



Aktuelle Einschätzung unserer Vermögensverwaltung

Nach schwachen Vormonaten setzten die globalen Aktienmärkte zu einer dynamischen Erholungsbewegung an. Begründet waren diese in weiter abnehmenden Inflationsraten und damit einhergehenden Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen sowie dem Ausbleiben weiterer Eskalationen in Nahost. Die Zinssenkungsfantasien zeigten sich auch in deutlichen Renditerückgängen, vor allem bei amerikanischen Staatsanleihen. Wir schätzen die Erwartungen in Bezug auf den Zeitplan der Notenbanken als etwas zu hoch ein und rechnen auf den anstehenden Sitzungen mit einer tendenziell restriktiven Kommunikation.

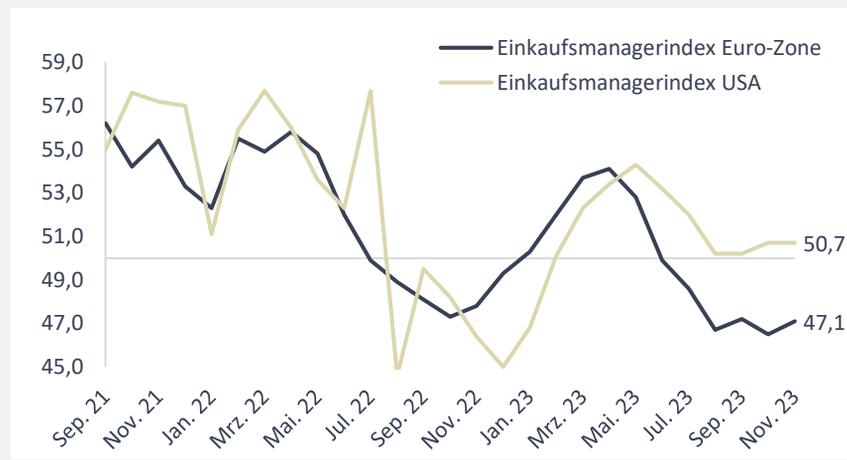
Konjunkturell sehen wir Zeichen der Stabilisierung, sodass die Talsohle in den nächsten Monaten durchschritten werden könnte.



Aktuelle makroökonomische Themen

Konjunktur

- Die amerikanische Wirtschaft zeigt sich weiterhin recht robust, eine schwere Rezession scheint zunehmend unwahrscheinlich. Der Einkaufsmanagerindex signalisiert seit einigen Monaten eine gewisse „Bodenbildung“ leicht über der Expansionsschwelle von 50.



- Auch der Einkaufsmanagerindex der Euro-Zone zeigt – wenngleich auf niedrigeren Niveaus – gewisse Stabilisierungstendenzen.
- Die Zeichen verdichten sich, dass die wirtschaftliche Talsohle in den USA und Europa im Laufe der ersten Monate 2024 durchschritten werden könnte.

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

Geldpolitik

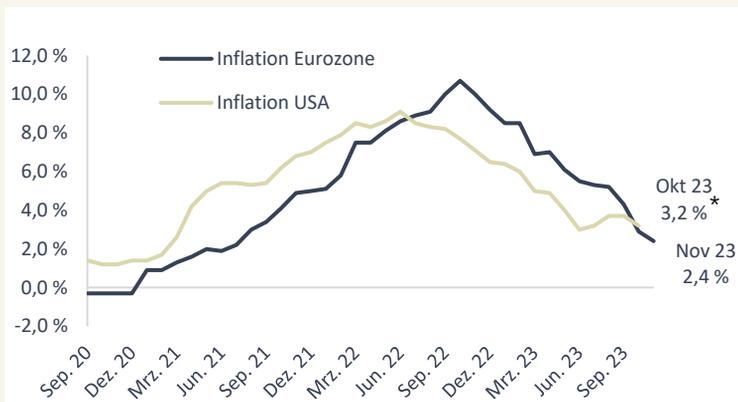
- Während sowohl in der Euro-Zone als auch in den USA weitere Zinserhöhungen mittlerweile ausgeschlossen werden können, erscheinen die Hoffnungen der Marktteilnehmer auf baldige Zinssenkungen unseres Erachtens derzeit übertrieben.
- In den USA wird an den Terminmärkten eine Zinssenkung bereits im März 2024 mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50 % eingepreist. Ende kommenden Jahres erwarten die Investoren einen Leitzins von durchschnittlich etwa 4,25 %. Dementgegen stehen die letzten Zinsprojektionen der Notenbanker aus September, wonach der Leitzins Ende 2024 bei ca. 5 % erwartet wird. Die anstehenden Projektionen bergen somit Enttäuschungspotenzial.
- Gemäß unserer Erwartungen dürfte vor allem die US-Notenbank Fed vermeiden wollen, durch ihre Kommunikation im Zuge ihrer Sitzung im Dezember die großen Hoffnungen auf baldige und umfangreiche Zinssenkungen weiter zu bestärken.



Aktuelle makroökonomische Themen

Inflation

- In den USA fiel die Inflationsrate im Oktober weiter auf 3,2 %. Die Kerninflation sank ebenfalls auf 4,0 %, befindet sich jedoch weiterhin deutlich über dem Ziel der Fed.
- Mit einer Teuerungsrate von 2,4 % ggü. Vorjahr im November nähert sich die Euro-Zone langsam der Zielrate der EZB an. Allerdings liegt die Kerninflation weiterhin höher bei 3,6 % (nach 4,2 % im Oktober).



- Die niedrigen Inflationsszahlen sorgten für Renditerückgänge bei Anleihen und großen Erwartungen an zukünftige Zinssenkungen. Gleichzeitig dürfte der Weg zur Zielinflation jedoch steinig bleiben: In der Euro-Zone wird im Dezember bspw. aufgrund von Basiseffekten ein erneuter Anstieg auf durchschnittlich 2,7 % ggü. Vj. erwartet.

Abbildung 2: Entwicklung der Inflation im Vergleich zum Vorjahr, Eurozone und USA (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

* Inflationsdaten für November 2023 in den USA noch nicht veröffentlicht

Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
		1.12.2022– 30.11.2023	1.12.2021– 30.11.2022	1.12.2020– 30.11.2021	1.12.2019– 30.11.2020	1.12.2018– 30.11.2019	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
Strateg. Zielquote	Maximalquote							
20 %	40 %	4,6 %	-7,8 %	6,9 %	0,9 %	7,4 %	2,2 %	11,7 %
45 %	70 %	5,2 %	-7,9 %	10,5 %	2,7 %	10,4 %	4,0 %	21,4 %
70 %	100 %	5,6 %	-10,2 %	14,7 %	3,0 %	14,1 %	5,0 %	27,8 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		26,0 %	-31,0 %	21,4 %	56,2 %	7,7 %	12,2 %	77,6 %

Aktienquote		Wertentwicklung der einzelnen Kalenderjahre nach Kosten					
		1.1.2023– 30.11.2023	2022	2021	2020	2019	2018
Strateg. Zielquote	Maximalquote						
20 %	40 %	5,6 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %	10,7 %	-2,6 %
45 %	70 %	7,1 %	-11,8 %	11,7 %	4,1 %	15,7 %	-4,3 %
70 %	100 %	8,5 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %	23,4 %	-6,4 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		30,7 %	-30,4 %	9,7 %	60,6 %	19,6 %	-17,8 % (Beginn 22.5.2018)

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 im Oktober äußerst kritische Situation an den Aktienmärkten wurde im November positiv aufgelöst. Die Reduktion der unmittelbaren Risiken sowie in dem Zuge die Rückeroberung wichtiger Unterstützungszonen führten zu einer unerwartet dynamischen Erholungsbewegung bei den westlichen Indizes.
- Ausschlaggebend für die Rallye waren vor allem der deutliche Renditerückgang bei US-Staatsanleihen sowie eine ausgebliebene weitere Eskalation im Nahost-Konflikt.
- Unser Basisszenario einer zeitlich und im Umfang begrenzten Korrektur ist somit letztlich eingetreten. Die aufgrund der hohen Unsicherheit und im Sinne des Risikomanagements eingegangenen Absicherungsgeschäfte haben die Erholungsbewegung in unseren Portfolien nur begrenzt beeinflusst.
- Vor allem in den USA täuschen die Indexbewegungen weiterhin über die fehlende Marktbreite hinweg. So notiert der „S&P 500 Equal Weight“, in welchem alle Titel des S&P 500 gleichgewichtet sind, per Monatsultimo seit Jahresbeginn lediglich 4,6 % im Plus.
- Als kurzfristigen Risikofaktor sehen wir vor allem die u. E. derzeit überzogenen Erwartungen in Bezug auf baldige Zinssenkungen durch Fed und EZB. Die Notenbanksitzungen im Dezember bergen daher, gerade in Bezug auf die US-Notenbank, Risikopotenzial.
- Mit Blick auf das Jahr 2024 sind wir positiv gestimmt. Das zeitnahe Durchschreiten der konjunkturellen Talsohle dürfte, begleitet von Zinssenkungen im Jahresverlauf, kursstützend wirken.

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig



Entwicklung ausgewählter Aktienindizes 1.1.2023 – 30.11.2023 (blau) und 1.11.2023 – 30.11.2023 (gold)

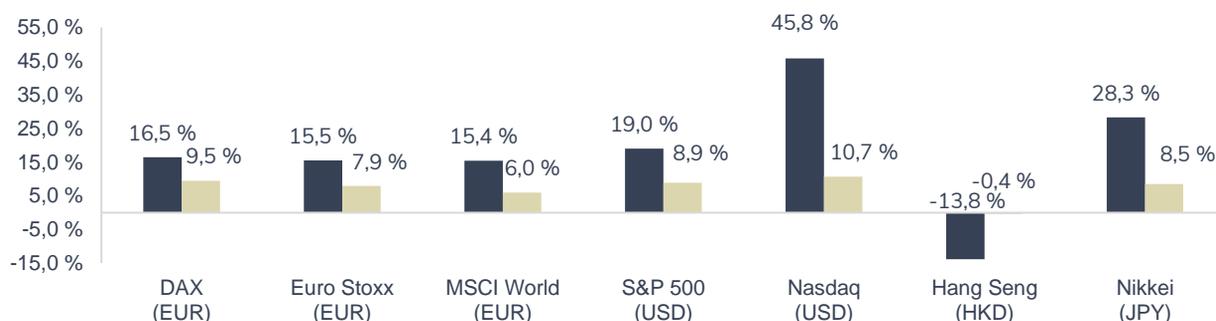


Abbildung 3 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

Entwicklung einzelner Sektoren global in EUR 1.1.2023 – 30.11.2023 (blau) und 1.11.2023 – 30.11.2023 (gold) gemessen am Refinitiv Global Price Index

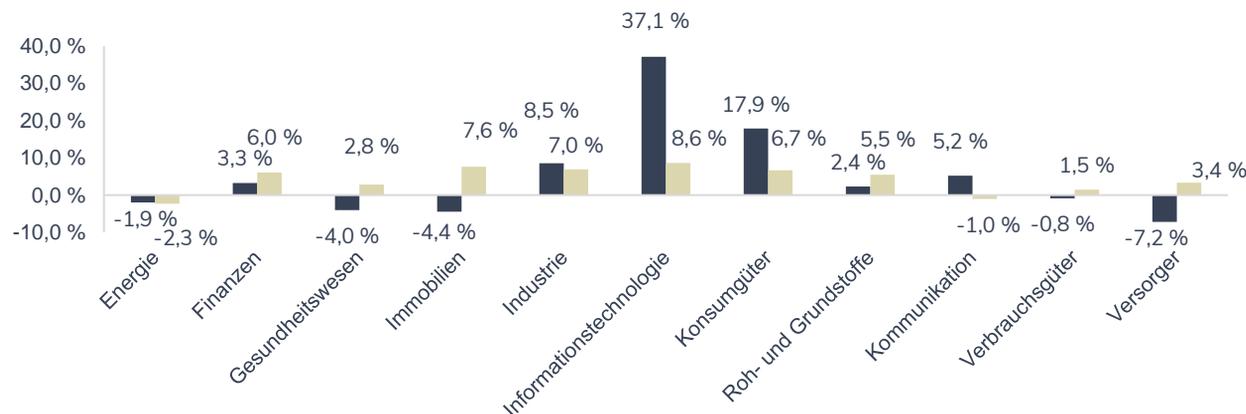


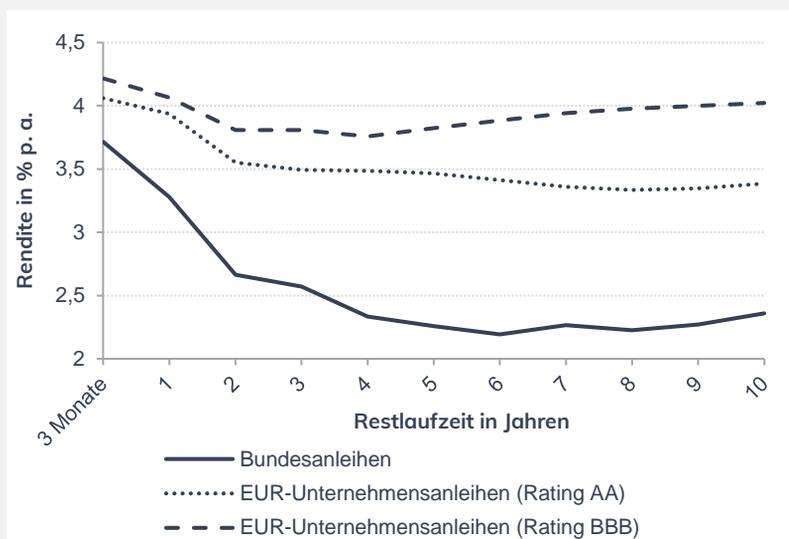
Abbildung 4 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

Anleihen

- Nach einem deutlichen Renditeanstieg in den Vormonaten sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen im November deutlich von 4,88 % auf 4,39 %. Diese dynamische Bewegung lag begründet in den fallenden Inflationsraten und den damit aufkommenden Zinssenkungsfantasien.
- Ähnliche Gründe wie bei den amerikanischen Pendanten sorgten auch bei zehnjährigen Bundesanleihen für einen deutlichen Rückgang der Rendite von 2,83 % auf 2,46 %.



- Allgemein sind die Bewegungen am Anleihenmarkt in diesem Jahr extrem. Auch wenn unsere Fokussierung auf kurzlaufende Schuldtitel im letzten Monat den Kursanstieg begrenzte, zahlte sie sich im Jahresverlauf in Form einer überdurchschnittlichen Rendite bei gleichzeitig marginalen Schwankungen deutlich aus.
- Wir haben im vergangenen Monat wie geplant begonnen, anstehende Fälligkeiten sukzessive in Titel mit langer Laufzeit zu reinvestieren.

Abbildung 5: Zinsstrukturkurve von EUR-Anleihen verschiedener Bonitäten, Stand 1.12.2023 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

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

Gold

- Gold konnte im vergangenen Monat weitere Kurszuwächse verzeichnen. Getrieben wurde der Anstieg indes vom schwachen US-Dollar, sodass Euro-Investoren per Saldo eine leicht negative Monatsbilanz aufweisen.
- Grundsätzlich dürften die im nächsten Jahr anstehenden Zinssenkungen den Goldpreis stützen, gleichzeitig bergen die derzeit hohen Erwartungen an ebendiese ein kurzfristiges Risiko.



US-Dollar

- Die Zinssenkungsfantasien sowie die damit einhergehenden Renditerückgänge bei US-Staatsanleihen führten den EUR/USD-Kurs zeitweise über 1,10 USD.
- Wir erwarten durch die Fed-Sitzung eine Rückkehr zu realistischeren Zinserwartungen und rechnen in diesem Zuge mit einem leichten Wiedererstarren des US-Dollars im Dezember.





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