



Aktuelle Einschätzung unserer Vermögensverwaltung

Die westlichen Aktienmärkte eilen von Rekord zu Rekord. Dabei setzen sich die Trends des vergangenen Jahres jedoch fort: Wenige große Unternehmen ziehen die Leitindizes auf Bestmarken, während ein Großteil der Aktien zurückbleibt.

Die zu Jahresbeginn überzogenen Zinssenkungsfantasien der Investoren haben sich in den ersten beiden Monaten, wie von uns erwartet, den Notenbankprojektionen angeglichen. Während die zum Jahresende sinkenden Anleiherenditen die Aktienmärkte nach oben trieben, bremsten umgekehrt die Renditeanstiege zu Jahresbeginn die Aktienrallye nicht aus.

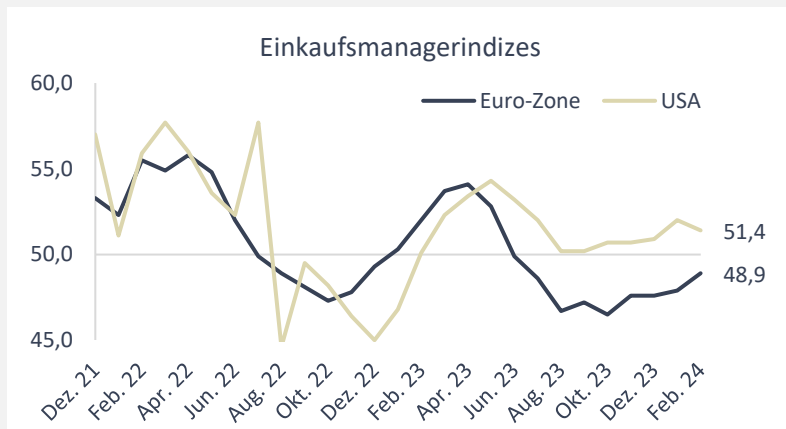
Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust, während die Stabilisierung in der Euro-Zone auf niedrigem Niveau weiter an Kontur gewinnt. Die Bekämpfung der Inflation gerät mit Blick auf die aktuellsten Zahlen jedoch ins Stocken, was die anstehenden Notenbanksitzungen zunehmend in den Fokus rückt.



Aktuelle makroökonomische Themen

Konjunktur

- Die amerikanische Wirtschaft zeigt weiterhin kaum Zeichen der Schwäche. Wenngleich der Einkaufsmanagerindex im Februar gegenüber dem Vormonat leicht rückläufig war, befindet er sich weiterhin deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Eine Rezession in den USA deutet sich demnach derzeit nicht an.



- In der Euro-Zone verbesserte sich der Einkaufsmanagerindex im Februar auf 48,9 Punkte (Januar 47,9). Damit verdichten sich die Anzeichen, dass die Talsohle durchschritten scheint.

- Die wirtschaftliche Lage in Deutschland bleibt indes angespannt. Hier fiel der Einkaufsmanagerindex im Februar auf 46,1 Punkte, nach einem bereits schwachen Wert von 47,0 im Januar.

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

Geldpolitik

- Die ersten Zinssenkungen in den USA dürften, aufgrund der robusten Konjunktur und der anhaltend erhöhten Inflation, weiter auf sich warten lassen.
- Die zu Jahresbeginn deutlich überzogenen Zinssenkungsfantasien am Kapitalmarkt haben sich mittlerweile an die Projektionen der Notenbanker angeglichen (vgl. Abb. 2).
- Auch in Europa dürften die ersten Zinssenkungen nach letzten Kommentaren führender Notenbanker eher ein Thema für das zweite Halbjahr sein.

Leitzinsprojektionen USA für Dezember 2024

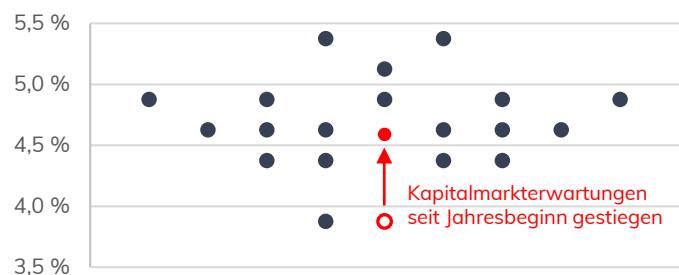


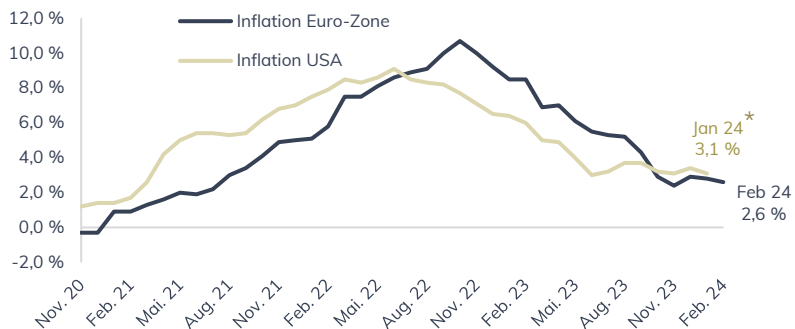
Abbildung 2: Leitzinsprojektionen der US-Notenbanker (blau) und Kapitalmarkterwartungen basierend auf Terminmarktpreisen (rot) für Dezember 2024 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis des Notenbankprotokolls sowie der Terminbörse CME)



Aktuelle makroökonomische Themen

Inflation

- In den USA sank die Inflationsrate im Januar zwar auf 3,1 % gegenüber dem Vorjahr, damit lag der Wert jedoch leicht über den Erwartungen von 2,9 %. Die Kerninflation stagnierte zudem mit 3,9 % ggü. Vj. auf erhöhtem Niveau.
- Die Inflation in der Euro-Zone fiel im Februar auf 2,6 % ggü. Vj. Allerdings sank die Kerninflation weniger stark als erwartet und befindet sich mit 3,1 % ggü. Vj. (erwartet 2,9 %) weiterhin deutlich über dem Inflationsziel der EZB.



- Die aktuellen Zahlen verdeutlichen die Hartnäckigkeit der Kerninflation. Nach dem deutlichen Rückgang der Teuerungsrate bis Herbst 2023, verläuft die Entwicklung seitdem, wie von uns erwartet, etwas „holpriger“.

Abbildung 3: Entwicklung der Inflation im Vgl. zum Vorjahr, Eurozone und USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)
* Inflationsdaten für Februar 2024 in den USA noch nicht veröffentlicht

Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
		1.3.2023– 29.2.2024	1.3.2022– 28.2.2023	1.3.2021– 28.2.2022	1.3.2020– 28.2.2021	1.3.2019– 29.2.2020	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
Strateg. Zielquote	Maximalquote							
20 %	40 %	6,9 %	-5,3 %	3,2 %	4,6 %	4,5 %	2,7 %	14,2 %
50 %	80 %	9,0 %	-5,1 %	5,8 %	12,0 %	7,0 %	5,6 %	31,2 %
70 %	100 %	12,0 %	-6,7 %	6,0 %	12,7 %	10,2 %	6,6 %	37,6 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		36,9 %	-9,4 %	-7,5 %	71,2 %	6,0 %	15,8 %	108,2 %

Aktienquote		Wertentwicklung der einzelnen Kalenderjahre nach Kosten					
		1.1.2024– 29.2.2024	2023	2022	2021	2020	2019
Strateg. Zielquote	Maximalquote						
20 %	40 %	1,3 %	7,4 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %	10,7 %
50 %	80 %	1,9 %	9,7 %	-11,8 %	11,7 %	4,1 %	15,7 %
70 %	100 %	3,4 %	11,9 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %	23,4 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		14,8 %	38,0 %	-30,4 %	9,7 %	60,6 %	19,6 %

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.



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Aktien

- Auch im Februar fand die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten keinen Halt. DAX, S&P 500 und Nasdaq beendeten den Monat auf Allzeithochs, der Euro Stoxx 50 auf dem höchsten Stand seit Anfang 2001.
- Selbst die mittlerweile wieder geringeren – realistischeren – Erwartungen an Zinssenkungen und die damit einhergehend gestiegenen Renditen konnten die Kursanstiege nicht bremsen.
- Die Rekordjagd der Aktienmärkte ist weiterhin eine „Rallye der Wenigen“. Während in den USA die „Glorreichen Sieben“ (mittlerweile eher die „Glorreichen Sechs“) die Indizes auf immer neue Höhen treiben, ist dieser Effekt, wenngleich in abgeschwächter Form, zunehmend auch in den europäischen Indizes zu erkennen. So wird der Euro Stoxx 50 derzeit maßgeblich durch Kursentwicklungen bei ASML, LVMH, Hermès und SAP getrieben.
- Die Aktien kleiner und mittelgroßer Unternehmen bleiben weiterhin hinter der Entwicklung der Schwergewichte zurück. So ist in den USA das Kursplus des Nebenwerte-Index Russell 2000 mit 1,5 % seit Jahresbeginn weitaus geringer als das des S&P 500. In Deutschland verzeichnete der MDAX in den ersten beiden Monaten des Jahres sogar ein Minus von 4,8 %!
- Auch sektoral setzt sich der Trend des letzten Jahres fort: Global erzielen ausschließlich die Sektoren Technologie und Konsum (getrieben von wenigen Unternehmen) bislang Renditen oberhalb des Gesamtmarkts. Alle anderen Sektoren bleiben dahinter zurück und entwickelten sich teils sogar negativ (vgl. Abb. 5).
- Die deutlichen Kursanstiege seit Ende Oktober lassen die „Luft“ unseres Erachtens kurzfristig zunehmend „dünner“ werden. Wir haben daher das Aktienrisiko in unseren Mandaten zuletzt sukzessive über Absicherungsgeschäfte reduziert.

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig



Entwicklung ausgewählter Aktienindizes 1.1.2024 – 29.2.2024 (blau) und 1.2.2024 – 29.2.2024 (gold)

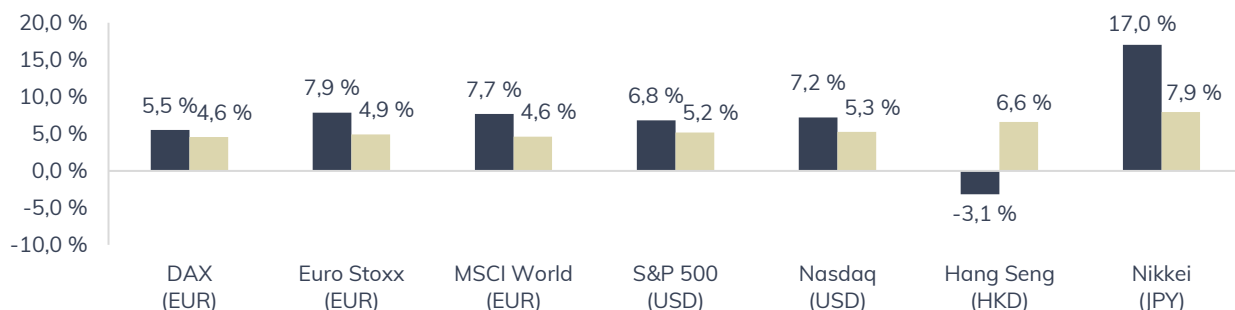


Abbildung 4 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Entwicklung einzelner Sektoren global in EUR 1.1.2024 – 29.2.2024 (blau) und 1.2.2024 – 29.2.2024 (gold) gemessen am Refinitiv Global Price Index

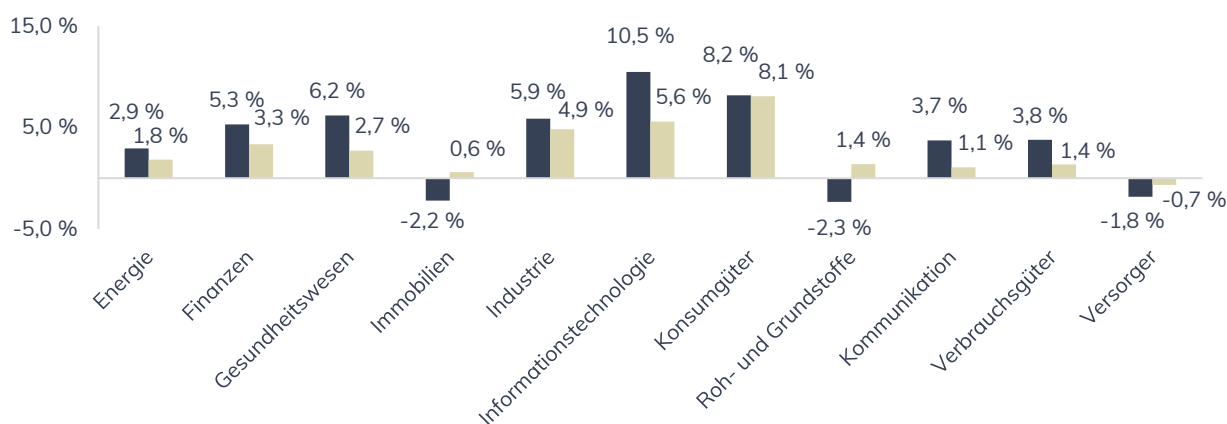


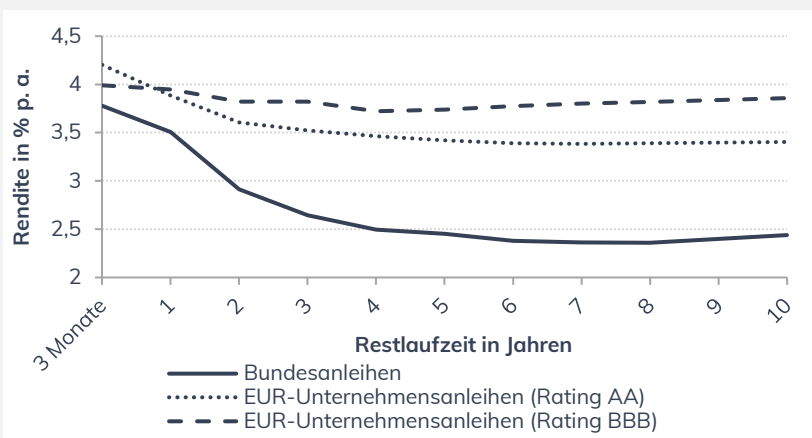
Abbildung 5 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Anleihen

- Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen hat sich im Februar von 3,94 % auf 4,27 % erhöht. Der Anleihemarkt hat damit die übertriebenen Renditerückgänge Ende 2023 relativiert und scheint damit die mittlerweile wieder realistischeren Erwartungen an zukünftige Zinssenkungen (siehe auch Abschnitt Geldpolitik) entsprechend einzupreisen. Restriktive Kommentare während der im März anstehenden US-Notenbanksitzung in Hinblick auf zukünftige Zinssenkungen könnten die Renditen noch etwas stützen.
- Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist im Februar ebenfalls deutlich von 2,16 % auf 2,39 % gestiegen. Die Anleihemärkte erscheinen damit kurzfristig fair bewertet. Weitere substantielle Renditeanstiege zu alten Höchstständen erwarten wir nicht.



- In Europa sind zuletzt die Risikoaufschläge deutlich gesunken. Anleger erhalten zunehmend weniger Kompensation für die Investition in Anleihen von Emittenten mit schwacher Bonität. In Anbetracht der konjunkturellen Unsicherheit erscheinen uns diese Prämien als zu gering. Deshalb fokussieren wir uns auf Emittenten mit guter Bilanzstruktur.

Abbildung 6: Zinsstrukturkurve von EUR-Anleihen verschiedener Bonitäten, Stand 1.3.2024 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

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

Die Tabelle zeigt unsere Einschätzung zu kurzfristigen Kursentwicklungen verschiedener Anleihetypen mit diversen Laufzeiten.

Gold

- Der Goldpreis pendelt seit Jahresbeginn seitwärts nahe seines Allzeithochs.
- Steigende Renditen auf der einen Seite und sinkende Inflationszahlen auf der anderen führten im vergangenen Monat zu marginal rückläufigen Realzinsen in den USA. Dies ist grundsätzlich ein stützender Indikator für den Goldpreis.
- Die anstehende US-Notenbanksitzung dürfte im März die US-Renditen und damit auch den Goldpreis beeinflussen. Restriktive Kommentare könnten belastend wirken.



US-Dollar

- Der EUR/USD-Wechselkurs bewegte sich im abgelaufenen Monat per Saldo kaum und handelt weiterhin knapp über der Marke von 1,08 USD.
- Wir erwarten in den nächsten Monaten weiterhin eine Seitwärtsbewegung zwischen 1,06 und 1,12 USD.





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.

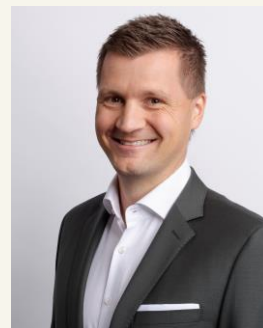
Bankhaus Bauer Aktiengesellschaft / Trentelgasse 4 / 45127 Essen

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

Autoren:



Dr. Johannes Schaewitz



Christian Wieschnewski, CIIA



BANKHAUS BAUER
PRIVATBANK