



### Aktuelle Einschätzung unserer Vermögensverwaltung

Die US-amerikanische Wirtschaft erweist sich als nachhaltig robust. Indikatoren wie bspw. ein stabiler Arbeitsmarkt, führen zu einer wachsenden Zuversicht in eine sich erholende US-Konjunktur. Die Kehrseite ist ein nicht nachlassender Inflationsdruck, welcher einen Einfluss auf Zeitpunkt und Höhe erster Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed haben kann.

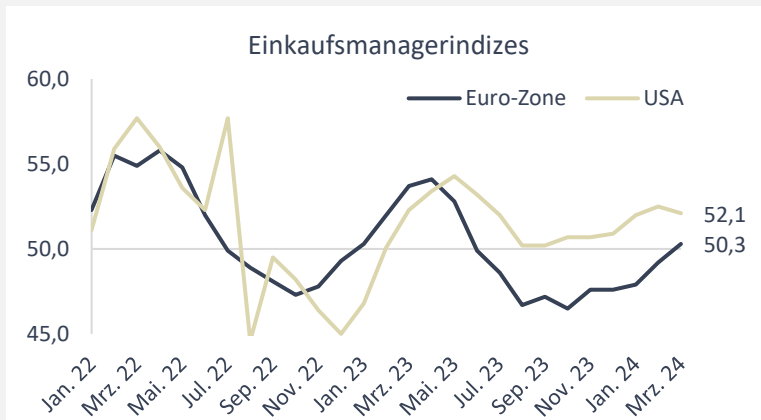
Die Inflation in der Euro-Zone nähert sich langsam der Zielmarke der EZB an, sodass der Druck bzgl. erster Zinssenkungen zunimmt. Einhergehend mit dieser Annahme haben sich die europäischen Aktienmärkte im März etwas besser als die amerikanischen Pendanten entwickelt. Ob sich dieser Trend als nachhaltig herausstellt bleibt fraglich. Zwar sind sinkende Zinsen förderlich für die Aktienmärkte, allerdings reflektiert dies auch eine konjunkturelle Schwäche. Da die amerikanische Wirtschaft die hohen Zinsen deutlich besser verkraftet als die europäische Wirtschaft, ist die Ausgangslage für Europa deutlich schlechter.



### Aktuelle makroökonomische Themen

#### Konjunktur

- Die amerikanische Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust. Wengleich der Einkaufsmanagerindex im März gegenüber dem Vormonat leicht rückläufig war, befindet er sich weiterhin über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Insgesamt deuten viele Indikatoren auf eine wachsende Zuversicht in die wirtschaftliche Erholung der USA hin; dies kann allerdings auch den Inflationsdruck wieder erhöhen.



- In der Euro-Zone stieg der Einkaufsmanagerindex im März erneut auf nun 50,3 Punkte (Februar 49,2) und liegt damit erstmals seit 10 Monaten wieder über der wichtigen Expansionsschwelle.
- Die wirtschaftliche Lage in Deutschland bleibt weiter angespannt, wengleich sich der Einkaufsmanagerindex von 46,3 Punkten im Vormonat auf 47,7 im März erholt hat.

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

#### Geldpolitik

- Erste Zinssenkungen in den USA dürften, aufgrund der weiterhin robusten Konjunktur, des stabilen Arbeitsmarkts und der damit anhaltend erhöhten Inflation, noch weiter auf sich warten lassen.
- Gemäß neuester Projektionen hat sich die durchschnittliche Leitzinserwartung der US-Notenbanker für Ende 2024, im Vergleich zu den letzten Projektionen im Dezember 2023, von 4,70 % auf 4,81 %, leicht erhöht.
- Hingegen ist der Druck auf die EZB, erste Zinssenkungen in diesen Sommer durchzuführen, nach den aktuellen gesunkenen Inflationszahlen deutlich gewachsen.

#### Leitzinserwartungen USA für Dezember 2024

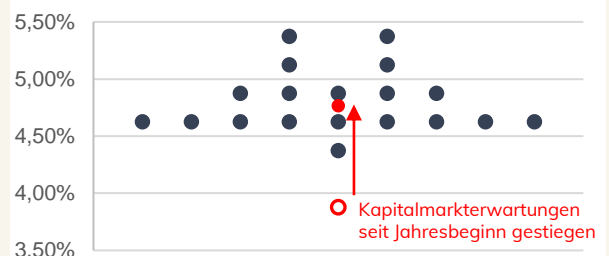


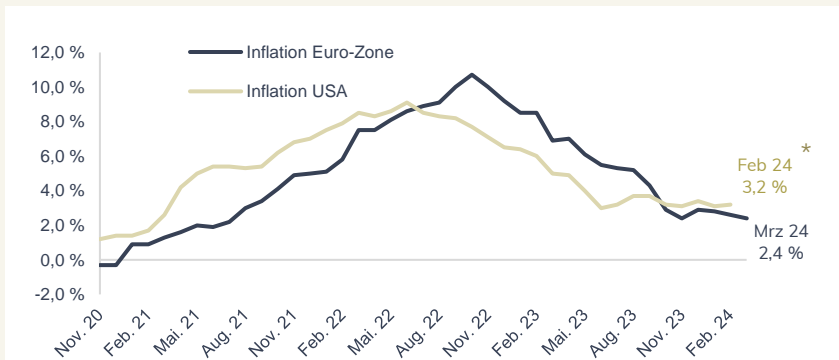
Abbildung 2: Leitzinsprojektionen der US-Notenbanker (blau) und Kapitalmarkterwartungen basierend auf Terminmarktpreisen (rot) für Dezember 2024 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis des Notenbankprotokolls (20.3.2024) sowie der Terminbörse CME)



## Aktuelle makroökonomische Themen

### Inflation

- In den USA stieg die Inflationsrate im Februar wieder leicht auf 3,2 % gegenüber dem Vorjahr (nach 3,1 % im Januar) und konnte damit einen Abwärtstrend nicht bestätigen. Die Kerninflation hält sich weiter hartnäckig auf einem erhöhten Niveau von 3,8 % ggü. Vj. und hat sich nur marginal um 0,1 Prozentpunkte ggü. dem Vormonat reduziert.
- Die Inflation in der Euro-Zone fiel im März auf 2,4 % ggü. Vj. Die Kerninflation sank wieder unter die Drei-Prozent-Marke und nähert sich mit 2,9 % ggü. Vj. dem Inflationsziel der EZB langsam an.



- Die aktuellen Zahlen verdeutlichen die Hartnäckigkeit der (Kern-) Inflation in den wirtschaftlich robusten USA. Der Druck auf die EZB, zeitnahe Zinssenkungen umzusetzen, ist daher höher als für die Fed.

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

## Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
		1.4.2023– 31.03.2024	1.4.2022– 31.03.2023	1.4.2021– 31.03.2022	1.4.2020– 31.03.2021	1.4.2019– 31.03.2020	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
Strateg. Zielquote	Maximalquote							
20 %	40 %	7,3 %	-5,3 %	1,4 %	18,5 %	-6,4 %	2,7 %	14,3 %
50 %	80 %	9,3 %	-4,6 %	3,0 %	25,7 %	-3,3 %	5,5 %	30,5 %
70 %	100 %	13,9 %	-6,8 %	3,5 %	25,2 %	0,4 %	6,7 %	38,1 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		37,7 %	-4,5 %	-2,0 %	67,6 %	-1,7 %	16,3 %	112,3 %

Aktienquote		Wertentwicklung der einzelnen Kalenderjahre nach Kosten					
		1.1.2024– 31.03.2024	2023	2022	2021	2020	2019
Strateg. Zielquote	Maximalquote						
20 %	40 %	2,9 %	7,4 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %	10,7 %
50 %	80 %	4,5 %	9,7 %	-11,8 %	11,7 %	4,1 %	15,7 %
70 %	100 %	7,1 %	11,9 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %	23,4 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		21,8 %	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

- Die Aufwärtsbewegung an den globalen Aktienmärkten nimmt kein Ende. Die westlichen Indizes beendeten ein historisch positives erstes Quartal mehrheitlich auf abermals neuen Rekordständen.
- Auffällig war im März die Umkehr diverser Trends aus den Vormonaten: Die europäischen Indizes ließen ihre amerikanischen Pendanten hinter sich und der Technologieindex Nasdaq wies mit Abstand die schwächste Wertentwicklung auf (vgl. Abbildung 4).
- Auch der Blick auf die Sektoren weltweit zeigt einen gewissen Favoritenwechsel. Energiewerte erzielten mit 7,4 % im März einen Großteil ihrer Gewinne seit Jahresbeginn, die nächstbesten Sektoren Roh- und Grundstoffe sowie Versorger konnten durch ihre Rallye im März überhaupt erst in positives Terrain seit Jahresbeginn vordringen. Auf der anderen Seite gehörten die bisherigen Favoriten IT und Konsum im vergangenen Monat zu den schwächsten Segmenten.
- Die „Glorreichen Sieben“ sind nicht mehr alleiniger „Motor“ der Aktienrallye und entwickeln sich zunehmend unterschiedlich. Während sich Nvidia (+82,4 %), Meta (+37,2 %) und Amazon (+18,7 %) seit Jahresbeginn weit überdurchschnittlich entwickeln, belasten Apple (-10,9 %) und Tesla (-29,3 %) die Leitindizes. Microsoft (+11,9 %) und Alphabet (+8,0 %) entwickeln sich in etwa wie der Gesamtmarkt.
- **Trotz der erneuten Anstiege im März und unserer langfristig positiven Einschätzung, bleiben wir bei unserer Meinung, dass eine kurzfristige Konsolidierungsbewegung zunehmend wahrscheinlich wird. Diese wäre grundsätzlich begrüßenswert und böte die Basis für weitere Kursanstiege.**

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig



Entwicklung ausgewählter Aktienindizes 1.1.2024 – 31.3.2024 (blau) und 1.3.2024 – 31.3.2024 (gold)

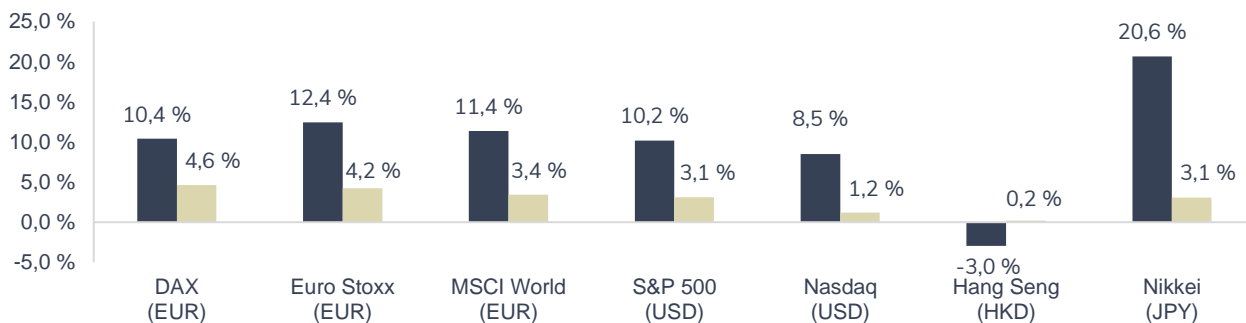


Abbildung 4 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Entwicklung einzelner Sektoren global in EUR 1.1.2024 – 31.3.2024 (blau) und 1.3.2024 – 31.3.2024 (gold) gemessen am Refinitiv Global Price Index

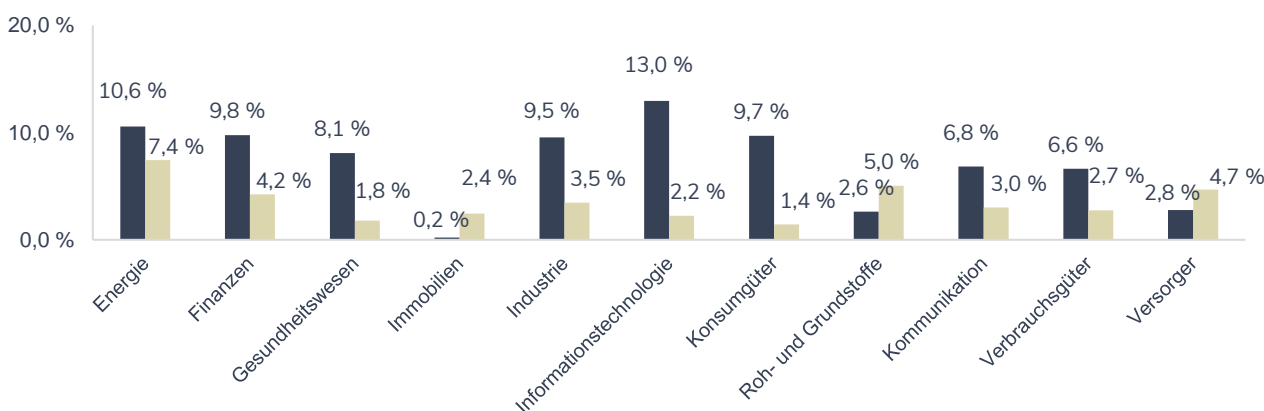


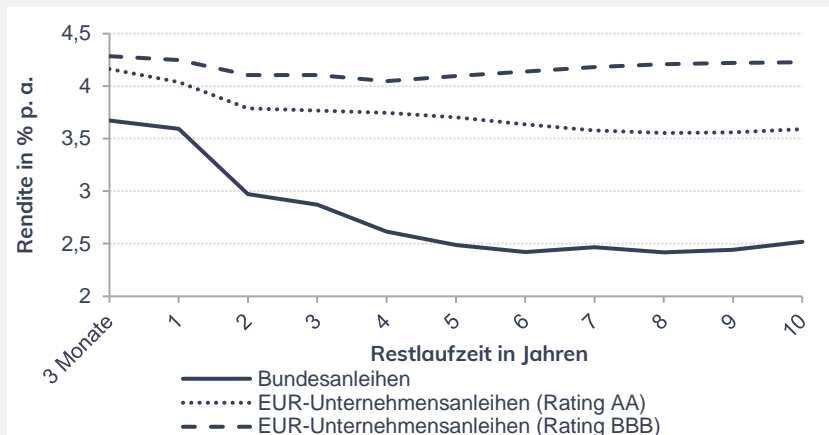
Abbildung 5 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



## Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

### Anleihen

- Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen zeigte sich im März volatil. Letztendlich sank sie im Monatsvergleich von 4,27 % auf 4,19 %. Der Rückgang ist dabei vor allem auf die Kommentare von US-Notenbankchef Jerome Powell zurückzuführen, welcher Zinssenkungen sowie eine Verlangsamung des Bilanzabbaus trotz der weiterhin robusten Konjunktur in Aussicht stellte.
- Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sank im März von 2,39 % auf 2,29 %. Die Inversität der Zinskurve nahm im Monatsvergleich marginal zu, basierend auf der Zinsdifferenz von Bundesanleihen mit zwei- und zehnjähriger Laufzeit.



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonität gegenüber Bundesanleihen sind im März weiter gesunken. Zusätzliches Risiko wird demnach zunehmend weniger verzinst. Aus diesem Grund fokussieren wir uns weiter auf Emittenten mit guter bis sehr guter Bilanzstruktur.

Abbildung 6: Zinsstrukturkurve von EUR-Anleihen verschiedener Bonitäten, Stand 2.4.2024 (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 stieg im vergangenen Monat in USD um 9,3 % auf ein neues Rekordhoch.
- Ein wesentlicher Kurstreiber war die Kombination aus weiterhin robusten Konjunkturdaten in den USA und der gleichzeitigen Aussicht auf Zinssenkungen durch die US-Notenbank im aktuellen Jahr.
- Zwar dürften sinkende Realzinsen sowie die bestehenden politischen Risiken weiterhin stützend auf den Goldpreis wirken, gleichzeitig erscheinen uns jedoch viele der für den Goldpreis positiven Faktoren bereits im Preis berücksichtigt zu sein.



### US-Dollar

- Der EUR/USD-Wechselkurs bewegte sich im abgelaufenen Monat per Saldo kaum und handelt per Monatsschluss knapp unter der Marke von 1,08 USD.
- Neben dem Vorgehen der Notenbanken dürfte vor allem der anstehende Wahlkampf in den USA den Wechselkurs beeinflussen. Wir erwarten weiterhin eine Seitwärtsbewegung.





## Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

### Blockchain & Kryptowährungen

Bereits seit mehreren Jahren verfolgen wir im Rahmen unseres ganzheitlichen Vermögensverwaltungsansatzes die Entwicklungen der Blockchain-Technologie und den Markt für Kryptowährungen. Spätestens seit Auflage der amerikanischen Bitcoin-ETFs, womit der Zugang für die Investoren deutlich vereinfacht wurde, ist die thematische Relevanz für die klassische Finanzwelt spürbar. Auch in Kundengesprächen sind die Themen Blockchain und Bitcoin ein zunehmend zentrales Thema. Deshalb werden wir zukünftig sowohl über die Technologie, als auch über die Entwicklung ausgewählter Kryptowährungen in unserem Marktausblick informieren.

- Am Kryptomarkt wird aktuell ein Ereignis mit großer Spannung erwartet: Im April steht wieder einmal das sogenannte „Halving“ an. Dieses Ereignis findet immer in gewissen Zeitintervallen statt, in der Regel alle vier Jahre. Dabei wird die Belohnung der Miner für das „Schürfen“ neuer Bitcoin halbiert. Durch die Reduktion neu in Umlauf kommender Bitcoin wächst das Angebot weniger stark.
- Das langsamere Angebotswachstum dürfte grundsätzlich kurzstützend wirken. Allerdings ist das „Halving“ ein vorhersehbares Ereignis, sodass der Kursanstieg seit Jahresbeginn einen Teil der erwarteten Angebotsknappheit schon vorweg genommen haben dürfte. Eine temporäre Kursschwäche unmittelbar nach dem „Halving“ würde also nicht überraschen, bietet langfristig gesehen unseres Erachtens jedoch eine Einstiegsmöglichkeit für einen risikofreudigen Investor.
- Nach den Bitcoin-ETFs wird in den nächsten Monaten über die Zulassung von ersten Ethereum-ETFs entschieden, die zweitgrößte Kryptowährung dürfte daher an Volatilität zunehmen. Spannend bleibt, welche zusätzlichen Währungen in Zukunft über ETFs den Sprung in die klassische Finanzwelt schaffen.

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig



### firstfive: Erneute herausragende Ergebnisse im Jahr 2023



Wir wurden erneut im Performance-Ranking ausgezeichnet! Firstfive AG prämierte unsere Vermögensverwaltung in der Risikoklasse dynamisch mit dem **1. Platz für die Top-Rendite 2023** in den Auswertungszeiträumen 12 und 60 Monate. Auch in anderen Risikoklassen konnten wir über verschiedene Zeiträume herausragende Ergebnisse auf Basis der Rendite sowie der risikoadjustierten Performance (Sharpe Ratio) erzielen.

Das unabhängige Controlling- und Rankinginstitut firstfive AG bewertet regelmäßig die Leistungen professioneller Vermögensverwalter mit Hilfe anerkannter finanzmathematischer Maßstäbe.



## 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.

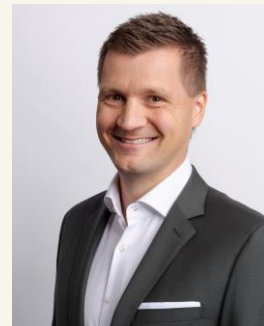
Bankhaus Bauer Aktiengesellschaft / Trentelgasse 4 / 45127 Essen

Telefon 0201 217 605-0 / Telefax 0201 217 605-98 / [www.bankhausbauer.de](http://www.bankhausbauer.de)

## Autoren:



Dr. Johannes Schaewitz



Christian Wieschnewski, CIIA



**BANKHAUS BAUER**  
PRIVATBANK