

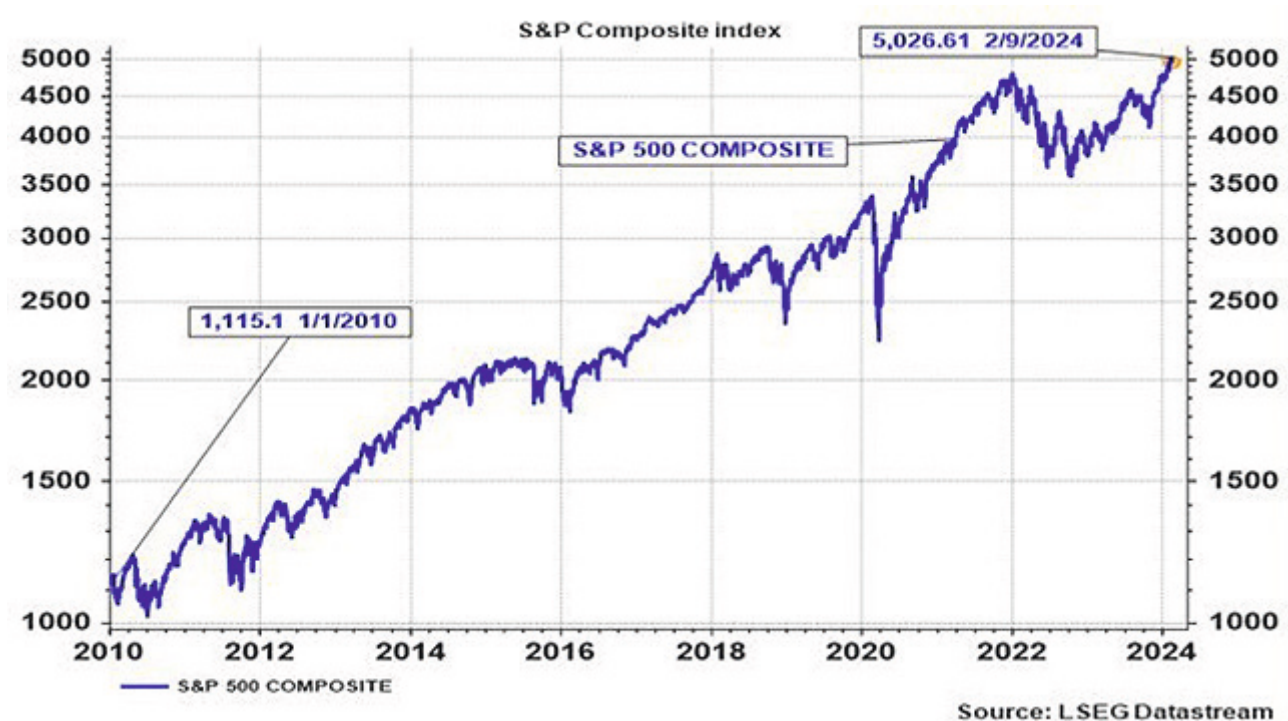
90. Finanzreport 2024

Aktien erklimmen die Mauer der Sorge

Die geopolitischen Spannungen nehmen zu und der erwartete Termin für die erste Leitzinssenkung wird immer weiter hinausgezögert. Grundlage ist die nur schleppend zurückgehende Inflation, was sich auch an der Entwicklung der langfristigen Marktzinsen widerspiegelt. Die Fed und die EZB sind dabei, sich rasch von den massiven Volumen an Staats- und Unternehmensanleihen zu trennen, die sie im Bestand haben, um die langfristigen Zinssätze hoch und die Anleihekurse niedrig zu halten.

Doch an der Wall Street setzte sich wieder einmal eine altehrwürdige Börsenwahrheit durch: *Aktien erklimmen die Mauer der Sorgen*. Frei übersetzt beschreibt dies die große Widerstandsfähigkeit der Aktienmärkte, wenn sie mit Hindernissen konfrontiert und zwischenzeitlich mit Rückschlägen bombardiert werden. Trotz aller Turbulenzen und Verwirrungen erreichte der breit angelegte Standard & Poors Composite Price Index am 9. Februar einen neuen Höchststand und durchbrach erstmals die symbolische Marke von 5.000 Punkten.

Entwicklung des S&P 500 Composite Preisindex (in US \$)



Obwohl ein Teil der Gewinne in den nachfolgenden Tagen teilweise abgegeben werden musste, besteht kaum ein Zweifel daran, dass sich dieser Index, der die 500 größten Unternehmen der USA zusammenfasst, in den kommenden Monaten definitiv über 5000 Punkten einpendeln wird.

Diese hervorragende Entwicklung des S&P 500 mit einem Anstieg von ca. 20 % in den letzten 12 Monaten spiegelt jedoch nur einen begrenzten Teil der wirtschaftlichen Realität wider und verschleiern die viel ungünstigere Situation des Großteils der Unternehmen, die diese starke Entwicklung nicht nachvollziehen konnten.

Aber selbst innerhalb des Clubs der 500 größeren Unternehmen, die im S&P-Index enthalten sind, gibt es eklatante Unterschiede. In der Tat konzentrieren sich die Börsengewinne stark auf eine sehr begrenzte Anzahl von Aktien mit brillanter Performance und einer extrem hohen Marktkapitalisierung.

Die Hälfte des gesamten Anstiegs des Marktwerts des S&P-Index in den letzten 12 Monaten ist auf die Weiterentwicklung von nur 4 Aktien zurückzuführen, was weniger als einem Prozent der Anzahl der Aktien im S&P 500-Index entspricht. Insbesondere NVIDIA-, Microsoft-, Amazon- und Meta-Plattformen.

Fügt man 4 weitere Aktien hinzu (Apple, Eli Lilly, Broadcom und Alphabet), können mehr als 70 % des gesamten Anstiegs des führenden Aktienmarktindex in den USA auf nur 1,6 % der Anzahl der Aktien zurückgeführt werden. Immerhin leisteten nicht weniger als 40 % der übrigen Aktien einen negativen Beitrag, obwohl das vergangene Jahr auf den ersten Blick eine hervorragende Börsenperformance aufweisen kann.

Damit bestätigt sich der langjährige Trend der zunehmenden Konzentration von Börsengewinnen auf eine Handvoll grundsolider Unternehmen, der sich in den letzten Jahren weiter beschleunigt hat: *The winner takes it all...*

Eine begrenzte Anzahl von Unternehmen, die auf die richtigen Themen setzen, reagieren, aufgrund ihrer systematischen Liquiditätsüberschüsse, weniger empfindlich auf Zinssätze und sind widerstandsfähiger gegenüber wirtschaftlichen Schocks. Fehlte diese erlesene Gruppe von Unternehmen in einem Aktienportfolio, hätte dies allenfalls zu einem mittelmäßigen Ergebnis führen können. Nur eine sehr gezielte Auswahl aus dem Technologie- oder Gesundheitssektor könnte den Schaden, der durch das Fehlen eines dieser Börsengiganten entsteht, teilweise begrenzen.

Die Rekordstände an den Aktienmärkten liegen weit über der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Realität und basieren auf dem Erfolg einer sehr begrenzten Anzahl von Unternehmen. Dies macht die Aktienmärkte sehr anfällig für zwischenzeitliche Abwärtskorrekturen, die durch enttäuschende Konjunkturindikatoren, Anpassungen zu rosiger Zinsszenarien oder negativen politischen Entwicklungen verursacht werden.

Solche Lackmustests werden den Finanzmärkten in den kommenden Monaten das Leben schwer machen und selbst die erfahrensten Anleger regelmäßig zur Verzweiflung treiben.

Insbesondere die nach oben revidierten Inflationsprognosen trüben das Investitionsklima. Denn die Inflationsindikatoren versprechen, zumindest bis zum Ende des ersten Halbjahres auf einem relativ hohen Niveau zu verharren. Die kürzlich veröffentlichten VPI-Zahlen¹ bestätigen die Volatilität der Einzelhandelspreise, trotz eines weiteren Rückgangs der Energie- und Rohstoffpreise.

Letzteres schlägt sich zwar (langsam) in einer Abkühlung der Güterpreise nieder, doch in der Zwischenzeit flammt die Inflation im Dienstleistungssektor auf, stark beeinflusst durch steigende Löhne und vor allem durch steigende Finanzierungskosten. Der erste Faktor ist auf eine verzögerte Reaktion auf die Inflationsschübe in der jüngeren Vergangenheit zurückzuführen, der zweite vor allem auf die unüberlegte Zinspolitik der Fed.

Das hat zur Folge, dass Unternehmen gezwungen sind, ihre stark gestiegenen finanziellen Kosten aus Selbsterhaltung an den Endverbraucher weiterzugeben. Steigende Mietkosten sind ein gutes Beispiel dafür, da die Vermieter die gestiegenen Finanzierungskosten weitergeben, was dazu führt, dass die Mieten weiterhin unter Aufwärtsdruck geraten. Angesichts der Tatsache, dass die Mietkosten 1/3 des VPI-Index ausmachen, sollten wir nicht überrascht sein, dass die Inflation es nicht eilig hat, ein niedrigeres Niveau anzustreben.

Ein ähnlicher Trend war Anfang der 1980er Jahre zu beobachten, als die Inflation trotz sinkender Energie- und Rohstoffpreise und einer manifesten wirtschaftlichen Rezession monatelang auf einem hohen Niveau verharrte. Auch wegen der stark gestiegenen Finanzierungskosten nach der extremen Zinspolitik der US-Notenbank.

Die jüngsten VPI-Daten fielen vor allem auf der Dienstleistungsseite der Wirtschaft schlechter aus, als erwartet und werden die US-Notenbank dazu veranlassen, die Zinssätze (noch) länger als bisher angenommen auf dem aktuellen Niveau zu belassen.

Das entspricht im Übrigen voll und ganz dem Szenario, das wir uns seit einiger Zeit vorstellen. Ein erster Zinsrückgang war ohnehin erst zu Beginn der zweiten Jahreshälfte möglich. Zum einen, weil sich die Inflationsindikatoren bis dahin erst zu beschleunigen beginnen, und zum anderen, weil die Zentralbanken ihre quantitative Straffungspolitik erst Mitte 2024 verlangsamen werden.

Unsere Ausgangslage bleibt auch nach der Veröffentlichung der Einzelhandelspreise am 13. Februar mehr oder weniger intakt, und wenn es nicht zu einer großen Überraschung an der Konjunkturfront kommt, gibt es nur Spielraum für drei Leitzinssenkungen im Jahr 2024 um jeweils ein Viertelprozent. Das ist keine Katastrophe, denn wir streben derzeit vor allem bei unserem Aktienexposure ein höheres Engagement an und sind weniger an niedrigeren Zinsen interessiert.

In der Zwischenzeit werden sich die Aktienkurse in den USA und Europa nach jedem Sturzflug erholen und – vorbehaltlich der notwendigen Volatilität – wieder auf ihre bisherigen Rekordstände zurückkehren. In der zweiten Jahreshälfte könnte sich der erwartete Zinsrückgang fortsetzen. In Verbindung mit einer wirtschaftlichen Erholung könnte dies einen breit angelegten Anstieg der Aktienkurse auslösen.

Ceteris paribus fügen Ökonomen gerne hinzu (aus Selbsterhaltung). Wenn sich alle Umstände wie erwartet verhalten... Unter dem gleichen Vorbehalt werden die Anleihen auch in der ersten Jahreshälfte schwanken, aber auch hier ist eine breite Kurserholung möglich.

- ¹ Der VPI-Index zeigt die Entwicklung der Einzelhandelspreise.
- ² *Quantitative Tightening* bezieht sich auf eine systematische Politik des Verkaufs von Staats- und Unternehmensanleihen. Infolgedessen werden die Zinsen für langfristige Anleihen (künstlich) hochgehalten, um das Wirtschaftswachstum zu bremsen.

14. Februar 2024

Prof. Dr. Stefan Duchateau



Prof. Dr. Stefan Duchateau

blickt auf bereits über 30 Jahre Erfahrung im Portfolio-Management zurück. Neben seinen Professuren an der KU Leuven, HU Brussel und Uni Hasselt in den Bereichen Risiko-Management, Financial Engineering und Portfolio Management, entwickelte und konzipierte er den Kapitalsicherungsfonds (capital protected funds). Prof. Dr. Duchateau ist Anlageberater des Global Allocation UI und erstellt eigene makroökonomische Analysen, Asset Allocation Modelle, Risikomanagement-Tools und spezielle Auswahlverfahren für geeignete Anlageklassen.

» Für den chancenorientierten Anleger

PTAM Global Allocation

WKN: A1JCWX

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Prof. Stefan Duchateau

- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation (aktiv verwaltet)
- » Investition in internationale Aktien und Anleihen
- » Systematischer Investmentprozess mit Kapitalsicherungsmechanismus
- » ESG-Fonds nach **Artikel 8** SFDR

Die 5-Jahres Performance beträgt +50,52 %, bei einer Volatilität von 12,81 %.

Morningstar
Rating
5 Year

★★★★★

Morningstar Rating Overall

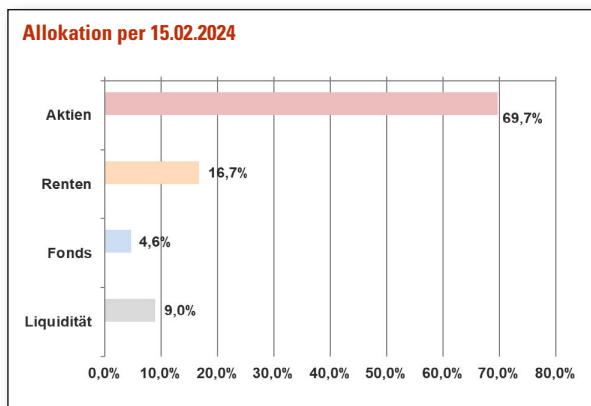
★★★★★

MSCI

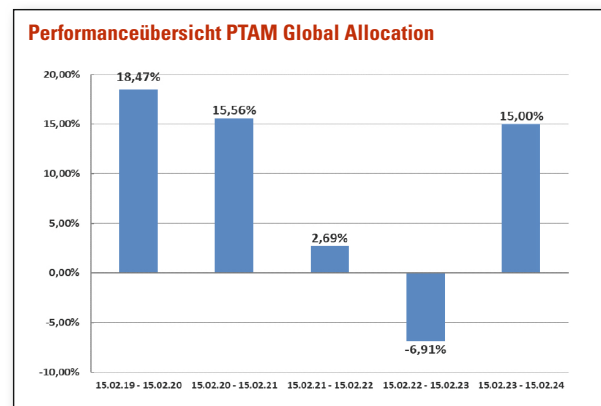
ESG RATINGS

CCC B BB BBB **A** AA AAA

Article 8

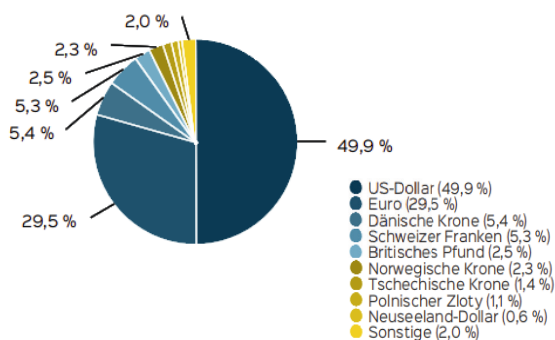


Quelle: Hansa Invest

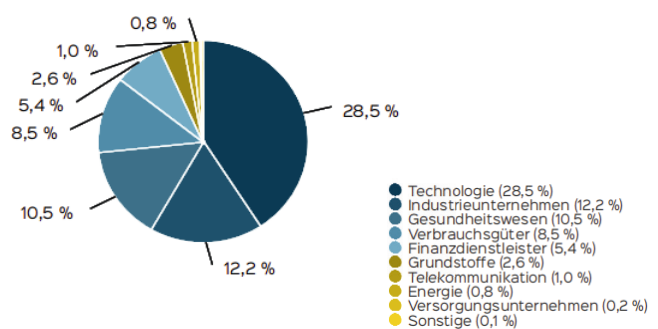


Quelle: Infront Portfolio Manager

ANLAGENSTRUKTUR NACH WÄHRUNGEN



ANLAGENSTRUKTUR NACH BRANCHEN



Quelle: Hansa Invest

PORTRAIT FONDSMANAGER

Seit dem Jahre 1998 zählt die **PT Asset Management GmbH** zu den ersten Adressen der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland.

- Wir verfügen über langjährige Erfahrung und Kompetenz im Bereich Portfoliomanagement und Vermögensstrukturierung.
- Diese Expertise bündeln wir in unseren drei eigenen Investmentfonds mit unterschiedlichen Chancen-/Risikoprofilen sowie systematisch ausgereiften Anlagestrategien.
- Berater für den PTAM Global Allocation ist **Prof. Stefan Duchateau**. Er blickt auf über 30 Jahre Erfahrung im Portfoliomanagement zurück. Neben seinen Professuren an der KU Leuven, HU Brussel und Uni Hasselt in den Bereichen Risiko-Management, Financial Engineering und Portfolio Management, entwickelte und konzipierte er Kapitalsicherungsfonds (capital protected funds). Er erstellt makroökonomische Analysen, Asset Allocation Modelle, Risikomanagement-Tools und spezielle Auswahlverfahren für geeignete Anlageklassen.

Stand: 15.02.2024

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT Asset Management GmbH oder die SwAM Swiss Asset Management AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.