben einer Energiekrise eine Erleichterungsrallye einsetzte. Bei Anleihen waren hohe Schwankungen zu beobachten. Zum Jahresende sanken die Renditen vor dem Hintergrund erhöhter Zinssenkungsfantasien deutlich.

Ausblick auf 2024

Im aktuellen Jahr erwarten wir zunächst eine konjunkturelle Schwächephase im ersten Halbjahr, bevor sich das Umfeld im weiteren Verlauf aufhellen sollte. Gemäß aktueller Anzeichen dürfte die prognostizierte „Delle“ dabei begrenzt ausfallen und eine sogenannte „sanfte Landung“ somit gelingen. Die US-Wirtschaft wird sich aller Voraussicht nach besser entwickeln als jene der Euro-Zone.

Zinssenkungen dürften die Geldpolitik in den USA und Europa in diesem Jahr prägen, jedoch erachten wir die aktuellen Hoffnungen diesbezüglich, vor allem in den USA, für zu hoch. Gerade in Bezug auf die mehrheitliche Erwartung einer „sanften Landung“ der US-Wirtschaft erscheinen uns die derzeit an den Terminmärkten eingepreisten sechs Zinssenkungen als zu hoch.

Der Widerspruch aus vergleichsweise positiven Konjunkturschätzungen und großen Zinssenkungsfantasien stellt auch ein kurzfristiges Risiko für die globalen Finanzmärkte dar: Kommt es zur „sanften Landung“, sind die aktuellen Zinssenkungsfantasien unseres Erachtens zu ambitioniert. Stellen sich hingegen letztere als korrekt heraus, dürften diese mit einer schwächer als aktuell erwarteten Konjunktorentwicklung einhergehen.

Die zum Jahresende stark gesunkenen Renditen an den Anleihenmärkten preisen die anstehenden Zinssenkungen weitestgehend schon ein. Gerade bei Anleihen mit langer Laufzeit sehen wir daher kurzfristig Korrekturpotenzial. Wir erwarten, dass die inverse Zinskurve in den USA und der Euro-Zone im Jahresverlauf an Steilheit verliert, was vor allem auf Renditerückgänge „am kurzen Ende“ zurückzuführen sein sollte.

Der Wahlkampf in den USA wird sicherlich für temporäre Unsicherheit und Schwankungen an den Finanzmärkten sorgen. Unter anderem das Verhältnis zu China sowie die Unterstützung für die Ukraine dürften hier im Vorfeld der Wahl im November im Fokus stehen.

Finanzmarkterwartungen auf einen Blick

Aktien

- 2024 wird per Saldo ein positives Aktienjahr, jedoch verbunden mit erhöhter Volatilität, v. a. im 1. Halbjahr.
- Bessere Kursentwicklung in den USA als in Europa, verbunden mit der stärkeren Konjunkturerholung.
- Aktives Portfoliomanagement und Titelselektion bleiben entscheidend.

Anleihen

- Derzeit stark inverse Zinsstrukturkurven flachen im Jahresverlauf zunehmend ab.
- Anleihen mit langer Laufzeit haben geldpolitische Entwicklungen schon vorweggenommen.



Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
		1.1.2023– 31.12.2023	1.1.2022– 31.12.2022	1.1.2021– 31.12.2021	1.1.2020– 31.12.2020	1.1.2019– 31.12.2019	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
Strateg. Zielquote	Maximalquote							
20 %	40 %	7,4 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %	10,7 %	3,2 %	16,8 %
50 %	80 %	9,7 %	-11,1 %	12,1 %	5,9 %	17,7 %	6,4 %	36,3 %
70 %	100 %	11,9 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %	23,4 %	7,3 %	42,5 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		38,0 %	-30,4 %	9,7 %	60,6 %	19,6 %	15,1 %	102,4 %

Die Darstellung der Wertentwicklung erfolgt auf Basis ausgewählter bestehender Einzelmandate unserer Individuellen Vermögensverwaltung.

Die dargestellte Wertentwicklung (Zusammensetzung: Kursgewinne bzw. -verluste und Dividenden- bzw. Zinserträge) berücksichtigt eine Gesamtkostenquote von 1,1 % p. a. Diese beinhaltet von der gewählten Implementierung des Mandates abhängige Produkt- und Transaktionskosten i. H. v. 0,1 % p. a. sowie eine Vermögensverwaltungsgebühr i. H. v. 1,0 % p. a. inkl. MwSt. Im Fall der unterjährigen Wertentwicklung sind die Kosten zeitanteilig berücksichtigt. Die tatsächliche Gesamtkostenquote kann in Abhängigkeit der Mandatsgröße und der gewählten Implementierung höher oder geringer ausfallen.

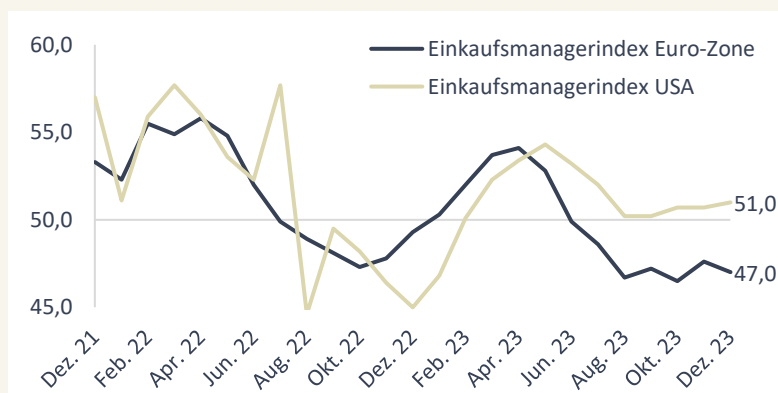
Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Aktuelle makroökonomische Themen

Konjunktur

- In den USA verlief die Konjunktur stabiler als erwartet. Gründe hierfür waren eine stützende Fiskalpolitik sowie ein überraschend robuster Privatkonsum. Beide Faktoren könnten im aktuellen Jahr jedoch belastender wirken. Zum einen dürfte den Republikanern im US-Wahlkampf eine konjunkturelle Schwäche entgegenkommen und somit ein Anreiz sein, die Fiskalpolitik durch ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus zu bremsen. Zum anderen stiegen die Kreditkartenschulden im vergangenen Jahr erstmals über eine Billion US-Dollar – bei gleichzeitig durchschnittlichen Zinssätzen von über 20 %!
- Erste Anzeichen für eine konjunkturelle Schwächephase zeigten sich zuletzt auch schon auf Unternehmensebene. So enttäuschten kurz vor Jahresende unter anderem mit Fedex und Nike zwei wichtige Seismografen für die Bereiche Logistik und Konsum.
- Wir erwarten für die USA in 2024 ein Wachstum von etwa 1,5 %. Dabei indiziert der Einkaufsmanagerindex derzeit ein „Soft Landing“ im ersten Halbjahr mit einer Wachstumsrate um die Nulllinie. Anschließend rechnen wir im zweiten Halbjahr mit einer Aufhellung des konjunkturellen Umfelds.
- Auch für die Euro-Zone erwarten wir nach einem schwachen Wachstum im ersten Halbjahr eine leichte Belebung in der zweiten Jahreshälfte. Allerdings dürfte die Rate deutlich hinter der der USA zurückbleiben. Belastend wirken neben den grundsätzlich strukturellen Problemen des Wirtschaftsraums (alte Industriestruktur) auch die weiterhin zu bewältigende Energiewende.



- Innerhalb der Euro-Zone sind weiterhin große Divergenzen zu erwarten, wobei sich Deutschland am unteren Ende einordnen wird.
- China bleibt ein undurchsichtiger Risikofaktor, gleichzeitig mit einem vom Konsens erwarteten Wirtschaftswachstum von 4,5 % wichtiger Treiber der globalen Konjunktur.

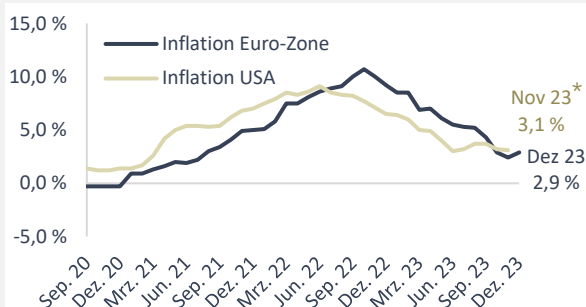
Abbildung 1: Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes in der Euro-Zone und den USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



Aktuelle makroökonomische Themen

Inflation

- Die Inflationsrate ist im vergangenen Jahr sowohl in den USA als auch in der Euro-Zone stark gefallen, befindet sich jedoch weiter über dem offiziellen 2-Prozent-Ziel der Notenbanken (s. Abbildung 2). Vor allem die Kerninflation ist gemäß der jeweils aktuellsten Zahlen in der Euro-Zone mit 3,4 % (Dezember) und mit 4,0 % in den USA (November) zwar rückläufig jedoch weiterhin erhöht.
- Die „letzten Meter“ bis zum Zielwert dürften sich als mühsam herausstellen. Wir erwarten daher, dass die Inflationsraten in den nächsten zwei Jahren zwischen 2 und 3 Prozent liegen werden.
- Durch konjunkturelle Abkühlungen in Europa und den USA im 1. HJ 2024 sollte die Inflation weiter sinken.



- Allerdings könnte in den USA der bislang sehr robuste Arbeitsmarkt und der damit einhergehend Lohndruck die Inflationsrate auch auf erhöhtem Niveau verharren lassen. Dies würde den Spielraum der Fed reduzieren und birgt deshalb Enttäuschungspotenzial in Bezug auf die Zinssenkungsfantasien der Marktteilnehmer.

Abbildung 2: Entwicklung der Inflation im Vergleich zum Vorjahr, Euro-Zone und USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)
* Inflationsdaten für Dezember 2023 in den USA noch nicht veröffentlicht

Geldpolitik

- In den USA hat die Fed mit ihren Zinsprojektionen zuletzt eine expansivere Geldpolitik indiziert. Während die Erwartungen für den Leitzins Ende 2024 im September durchschnittlich noch bei etwa 5,00-5,25 % lagen, reduzierten sich diese in der Dezember-Sitzung auf 4,50-4,75 % (s. Abbildung 3). Neben einer zurückgehenden Inflation könnten auch die Verschuldung des Staates sowie der privaten Haushalte den Druck auf die US-Notenbank in Bezug auf Zinssenkungen erhöhen.
- Die Abbildung rechts zeigt die aktuellen Schätzungen der 19 US-Notenbanker für den Leitzins Ende 2024 (blaue Punkte) sowie die durchschnittliche Erwartung der Investoren (rot). An den Terminmärkten wird für Ende 2024 somit bereits ein Leitzins von 3,75-4,00 % eingepreist, welcher deutlich unter dem Durchschnitt der aktuellen Notenbankprojektionen liegt! Die Erwartungen der Investoren dürften daher unseres Erachtens nur realistisch sein, wenn die Konjunktur deutlich schwächer verläuft, als vom Konsens bislang erwartet.
- Auch in der Euro-Zone erwarten wir Zinssenkungen im Jahresverlauf. Allerdings dürfte die EZB etwas später als die Fed agieren und zudem – auch wegen des aktuell deutlich niedrigeren Leitzinses – weniger stark.

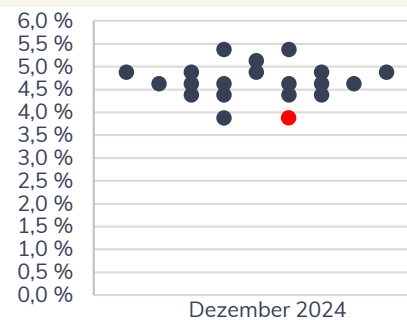


Abbildung 3: Leitzinsprojektionen der US-Notenbanker (blau) und Kapitalmarkterwartungen basierend auf Terminmarktpreisen (rot) für Dez. 2024 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis des Notenbankprotokolls sowie der Terminbörse CME)

Geopolitik

- Es bestehen weiterhin weitreichende geopolitische Risiken „an allen Ecken“.
- Derzeit eskaliert der Nahost-Konflikt an Land und zu See. Letzteres veranlasst Reedereien, den Suez-Kanal und das Rote Meer zu umfahren und könnte aufgrund der dadurch entstehenden Verzögerungen Auswirkungen auf die globalen Lieferketten haben.
- Der Konflikt zwischen China und den USA könnte aufgrund der anstehenden Wahlen in Taiwan (Januar) und den USA (November) wieder in den Fokus rücken. Die US-Wahl dürfte zudem auch die Krisen in der Ukraine und Israel beeinflussen und vice versa (z. B. Diskussionen um zukünftige Waffenlieferungen).



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Aktien – Rückblick

- Die Aktienmärkte entwickelten sich im vergangenen Jahr erfreulich. Die Kursgewinne in den westlichen Indizes waren dabei, vor dem Hintergrund der vielschichtigen Risiken, im Ausmaß beeindruckend. Selten lohnte sich jedoch ein Blick auf die Ursprünge der Kursgewinne so sehr wie im Jahr 2023.
- Die europäischen Indizes verzeichneten weite Teile der Kursgewinne bereits in den ersten zwei Monaten – aufgrund der Erleichterung ob des milden Winters und der damit ausbleibenden Energiekrise.
- Global und vor allem in den USA lag eine extreme Divergenz der Kursentwicklungen vor. So sind weite Teile der Indexanstiege auf die „Glorreichen Sieben“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) zurückzuführen. Über 70 % der Unternehmen im S&P 500 entwickelten sich schwächer als der Index, über ein Drittel wies sogar eine negative Rendite aus. Der gleichgewichtete S&P 500 schloss das Jahr mit einem Plus von 11,6 % weniger als halb so gut ab, wie der bekanntere, marktwertgewichtete Index.
- Weltweit verzeichnete der Technologiesektor, im Wesentlichen getrieben durch das Thema Künstliche Intelligenz, einen starken Anstieg. Die positive Entwicklung bei Konsumgütern ist hingegen maßgeblich beeinflusst durch die hohen Kursgewinne bei Tesla und Amazon. Der Industrie-Sektor liegt als drittbesten schon deutlich hinter den Indexentwicklungen zurück (vgl. Abbildungen 4 und 5).

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes 1.1.2023 – 31.12.2023 (blau) und 1.12.2023 – 31.12.2023 (gold)

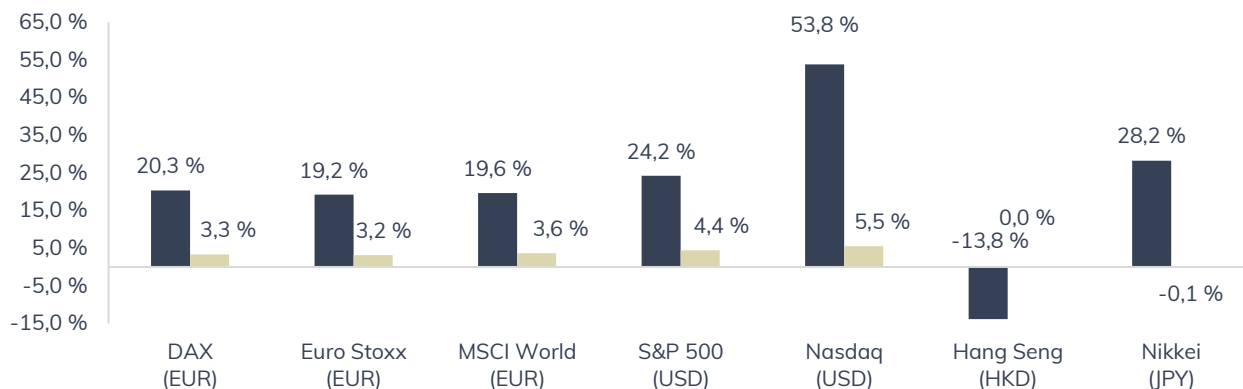


Abbildung 4: (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Entwicklung einzelner Sektoren global in EUR 1.1.2023 – 31.12.2023 (blau) und 1.12.2023 – 31.12.2023 (gold) gemessen am Refinitiv Global Price Return Index

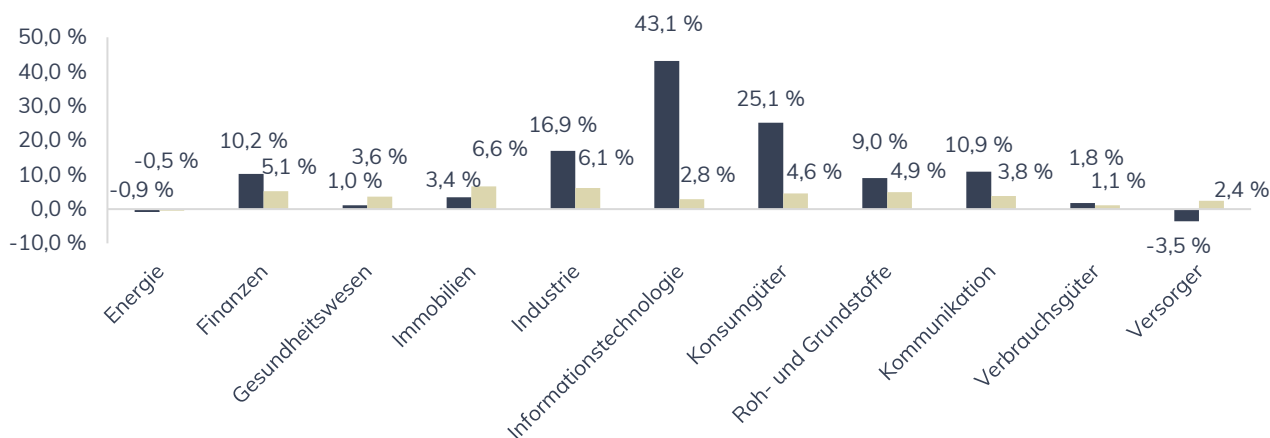


Abbildung 5: (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Aktien – Ausblick

- Trotz der starken Jahresendrallye in 2023 und Notierungen westlicher Indizes nahe ihrer Allzeithochs, rechnen wir zunächst mit einem positiven Start ins neue Jahr. Zu Jahresbeginn fließt traditionell viel „frisches Kapital“ in die Märkte und stützt somit die Kurse.
- Im weiteren Verlauf des ersten Halbjahres birgt der Widerspruch aus soliden Wachstumserwartungen („Soft Landing“) und großen Zinssenkungsfantasien jedoch Enttäuschungspotenzial: Entweder sind die Erwartungen an die Konjunktur zu hoch, oder aber jene an die Notenbanken. Eine weiche Landung einhergehend mit derzeit an den Terminmärkten eingepreisten sechs Zinssenkungen in den USA halten wir für sehr unwahrscheinlich. Insofern rechnen wir mit einer Anpassung der Erwartungen in Bezug auf zukünftige Zinssenkungen. Vier Reduktionen um je 25 Basispunkte erachten wir im Fall der Fed für realistischer als die derzeit prognostizierten sechs.
- Während US-Wahl-Jahre historisch betrachtet mit positiven Aktienjahren einhergehen, sorgte der Wahlkampf stets für erhöhte Schwankungen. Dies dürfte in diesem Jahr nicht anders werden, zumal vor allem von Donald Trump extreme Botschaften zu erwarten sind.
- Aufgrund unserer Erwartung eines positiven Jahresstarts sind unsere Mandate derzeit leicht oberhalb der strategischen Neutralquoten positioniert. Gleichzeitig haben wir genug „Spielraum“, die Quote im Fall temporärer Schwächephasen weiter zu erhöhen.
- In unserem Basisszenario gilt unser Fokus in Schwächephasen vor allem zyklischen Sektoren (u. a. IT, Konsum, Industrie), welche von der erwarteten Konjunkturaufhellung und gleichzeitigen Zinssenkungen im zweiten Halbjahr überdurchschnittlich profitieren dürften. Wichtig bleibt sektorübergreifend die Titelselektion mit dem Fokus auf Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht.
- Aufgrund einer stärkeren Konjunkturerholung in den USA ggü. der Euro-Zone präferieren wir den amerikanischen Aktienmarkt.
- Trotz der guten Performance sehen wir bei den „Glorreichen Sieben“ bislang im Allgemeinen keine Übertreibung. Hierbei ist die Entwicklung des letzten Jahres in Relation zum Jahr 2022 zu setzen. Wird die 2-Jahres-Performance betrachtet, so handelt es sich bei Nvidia wirklich deutlich im Plus (siehe Abbildung 6).
- Indexanstiege sind aufgrund der hohen Gewichtung der „Glorreichen Sieben“ mathematisch eng mit Kursgewinnen bei diesen Titeln verknüpft. Kursverluste bei den Schwergewichten dürften hingegen auch den Gesamtmarkt belasten.
- Gleichzeitig bedeutet dies nicht, dass „Big Tech“ ohne temporäre Korrekturen bleibt. Vor allem die einhellig positive Meinung könnte als „Kontra-Indikator“ die Kurse zwischenzeitlich belasten. Auch sehen wir Unterschiede bei Qualität und Bewertung dieser Unternehmen.
- In der Euro-Zone fokussieren wir uns primär auf Qualitätsunternehmen mit wenig zyklischem Geschäftsmodell (u. a. Gesundheitswesen), hohen Umsatzanteilen im Ausland (u. a. Halbleiter und Luxusgüter) und Profiteuren der Energiewende (u. a. Infrastruktur).

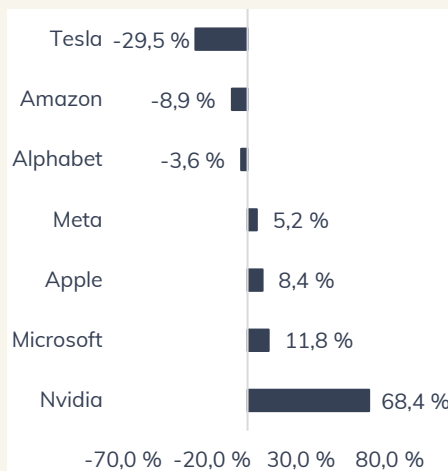


Abbildung 6: 2-Jahres-Performance der „Glorreichen Sieben“ (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig

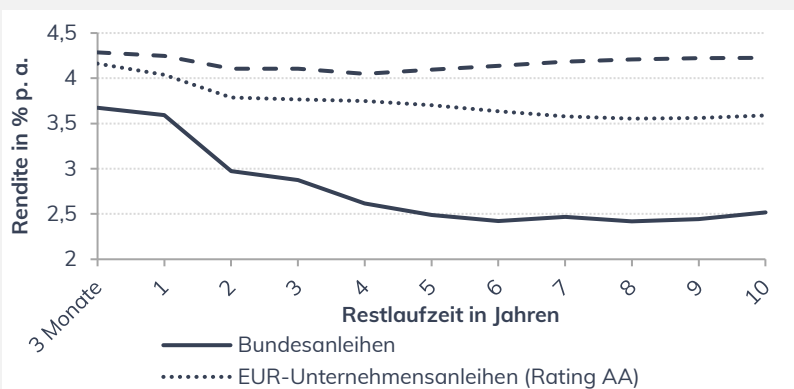




Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Anleihen

- Anleihen entwickelten sich im vergangenen Jahr sehr volatil. Die Rendite deutscher Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg zunächst im Jahresverlauf unter Schwankungen und erreichte Anfang Oktober das erste Mal seit 2011 wieder das Niveau von 3 % p. a. Anschließend setzte jedoch, getrieben von hohen Zinssenkungsfantasien, eine starke Rallye ein und drückte die Rendite innerhalb von nur zwei Monaten zeitweise unter die Marke von 2 % p. a. Zum Jahresende notierte sie nur marginal darüber.
- In den USA war ein ähnlicher Verlauf zu beobachten: Erreichten die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen Mitte Oktober noch die Marke von 5 % p. a., fielen sie anschließend bis Jahresende wieder unter das Niveau von 4 % p. a.
- Die Rallye der letzten zwei Monate dürfte die in diesem Jahr zu erwartenden Zinssenkungen bereits über Gebühr vorweg genommen haben. Gerade bei längerfristigen Schuldtiteln sehen wir daher Enttäuschungspotenzial, sollten die Notenbanken weniger expansiv agieren, als von den Marktteilnehmern derzeit prognostiziert wird.
- In den USA dürfte die Rendite auch vom hohen Refinanzierungsbedarf des Staates gestützt werden. Die Schulden stiegen im vergangenen Jahr auf ein Rekordhoch von 34 Billionen US-Dollar, hiervon müssen im Jahr 2024 etwa 9 Billionen refinanziert werden.
- Durch die Renditerückgänge der letzten Wochen sind die Zinskurven in den USA und der Euro-Zone wieder stark invers. Wir erwarten eine Abnahme dieser Inversität im Jahresverlauf, wobei diese Entwicklung vor allem auf, mit den erwarteten Leitzinssenkungen einhergehenden, Renditerückgängen bei kurzfristigen Schuldtiteln zurückzuführen sein sollten.
- Die schwache Konjunktur sowie der Zinsanstieg der letzten zwei Jahre stellt Unternehmen mit niedriger Bonität zunehmend vor Herausforderungen. Gleichzeitig sind die Risikoaufschläge von Anleihen dieser Emittenten zuletzt deutlich zurückgegangen und spiegeln unseres Erachtens nicht das erhöhte Ausfallrisiko wider. Aus diesem Grund fokussieren wir uns weiterhin auf Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Bonität (Investment Grade).



- Erste Umsetzungen der „Hantel-Strategie“ sind bereits erfolgt: Investition in kurz- und langlaufende Anleihen unter Ausparung weniger rentabler mittlerer Laufzeiten. Nach den deutlichen Renditerückgängen zum Jahresende warten wir zur weiteren Umsetzung jedoch zunächst auf eine Korrekturbewegung.

Abbildung 7: Zinsstrukturkurve von EUR-Anleihen verschiedener Bonitäten, Stand 2.1.2024 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Typ	Laufzeit			
		1-3 Jahre	3-7 Jahre	>7 Jahre
Bundesanleihen		➔	➔	➔
Unternehmensanleihen Investment Grade		➔	➔	➔
Unternehmensanleihen High Yield		➔	➔	➔



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Gold

- Gold notiert aktuell nahe seinem Allzeithoch. Der starke Anstieg der letzten Wochen begrenzt allerdings kurzfristig das weitere Kurspotenzial.
- Als nicht-verzinsten Anlageklasse profitierte Gold zuletzt von sinkenden Realzinsen und den allgemeinen Zinssenkungsfantasien der Marktteilnehmer.
- Die Währungsverluste des Greenbacks ggü. anderen Währungen wirkten ebenfalls stützend auf den Goldpreis, da ein schwacher US-Dollar mit günstigeren Kaufpreisen für Nicht-USD-Investoren einhergeht.
- Gold wurde zudem als traditioneller „sicherer Hafen“ aufgrund des Israel-Hamas-Konflikts und dessen Eskalationspotenzials im „Nahen Osten“ verstärkt gesucht.
- Notenbanken waren und sind als große Goldkäufer aktiv. Besonders China möchte unabhängiger von US-Anleihen werden und baut zunehmend seine Goldbestände aus.
- Weiter sinkende Realzinsen sowie eine Zunahme politischer Risiken dürften im Laufe des Jahres stützende Impulse liefern.
- Dementgegen steht eine mögliche Konjunkturerholung im Jahresverlauf, welche einen Belastungsfaktor für Gold darstellt, da Kapital verstärkt in die Aktienmärkte fließen würde.
- Aufgrund der divergierenden Einflussfaktoren, behalten wir unsere neutrale Gewichtung bei.



US-Dollar

- Die Entwicklung des US-Dollars ist stark abhängig vom Ausmaß und der zeitlichen Differenz der Zinssenkungen von Fed und EZB.
- Die US-Notenbank Fed wird voraussichtlich die Zinsen früher und stärker senken als die EZB. Dies, sowie die Unsicherheit bzgl. der Präsidentschaftswahl, könnten den US-Dollar temporär schwächen.
- Langfristig bleibt der Greenback jedoch – trotz hoher US-Staatsverschuldung – ggü. dem Euro die fundamental gesündere Währung und in den aktuell unsicheren Krisenzeiten ein sicherer Hafen.
- Aufgrund der aktuell divergierenden Einflussfaktoren auf den US-Dollar (Zinspolitik vs. gesuchter sicherer Hafen) bleiben wir aktuell bei unserer neutralen Einschätzung.





WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Werbeinformation.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter, die wir für verlässlich halten, und geben den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Alle Angaben dienen ausdrücklich nur der allgemeinen Information und stellen keine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Sollte der Leser oder die Leserin den Inhalt dieses Dokumentes zum Anlass für eine eigene Anlageentscheidung nehmen wollen, wird ihm oder ihr zuvor in jedem Fall noch ein eingehendes Beratungsgespräch mit einem Anlageberater oder einer Anlageberaterin empfohlen. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit und Aktualität der Angaben kann nicht übernommen werden. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument darf weder ganz noch teilweise ohne die schriftliche Genehmigung der Bankhaus Bauer AG verwendet werden.

Bankhaus Bauer Aktiengesellschaft / Trentelgasse 4 / 45127 Essen

Telefon 0201 217 605-0 / Telefax 0201 217 605-98 / www.bankhausbauer.de

Autoren:



Dr. Johannes Schaewitz



Christian Wieschnewski, CIIA



BANKHAUS BAUER
PRIVATBANK