



### Aktuelle Einschätzung unserer Vermögensverwaltung

Die Aktienmärkte sind positiv in das neue Jahr gestartet. In den USA haben, wie im Jahr 2023, wieder wenige große Tech-Werte zu einem starken Jahresauftakt beigetragen. Der DAX konnte einen neuen Höchststand verzeichnen. Die Notenbanken betreiben eine sehr restriktive Kommunikation bzgl. ihrer ersten Zinssenkungen. Die diesbezüglich zu Jahresbeginn überzogenen Erwartungen der Investoren haben sich in den letzten Wochen relativiert und bewegen sich sukzessive in Richtung der Notenbankprojektionen. Wir erwarten, dass sich dieser Anpassungsprozess weiter fortsetzt und das Aufwärtspotential an den Märkten kurzfristig begrenzt.

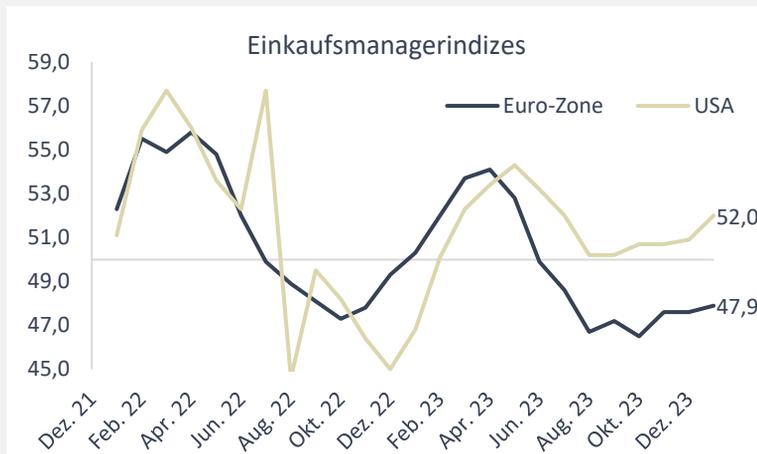


Während sich die US-Wirtschaft äußerst robust erweist, scheint sich die konjunkturelle Situation in der Euro-Zone langsam zu stabilisieren. Wir erwarten im ersten Halbjahr weiterhin eine konjunkturell herausfordernde Situation und eine Aufhellung im weiteren Jahresverlauf.

### Aktuelle makroökonomische Themen

#### Konjunktur

- Es deutet sich an, dass eine schwere Rezession in den USA zunehmend unwahrscheinlich wird und der amerikanischen Wirtschaft eine „sanfte Landung“ gelingen könnte. Nachdem zuletzt eine Bodenbildung stattgefunden hat, konnte der Einkaufsmanagerindex im Januar weiter zulegen.



- Auch in der Euro-Zone scheint sich die wirtschaftliche Situation zu stabilisieren, wengleich der Einkaufsmanagerindex immer noch deutlich unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten liegt.

- Die US-Wirtschaft könnte somit die Talsohle durchschritten haben; die Euro-Zone benötigt hingegen noch weitere Wachstumsimpulse. Wir erwarten ein Überschreiten der wichtigen 50-Punkte-Marke zum Ende des ersten Halbjahres.

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

#### Geldpolitik

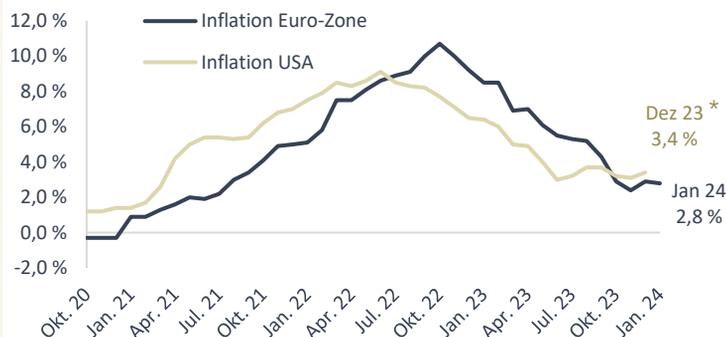
- Die EZB sowie die US-Notenbank Fed werden in diesem Jahr die Leitzinsen wieder senken. Über die Zeitpunkte sowie das Ausmaß halten die Notenbanker die Märkte allerdings noch im Unklaren. Die Wahrscheinlichkeit erster Zinssenkungen bei der nächsten Fed-Sitzung im März halten wir u. a. aufgrund der sehr robusten US-Wirtschaft für gering.
- Zinssenkungserwartungen an Fed leicht relativiert. Gemäß der Terminmärkte wird der US-Leitzins für Dezember 2024 aktuell bei 4,16 % prognostiziert (ggü. 3,88 % vor einem Monat). Die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer sind im Vergleich zu den Notenbankern damit weiterhin „sportlich“.
- Für den Euro-Raum erwarten wir frühestens im Juni erste Zinssenkungen.
- Die stark anwachsende US-Staatsverschuldung sowie die hohe Verschuldung der privaten Haushalte könnten den Zinssenkungsdruck auf die Fed erhöhen. Demgegenüber hält sich die Inflation in den USA, auch bedingt durch die relativ stabile Konjunktur, nach wie vor auf einem erhöhten Niveau.



## Aktuelle makroökonomische Themen

### Inflation

- In den USA ist die Inflationsrate im Dezember unerwartet leicht angestiegen. Dagegen sank die Kerninflation leicht von 4,0 % auf 3,9 %, befindet sich jedoch weiterhin deutlich über dem Ziel der Fed.
- Die Inflation in der Euro-Zone hat sich im Vergleich zu Dezember um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 % ggü. Vorjahr marginal reduziert. Damit nähert sich die Euro-Zone weiter der Zielrate der EZB an. Die Kerninflation war ebenfalls rückläufig und liegt aktuell 0,1 Punkte niedriger bei 3,3 % ggü. Vorjahr.



- Insgesamt halten sich die (Kern-) Inflationsraten in den USA sowie in der Euro-Zone auf weiterhin erhöhten Niveaus. Bis zu den Zielwerten der Notenbanken ist es ein „steiniger“ Weg, weshalb wir davon ausgehen, dass die Teuerung in den nächsten zwei Jahren zwischen 2 und 3 Prozent liegen wird.

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

\* Inflationsdaten für Januar 2024 in den USA noch nicht veröffentlicht

## Wertentwicklung unserer Individuellen Vermögensverwaltung

Aktienquote		Wertentwicklung nach Kosten 12-Monats-Zeiträume					Wertentwicklung letzte fünf Jahre	
		1.2.2023– 31.1.2024	1.2.2022– 31.1.2023	1.2.2021– 31.1.2022	1.2.2020– 31.1.2021	1.2.2019– 31.1.2020	Rendite p. a.	Rendite kumuliert
Strateg. Zielquote	Maximalquote							
20 %	40 %	6,4 %	-5,7 %	4,2 %	0,7 %	9,4 %	2,9 %	15,2 %
50 %	80 %	8,0 %	-4,7 %	6,9 %	5,1 %	14,3 %	5,7 %	32,2 %
70 %	100 %	9,8 %	-7,5 %	8,7 %	5,8 %	19,2 %	6,8 %	39,2 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		21,4 %	-11,9 %	-5,0 %	68,8 %	11,9 %	13,9 %	91,9 %

Aktienquote		Wertentwicklung der einzelnen Kalenderjahre nach Kosten					
		1.1.2024– 31.1.2024	2023	2022	2021	2020	2019
Strateg. Zielquote	Maximalquote						
20 %	40 %	1,2 %	7,4 %	-9,6 %	7,4 %	1,2 %	10,7 %
50 %	80 %	1,7 %	9,7 %	-11,8 %	11,7 %	4,1 %	15,7 %
70 %	100 %	2,5 %	11,9 %	-15,4 %	15,1 %	6,0 %	23,4 %
Sonderform IVV Wachstumswerte (Ziel- und Maximalquote 100 %)		2,1 %	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

- Nach einem, unseren Erwartungen entsprechenden, positiven Jahresstart an den Aktienmärkten, sind wir auch für das Gesamtjahr vorsichtig optimistisch.
- Die US-Märkte werden weiterhin getrieben durch die Entwicklungen von wenigen Schwergewichten. Der gleichgewichtete S&P 500 liegt jedoch per Monatsende 0,9 % im Minus.
- Die Unternehmen berichten aktuell ihre Quartalsergebnisse. Die bisherigen Veröffentlichungen zeigen eine hohe Divergenz. Während bestimmte Sektoren unter der aktuellen Konjunkturschwäche leiden (z. B. Konsum), konnten z. B. IT-Unternehmen mit ihren Ergebnissen größtenteils überzeugen.
- Unsere Mandate sind derzeit leicht oberhalb der strategischen Neutralquoten positioniert. Im Fall temporärer Schwächephasen nutzen wir die taktische Liquidität um die Quote weiter zu erhöhen. Diese erwarten wir insb. im ersten Halbjahr, da hier Enttäuschungen der Investoren in Bezug auf den Start der Zinssenkungspolitik besonders durchschlagen könnten.
- In Schwächephasen gilt unser Fokus 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.
- Die konjunkturelle Entwicklung in China bereitet der Weltwirtschaft weiterhin Sorgen. Der chinesische Aktienindex Hang Seng hat alleine im Januar über 9 Prozent an Wert verloren.

Unsere Einschätzung

langfristig



kurzfristig



### Entwicklung ausgewählter Aktienindizes 01.01.2024 – 31.01.2024

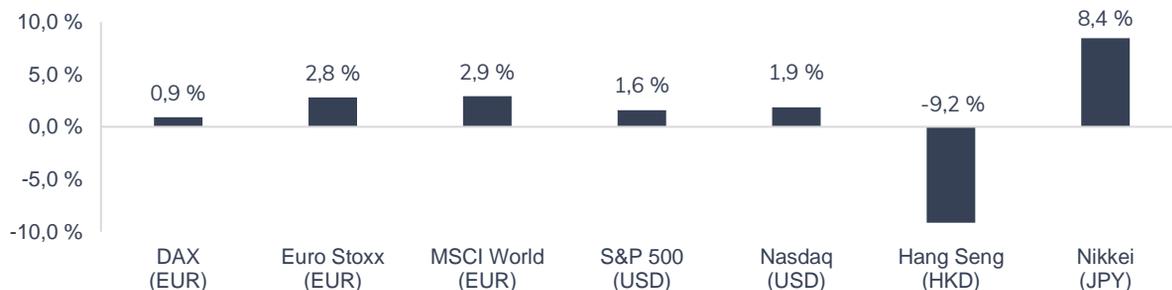


Abbildung 3 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)

### Entwicklung einzelner Sektoren global in EUR 01.01.2024 – 31.01.2024

gemessen am Refinitiv Global Price Index

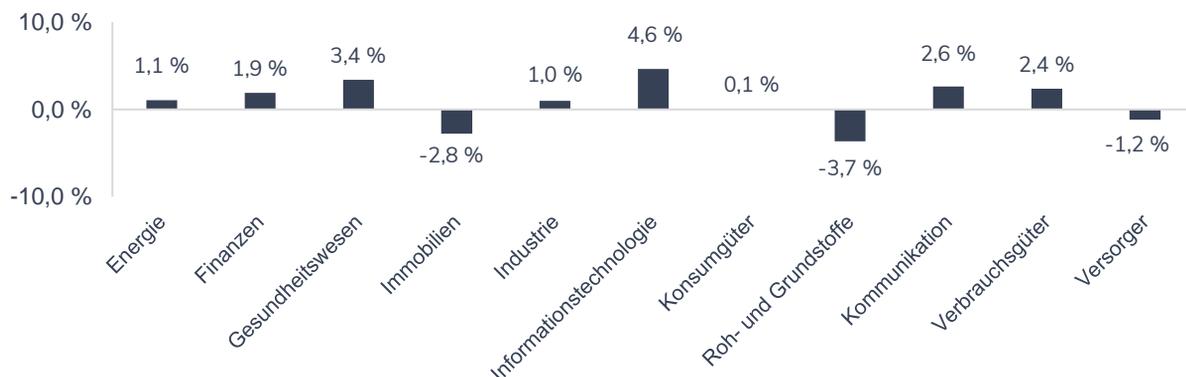


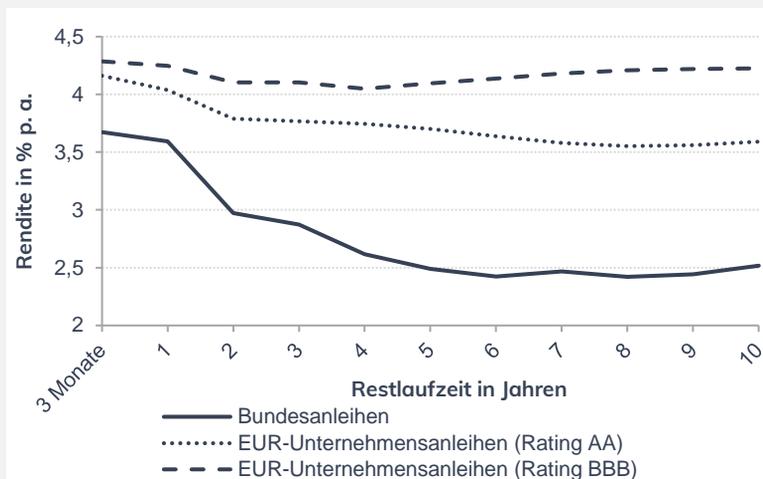
Abbildung 4 (Quelle: Eigene Darstellung auf Datenbasis von Refinitiv)



## Unsere Einschätzung zu Entwicklungen diverser Anlageklassen

### Anleihen

- Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen hat sich zuletzt wieder leicht auf 4,10 % erhöht. Die Refinanzierungspläne des US-Finanzministeriums haben die Bedenken der Märkte, dass es ein Überangebot an Anleihen geben wird, zerstreut und neben den restriktiven Kommentaren der Fed bzgl. möglichen Zinssenkungen für steigende Renditen gesorgt.
- Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist wieder gestiegen. Aufgrund der zu erwartenden Zinssenkungen in diesem Jahr sollte sich die Inversität der Zinskurve, vor allem aufgrund eines Rückgangs am kurzen Ende, zunehmend auflösen.



- Wir verfolgen weiter die sog. „Hantel-Strategie“: Investition in kurz- und lang-laufende Anleihen unter Ausparung weniger rentabler mittlerer Laufzeiten.
- Die Risikoaufschläge bei Anleihen von bonitätsschwachen Unternehmen spiegeln unserer Ansicht nach nicht das hohe Ausfallrisiko wider; wir fokussieren uns daher weiter auf Anleihen mit guter bis sehr guter Bonität (Investment Grade).

Abbildung 5: Zinsstrukturkurve von EUR-Anleihen verschiedener Bonitäten, Stand 05.02.2024 (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

- Als nicht-verzinsten Anlageklasse profitierte Gold zuletzt von der Erwartung sinkender Realzinsen.
- 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 stützend auf den Goldpreis wirken; eine mögliche Konjunkturerholung im Jahresverlauf könnte aufgrund von Kapitalverschiebungen Verkaufsimpulse liefern.



### US-Dollar

- Der US-Dollar könnte aufgrund früherer Zinssenkungen durch die Fed und Unsicherheit bzgl. der Präsidentschaftswahl temporär schwächer notieren.
- Langfristig bleibt der Greenback jedoch – trotz hoher US-Staatsverschuldung – ggü. dem Euro die fundamental gesündere Währung. Wir bleiben 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](http://www.bankhausbauer.de)

## Autoren:



Dr. Johannes Schaewitz



Christian Wieschnewski, CIIA



**BANKHAUS BAUER**  
PRIVATBANK