

Vom Wert des aktiven Fondsmanagements

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Wer die gleichen Aktien kauft wie alle anderen, hat auch die gleiche Performance.«
Sir John Templeton

Aktive oder passive Fonds, eine Glaubensfrage?

Die Zahl der passiven Fonds ist in den letzten Jahren stetig gewachsen und ihr Volumen hat deutlich zugelegt. Bei der DWS beispielsweise, deren verwaltetes Volumen ohne Geldmarktfonds und Alternatives im Geschäftsbericht 2023 mit 700 Mrd. Euro ausgewiesen wird, beträgt der Anteil von passiven Fonds inzwischen gut 35 % und das Wachstum lag mit 24 % deutlich über dem Zuwachs aktiv gemanagter Produkte von 7 %. Auch bei Blackrock sind von dem Gesamtvolumen von 10.009 Mrd. US-Dollar Ende 2023 knapp 35 % in ETFs investiert und im 1. Quartal 2024 gingen 88 % der Nettozuflüsse in das ETF-Segment.

Was macht nun passive Fonds so attraktiv: Meist wird auf die im Vergleich zu aktiven Fonds niedrigen Gebühren verwiesen. Ferner wird als Argument angeführt, dass viele aktive Fonds nicht besser performen als ein am Index orientiertes passives Produkt.

Diesen vermeintlichen Pluspunkten stehen jedoch schwerwiegende Nachteile gegenüber. Das Management der passiven Produkte macht sich bei der Auswahl der Anlagen keinerlei eigene Gedanken, sondern bildet lediglich die Gewichtung der Titel innerhalb eines Index im Portfolio ab. Das führt beispielsweise zu der absurden Konstellation, dass man über ETFs auch in Titel investiert, die man einzeln nie kaufen würde. Entweder das Risikoprofil des Unternehmens würde ein Investment nicht zulassen, oder man kennt das Unternehmen schlicht nicht gut genug, um zu beurteilen, wie es sich in verschiedenen Konjunktursituationen verhalten würde. Passive Fonds oder ein ETF nehmen auch keine Rücksicht auf die Schwankungen der enthaltenen Werte. Eine Abwägung mit entsprechender Gewichtungsanpassung von defensiven Werten oder Wachstumswerten findet nicht statt. Dies führt dazu, dass die Schwankung des passiven Produkts genauso stark



Demnächst als Beilage im Handelsblatt, in der WiWo und der F.A.Z. am Sonntag:

»Ausgezeichnete Vermögensverwalter – Portraits aus dem Elite Report 2024«

Beilage im Handelsblatt am Freitag, den 3. Mai 2024
Beilage in der WirtschaftsWoche am Freitag, den 10. Mai 2024
Beilage in der F.A.S. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung am Sonntag, den 12. Mai 2024



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2024«

Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).

Bestellungen per E-Mail unter: bestellung@elitereport.de

ausfällt wie die Schwankung des Index. Im Extremfall bedeutet dies: Man ist beim Aufbau von Blasen genauso dabei wie bei deren Platzen.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Die 15 größten Wertvernichter

In einer aktuellen Auswertung des Magazins »DAS INVESTMENT« vom 26.03.2024 hat Chefredakteur Christoph Fröhlich anhand einer Analyse von Morningstar festgestellt, dass sich unter den 15 Fonds mit den größten Wertverlusten 14 passive Fonds befinden. Spitzenreiter der dargestellten »professionellen Vermögensvernichter« ist der Proshares Ultrapro Short QQQ, dem es »gelingen« ist, in den letzten Jahren -8,5 Mrd. Euro an Vermögenswerten zu vernichten. Nicht viel besser erging es dem von »Star-Fondsmanagerin« Cathie Wood verwalteten Ark Innovation ETF

mit Verlusten von -7,1 Mrd. Euro oder dem Kraneshares CSI China Internet ETF mit -5,9 Mrd. Euro. Hat man mit passiven Produkten auf das falsche Pferd gesetzt, sprich die falschen Märkte oder Investmentthemen besetzt, dann hilft einem kein Manager, innerhalb des Universums den Schaden durch die Auswahl der richtigen Titel zu begrenzen. Der Holzweg, auf dem man sich befindet, wird bis zum bitteren Ende mitgegangen.

Aktiv investieren, mit Sinn und Verstand!

Aktives Investieren ist nach unserer Einschätzung insbesondere in herausfordernden Zeiten wichtig. Durch eine aktive Selektion der Titel im Portfolio kann das Risiko eines dauerhaften Wertverlusts erheblich vermindert werden. Unternehmen mit hohem Risikoprofil, sei es aufgrund einer schwachen Bilanz mit potenziellen Finanzierungsproblemen oder aufgrund der Geschäftstätigkeit in einer hart umkämpften Branche, werden außen vorgelassen. Stattdessen selektiert der Asset-Manager Firmen mit hoher Bilanzqualität, einem erfolgreichen Geschäftsmodell mit hohen Markteintrittsbarrieren und einem guten Management. Denn oft, und das insbesondere bei familiengeführ-

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können kann sich sehen lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

► Profitieren Sie von

- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang »Family Office« mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten



ten Unternehmen, ist der Unternehmer der Star: Er versteht es, die richtigen Investitionen anzustoßen, Innovationen voranzutreiben und Arbeitsplätze zu schaffen. Diese Qualitäten fallen bei passivem Investieren komplett unter den Tisch.

Der Vorteil für den Anleger ist zudem, dass er aus den angebotenen aktiven Strategien ein maßgeschneidertes Portfolio entsprechend seinen Präferenzen zusammenstellen kann. Das Portfolio kann hinsichtlich Risikoneigung und Renditeerwartung austariert werden. Als erfolgreiche aktive Strategien haben sich beispielsweise das Value-Investing oder auch Dividendenstrategien erwiesen. In erfolgreiche Unternehmen mit attraktiven und zuverlässigen Dividendenzahlungen zu investieren verspricht einen stetigeren Erfolg, als gehypten Modethemen nachzujagen.

Kombiniert man Dividendenstrategien zudem mit Value-Kriterien, können noch bessere Ergebnisse erzielt werden. Nicht nur die Höhe der Dividende und die Rendite bezogen auf den aktuellen Kurs sind entscheidend. Es kommt vor allem darauf an, dass die Ausschüttung auch künftig zuverlässig weiter geleistet werden kann, ohne an notwendigen Investitionen zu sparen oder die Bilanz zu sehr zu strapazieren. Eine heute hohe Dividendenrendite darf nicht zu Lasten des künftigen Wachstums und der Ertragskraft gehen. Aus diesem Grund ist »Growth« für uns kein Reizwort. Einen Gegensatz zu Value sehen wir bei Growth-Investments nur, wenn beim Einstieg ein zu hoher Preis gezahlt wird, also keine sog. »Margin of Safety« vorhanden ist. Betrachtet man die deutschen und internationalen Aktienindizes, so stellt man fest, dass wachstumsstarke Technologieunternehmen mittlerweile zu den größten Dividendenzahlern gehören.

Wir setzen eine mit Value-Kriterien kombinierte Dividendenstrategie beispielsweise in der Value-Holdings International AG oder im Value-Holdings Dividenden Fund um. Die

angestrebte Rendite der Portfolios liegt bei 7 bis 8 %. Davon schüttet die Value-Holdings International AG jährlich eine Dividende mit einer Rendite zwischen 3,0 % und 3,5 %. Ferner wird ein Teil der Gewinne, etwa 3,5 % bis 4,5 %, thesauriert, was langfristig den Nettoinventarwert steigert. Beim Value-Holdings Dividenden Fund beträgt die jährliche Ausschüttung 3 % bezogen auf den letzten Jahresschlusskurs.

Fazit

Sich eigene Gedanken über die Auswahl der Anlagen zu machen, ist wichtig. Durch aktives Investieren mit einer erfolgversprechenden Strategie sowie klaren Regeln für den Kauf und Verkauf der Positionen im Portfolio können die Risiken begrenzt und eine stetige Rendite erreicht werden.

P.S.: Als Fans des FC Bayern München und als faire Sportkameraden gratulieren wir dem neuen deutschen Fußballmeister Bayer 04 Leverkusen. Die Meisterschaft ist nicht nur ein Verdienst der Mannschaft, sondern vor allem auch ihres Trainers. Xabi Alonso hat die Mannschaft geformt und zur Höchstform gebracht. Eine Fußballmannschaft ohne Trainer wäre dagegen wie ein ETF. Es würden sich auch verletzte Spieler oder Spieler außer Form aufstellen. Das kann mittelfristig nicht zum Titel führen. Mit einem aktiven Trainer bzw. einem aktiven Fondsmanager stehen die Chancen bedeutend besser, ob im Fußball oder beim Investieren.

Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings International AG: Wenn Sie die Themen aktives Investieren, Value-Investing und Dividendenstrategien auch in Zukunft mit uns verfolgen möchten, können Sie sich auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings International AG eintragen lassen.

Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an:

investoreninfo@value-holdings.de

Besuchen Sie uns auch auf unserem [LinkedIn-Profil](#)

ANZEIGE



»Leuchtende Glamourgeschöpfe, erotische Businessfrauen und hinreißende Powermütter sind meine Inspiration, wenn ich an die Trägerin meines Schmucks denke.«

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

www.annavonbergmann.de



Erneuerbare Technologien sind günstig an der Börse zu haben

Von Werner Hedrich, Globalance Invest GmbH

Der Bereich erneuerbarer Energietechnologien erscheint nach den starken Verlusten im Jahr 2023 interessant

Warum betrifft der Klimawandel Ihr Portfolio?

Der Klimawandel formt die Weltwirtschaft neu und betrifft wichtige Branchen und Wirtschaftssektoren zunehmend. Die Notwendigkeit einer kohlenstoffarmen Zukunft zwingt Unternehmen in Schlüsselbranchen, ihre Geschäftsmodelle anzupassen. Damit beeinflusst der Klimawandel die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen und somit die Performance von Investments. Diese Veränderungen bieten Investoren die Möglichkeit, in die Vorreiter dieser Entwicklung zu investieren und von der Neubewertung von Vermögenswerten an den Kapitalmärkten zu profitieren.

Welche Anlagechancen bietet der Megatrend Klima?

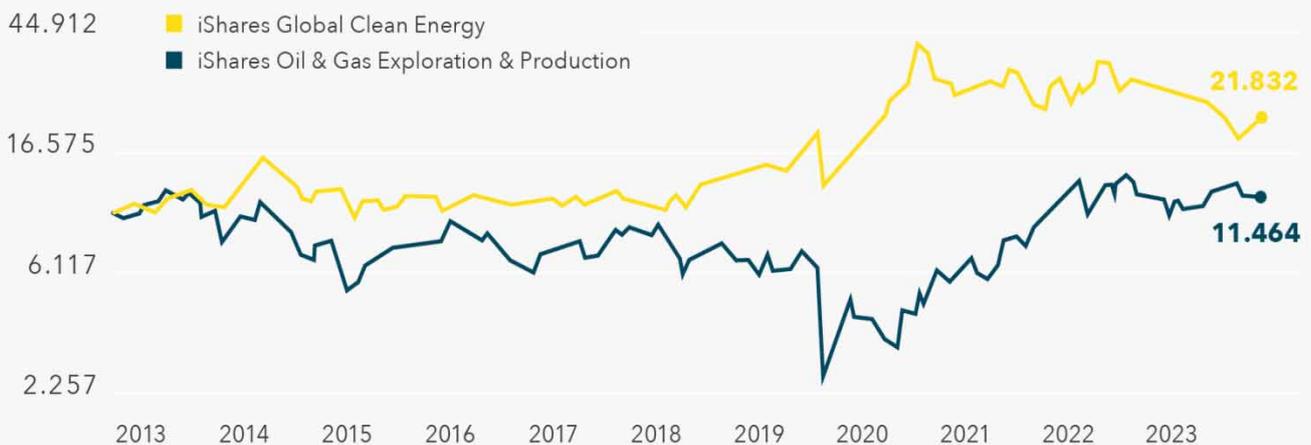
Der Klimawandel wird zu einem Motor für Innovation und Wachstum. Zahlreiche betroffene Sektoren bieten interessantes Renditepotenzial, wie zum Beispiel Mobilität, Urbanisierung, Energieeffizienz, saubere Technologien oder Infrastruktur. Diese Sektoren wachsen überdurchschnittlich dank regulatorischer Förderungen und einem steigenden Konsumbewusstsein, das ökologische Fragen intuitiv reflektiert. Künstliche Intelligenz (KI) und Dekarbonisierung werden in den anstehenden Jahren einen ökonomischen

Superzyklus bestimmen. Die erneuerbaren Technologien bei der Produktion, Speicherung und Verbreitung von Energie sind ganz offensichtlich zügig voranschreitende Innovationen, die die Bemühungen zur Dekarbonisierung technologisch unterstützen.

Umbruch im Energiesektor führt zu Volatilität am Aktienmarkt

Laut Internationaler Energieagentur (IEA) lag vor sieben Jahren das jährliche Investitionsvolumen im Segment fossiler Brennstoffe bei 1.000 Mrd. US-Dollar und bei erneuerbaren Energien bei 700 Mrd. US-Dollar. Heute werden 1.800 Mrd. US-Dollar jährlich in alternative Energien investiert und dieser Betrag dürfte annualisiert 20% wachsen. Das Engagement in Kohle, Öl und Gas stagniert hingegen. Weltweit haben die Investitionen in Photovoltaik im Jahr 2023 zum ersten Mal diejenigen in fossile Energie übertroffen. Diese Verschiebung von Investitionen in eine kohlestoffärmere Zukunft ist politisch gewollt: Die USA fördern die Zukunft mit dem Inflation Reduction Act und die Europäer mit dem Green Deal. Auch China investiert massiv in erneuerbare Energien, was zu einem Preisverfall von bis zu 50% bei Solarmodulen führt. Davon profitieren die Käufer von Solarmodulen. Die Produktionskosten von Solarstrom fallen damit signifikant, weil die Hardwarekosten dank chinesischer Überkapazitäten und Subventionen reduziert sind. Allerdings leiden unter den chinesischen Exporten europäische und US-amerikanische Hersteller von Komponenten wie Solarpanelen. Die USA haben schon Zölle eingeführt. Die Lage ist damit erfreulich für Hausbesitzer, Aktionäre leiden. Das ist das kurzfristige Bild an Börse des Jahres 2023. Langfristig stehen Aktien neuer Energietechnologien recht gut da. >>

Clean Energy schlägt über zehn Jahre fossile Brennstoffe. – Wie hat sich eine Einlage von 10.000 Euro entwickelt?



Quelle: Morningstar Direct

Der starke Anstieg des ETF ishares Global Clean Energy im Jahr 2020 ist einem exorbitanten globalen Zufluss spekulativer Gelder zu verdanken. Der auf dem S&P Global Clean Energy Index basierende ETF kann in den USA, Europa und Asien gekauft werden. Die Korrektur des Clean Energy im Jahr 2023 ist dem höheren Zinsniveau geschuldet. Höhere Zinsen führen zu niedrigeren Gegenwartswerten von Unternehmen (also der aktuellen Bewertung), weil künftige Erträge mit einem höheren Zins abdiskontiert werden. Die Aktien im Segment erneuerbarer Energien sind Wachstumsaktien, die besonders unter dem hohen Zinsniveau im Vorjahr gelitten hatten. Mit Blick in die Zukunft gilt spiegelbildlich: Eine expansive Notenbankpolitik mit rückläufigen Zinsen sollte Wachstumsaktien unterstützen. Einen ersten Vorgeschmack gaben die Börsen im November und Dezember 2023, als die Wachstumsaktien ein starkes Lebenszeichen an der Wall Street von sich gaben.

Politisch ausgelöste Volatilität im Jahr 2024

Das Jahr 2024 steht ganz im Lichte der Entwicklung der US-Zinsen, der US-Politik und des US-Wahlkampfes, denn Donald Trump gilt nicht als Unterstützer des Inflation Reduction Acts. Es ist deshalb nicht auszuschließen, dass der Wahlkampf neben der Notenbankpolitik einen Einfluss auf die Bewertung von erneuerbaren Technologien an der Börse hat. Dennoch: Wer einen längeren Blick in die Zukunft wirft, sollte die aussichtsreichen Bewertungen im Segment Clean Energy studieren.

Attraktive Bewertungen

Die Bewertung der Titel im Segment erneuerbarer Energien ist für langfristige Investoren interessant geworden: Kurs-

Gewinn-Verhältnisse von 10 bis 15 bei einem zu erwartenden Umsatzwachstum von bis zu 20 % pro Jahr machen den Sektor attraktiv. Heftige Einbrüche gab es beispielsweise bei Wechselrichterherstellern wie der israelischen Solar-edge, dem US-Konkurrenten Enphase oder der deutschen SAM Solar Technology. Wechselrichter wandeln Gleich- in Wechselstrom um, sie sind Teil jeder Photovoltaikanlage. Diese Hardwareproduzenten der Solarwirtschaft klagen aktuell über volle Lager ihrer Kunden. Leeren sich die Vorräte bei Installateuren in den kommenden Quartalen, wird sich die Nachfrage stabilisieren. Auch erscheinen neuere an der Börse gelistete Unternehmen wie Nextracker interessant. Das kalifornische Unternehmen stellt Geräte und Software her, die Solarmodule nach der Sonnenstrahlung ausrichten, und erhöhen damit die Effizienz von Solarkraftwerken.

Werner Hedrich,
Geschäftsführer der
Globalance Invest GmbH

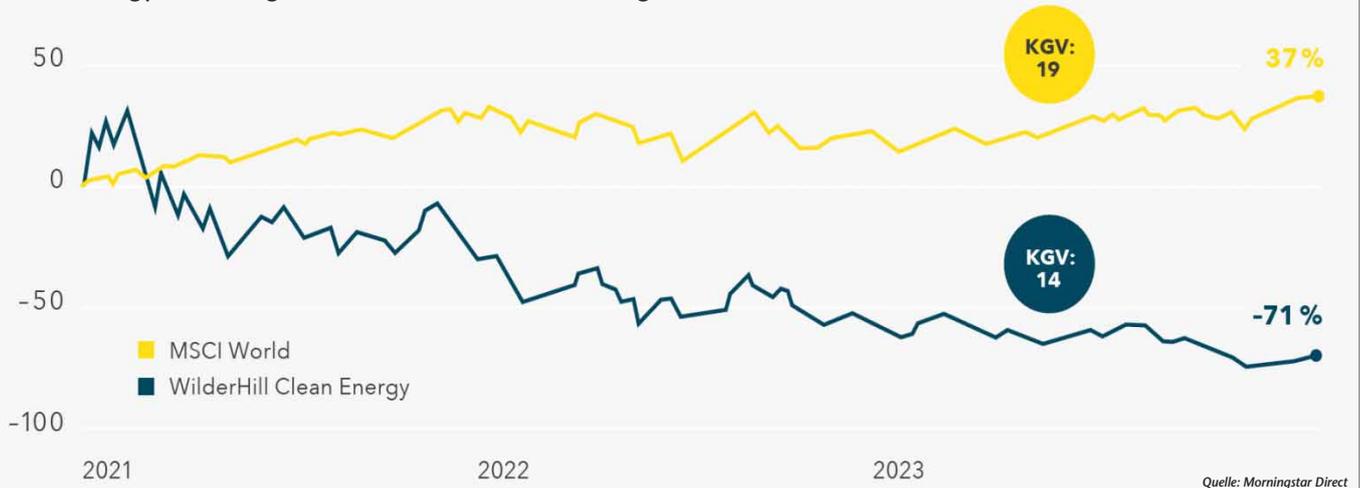
www.globalance-invest.de



Das große Bild

Die Umstellung auf eine kohlenstoffärmere Wirtschaft wird die Kosten für Energie senken. Anfangs kostet die Transformation Geld und bindet Zeit für die Umstellung und Ressourcen. Letztendlich ist die Dekarbonisierung aber ein weltweites Investitionsprogramm und ökonomischer Superzyklus, was künftige Unternehmensmargen und Gewinne sichern und ausbauen wird. □

Clean-Energy-Bewertungen seit drei Jahren stark rückläufig. – Wachstum ist mit 3/4 des Gesamtmarktes bewertet.



US-Wahlen: Nachwahljahre sind gute Börsenjahre

Hamburg. Die US-Präsidentenwahlen sind derzeit in aller Munde. Doch welchen Einfluß hat dieses Großereignis eigentlich auf die Börse? Das Team des Hamburger Vermögensverwalters HAC VermögensManagement AG hat sich die letzten drei Wahlen angesehen und kommt zu einer interessanten Regelmäßigkeit.

Das HAC Asset-Management-Team hat sich die letzten drei US-Wahlen 2012, 2016 und 2020 und ihren Einfluss auf den Index S&P 500 angesehen (siehe Chart). »Im Ergebnis waren die Wahljahre selbst recht volatil, während das Jahr nach der Wahl sich durch fantastische Renditen auszeichnete«, so HAC-Vorstand Tobias Gabriel. »Die Nachwahljahre waren geprägt durch geringe Rücksetzer und starke Renditen von 32,4% (2013), 21,8% (2017) und 27,7% (2021).« Die Volatilität in den Wahljahren lag dabei weniger an den Wahlen selbst. 2020 stand beispielsweise vielmehr unter dem Einfluss der Pandemie.

»Als Anleger sollten wir uns daher nicht von kurzfristigen Spekulationen oder Prognosen leiten lassen, sondern die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten im Auge behalten, die durch politische Entscheidungen beeinflusst werden können. Die bevorstehenden US-Wahlen sind ein gutes Beispiel dafür, wie politische Ereignisse die wirtschaftlichen Aussichten formen. Man sollte sie daher sorgfältig beobachten, um die besten strategischen Entscheidungen zu treffen«, erläutert Gabriel weiter.

Das Wichtigste in Kürze:

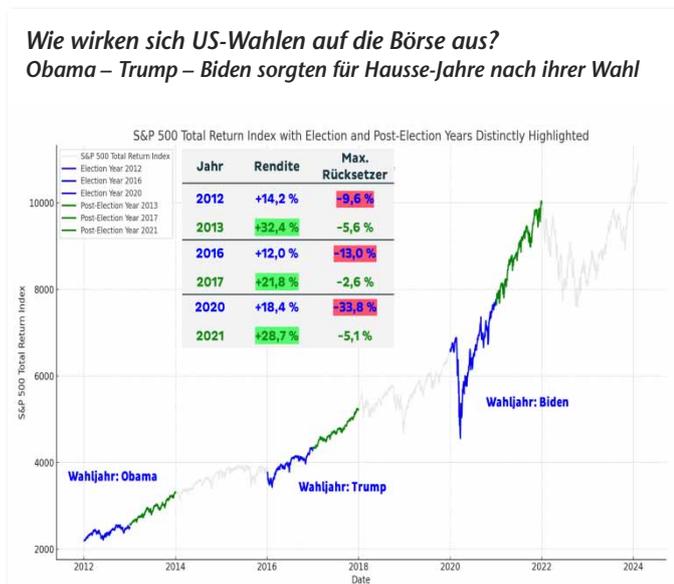
- **US-Wahlen und Inflation:** Die bevorstehenden US-Wahlen könnten wesentliche Auswirkungen auf die Inflation und Fiskalpolitik haben.
- **Parteispezifische Politik:** Demokraten neigen zu Ausgaben, die die Nachfrage und potenziell die Inflation steigern könnten, während Republikaner steuerliche Anreize bevorzugen, die Investitionen fördern.
- **Die Rolle der Fed:** Langfristige politische Entscheidungen können die Geldpolitik der unabhängig agierenden US-Notenbank beeinflussen.
- **Geteilte Regierung:** Ein Szenario, in dem keine Partei die vollständige Kontrolle hat, könnte zu einer Stabilisierung der Inflation führen.

Die Inflation und ihre möglichen zukünftigen Entwicklungen stehen seit geraumer Zeit im Zentrum vieler finanzbezogener Diskussionen. Insbesondere im Vorfeld der US-Wahlen 2024 rückt die Frage, wie sich politische Veränderungen auf die Inflation und die Kapitalmärkte auswirken könnten, verstärkt in den Fokus.

Republikaner vs. Demokraten: Fiskalpolitik als Treiber der Inflation?

Historisch gesehen hat die Fiskalpolitik, also staatliche Ausgaben- und Einnahmenpolitik, einen deutlichen Einfluss auf die Inflationsentwicklung. Die politische Zusammensetzung nach den Wahlen könnte entscheidende Änderungen in der Steuerpolitik und bei den Staatsausgaben mit sich bringen, die wiederum die Inflation beeinflussen könnten. Bei einem Sieg der Demokraten (Joe Biden) könnten wir eine Fortsetzung der Ausgaben für soziale Programme und Infrastruktur sehen, die potenziell inflationsfördernd wirken, da sie die Nachfrage steigern. Republikanische Kontrolle (Donald Trump) könnte hingegen zu einer Fortsetzung der steuerlichen Anreize führen, besonders für Unternehmen. Das könnte die Investitionstätigkeit und somit indirekt die Preise beeinflussen.

»Bei HAC halten wir uns strikt an die Regel, das tatsächliche Verhalten von Marktakteuren zu messen und darauf basierende Entscheidungen zu treffen. Was wir nicht in die Waagschale werfen, sind ›Gerede‹ oder ›News‹. Das gilt auch für Präsidentschaftskandidaten wie Donald Trump. Zu viele Konjunktive stehen zwischen seinen aktuellen Ankündigungen und der tatsächlichen Umsetzung, z. B. geplante Zölle von über 60% auf chinesische Waren usw.«, so Gabriel.



Die Rolle der FED: Geldpolitik und ihre Langzeitwirkung

Nicht weniger wichtig ist die Geldpolitik der US-Notenbank Fed, die unabhängig von der Tagespolitik agiert, jedoch durch langfristige politische Entscheidungen beeinflusst werden kann. Der derzeitige FED-Chef J. Powell ist noch bis Januar 2026 im Amt. Interessanterweise wurde er ursprünglich von Donald Trump ernannt. Die Ernennung des Fed-Vorsitzenden und die Besetzung anderer Schlüsselpositionen durch den Präsidenten können die entspannt investieren. geldpolitische Ausrichtung langfristig beeinflussen – auch wenn die FED unabhängig von der Einflussnahme der Politik agieren sollte. Eine expansivere Geldpolitik, die durch eine politische Entscheidung begünstigt wird, könn-

te die Zinsen niedrig halten und so die Wirtschaft stimulieren, allerdings um den Preis höherer Inflation.

Das Szenario einer geteilten Regierung

Ein oft übersehenes Szenario ist das einer geteilten Regierung, bei dem keine Partei die vollständige Kontrolle hat. In solchen Fällen sind signifikante fiskalpolitische Änderungen weniger wahrscheinlich, was zu einer Verstetigung der Inflationserwartungen führen könnte. Die politische Blockade könnte paradoxerweise eine beruhigende Wirkung auf die Märkte haben, indem sie extreme politische Schwankungen und damit verbundene Unsicherheiten vermeidet. □

ANZEIGE



DANIEL SCHVARCZ PHOTOGRAPHY
www.d-s-photo.com

GESTATTEN:

SCHORSCH
AUS
SCHWABEN



BUND
Naturschutz
in Bayern e.V.

SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.
Direkt bei Ihnen vor Ort.



www.bund-naturschutz.de

ANZEIGE

»A spring in the market's step«

*Anlage- und Marktausblick »Barometer«
von Luca Paolini,
Chefstrategie bei Pictet Asset Management*

Aktien dürften ihren Aufschwung fortsetzen, da Zinssenkungen in den USA und anderen entwickelten Volkswirtschaften unmittelbar erwartbar zu sein scheinen.

Während die globalen Wirtschafts- und Liquiditätsbedingungen alles andere als rosig sind, sehen wir Verbesserungen, die risikoreiche Anlagen begünstigen. Wir bleiben bei Aktien Übergewichtet, bei Anleihen neutral und bei Barmitteln untergewichtet.

Wir sind zudem Übergewichtet in Gold, da es eine Absicherung gegen die vorherrschenden Risiken bietet: schwaches Wirtschaftswachstum und unerwartet hartnäckige Inflation.

Wir bevorzugen japanische Aktien aufgrund ihrer robusten Erträge und aufgrund der Reformen hinsichtlich Corporate Governance und zudem Schweizer Aktien wegen des Zugangs zu hochwertigen Unternehmen.

Aufgrund des Rückenwinds durch die künstliche Intelligenz weitet sich die Rallye auf Energie-, Rohstoff- und Finanzwerte sowie auf die Sektoren Technologie und Kommunikationsdienste aus.

Bei den festverzinslichen Wertpapieren tendieren wir zu US-Treasuries, britischen Staatsanleihen, Investment-Grade-Krediten und Schwellenländeranleihen. Umgekehrt bleiben wir in japanischen und Schweizer Anleihen mit niedrigeren Renditen untergewichtet.

Inhalt der Publikation:

1. Asset allocation: sticking with equities
2. Equities regions and sectors: a broadening market
3. Fixed income and currencies: the cuts are coming
4. Global markets overview: a gold rush
5. In brief

*Hier geht es zur Originalpublikation in
englischer Sprache >> [am.pictet](https://am.pictet.com)*

Künstliche Intelligenz trifft Vermögensberatung

Der HRK LUNIS Kapitalmarktkommentar

Nahezu täglich werden wir mit neuen Schlagzeilen zum Thema Künstliche Intelligenz konfrontiert. Mit viel Verve wird darüber diskutiert, welche Chancen KI bietet, welche Gefahren lauern und wie KI-Anwendungen reguliert werden können.

Dass die Debatte derart intensiv geführt wird, hat einen einfachen Grund: Künstliche Intelligenz hat das Potenzial, den Alltag von uns allen grundlegend zu verändern. Viele Experten sprechen von einer »neuen industriellen Revolution«, deren Startschuss wir gerade erleben. Um in diesem Feld ganz vorne mit dabei zu sein, investieren die großen Tech-Konzerne enorme Summen. So planen Microsoft und der ChatGPT-Entwickler OpenAI offenbar, für 100 Milliarden US-Dollar (!) ein riesiges Rechenzentrum zu bauen, welches einen KI-Supercomputer namens »Stargate« enthalten und 2028 in Betrieb gehen soll.

Künstliche Intelligenz wird auch vor der Branche der unabhängigen Vermögensverwalter nicht haltmachen. Daher befassen wir uns auch bei HRK LUNIS mit der Frage, bei welchen Prozessen uns entsprechende Anwendungen besser und effizienter machen können. Allerdings ist auch klar: Der Mensch wird bei HRK LUNIS immer im Vordergrund stehen.

Apropos: Um unser hauseigenes Investment Office (IO) noch besser zu machen, haben wir uns mit Sven Langenhan als neuem Leiter unseres nun 16köpfigen Investment Office verstärkt. Eine erste Handschrift von ihm können Sie in unserem neuen Kapitalmarktkommentar nachlesen.

Andreas Brandt und Michael Reuss

*Hier finden Sie den
HRK LUNIS Kapitalmarktkommentar (PDF)
>> hrklunis.de*

Der DAX ist in Rekordlaune

PARTNERS VermögensManagement AG – SPOTLIGHT April

»Rekorde sind dazu da, um gebrochen zu werden.« Das wusste schon der US-amerikanische Ausnahmeschwimmer Mark Spitz. Vor über 50 Jahren deklassierte er bei den Olympischen Spielen in München seine Konkurrenten mit sieben Goldmedaillen. In allen Disziplinen erzielte er jeweils einen Weltrekord.

Der Satz passt nicht nur zum Sportjahr 2024 mit der Fußball-Europameisterschaft in Deutschland und den Olympischen Spielen in Paris. Er passt auch auf den deutschen Leitaktienindex DAX.

Für viele Analysten sehr überraschend zeigt der DAX in den letzten Monaten eine Höchstleistung nach der anderen. Vor Ostern waren es allein in diesem Jahr schon 25 neue Rekordmarken. Nach dem überraschend starken Anlagejahr 2023 schloss das 1. Quartal 2024 mit einem Plus von 10,47 Prozent bei einem Stand von 18.504 Punkten.

Überraschend sind die Dauerrekorde, weil die wirtschaftliche Stimmung eigentlich auf Abschwung und Stagnation gepolt ist. Im Rahmen der Frühjahrsprognose stellten die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute der heimischen Wirtschaft kein gutes Zeugnis aus. Für das laufende Jahr kürzten sie das erwartete Wirtschaftswachstum drastisch auf 0,1 Prozent. Im Herbst 2023 waren die Institute noch von einem Plus von 1,3 Prozent ausgegangen.

Während also die deutsche Wirtschaft vor sich hindümpelt und die Warnungen vor einem Niedergang allgegenwärtig sind, sind Anleger in Jubelstimmung. Wie passt das zusammen? Sehr gut. Denn das Auseinanderlaufen von Aktienkursen und Konjunktur ist nur scheinbar ein Widerspruch.

»Made in Germany« rettet die Unternehmen

Historisch gesehen sind steigende Aktienkurse bei beginnenden Rezessionen keine Seltenheit gewesen. Zudem ist eine bekannte Weisheit, dass die Börse nicht die gegenwärtige Situation, sondern die Erwartungen der Investoren widerspiegelt. Schon Warren Buffett wusste »Der Investor von heute profitiert nicht vom Wachstum von gestern«. Hier steht Deutschland nicht so schlecht da, wie es im Moment scheint.

Die DAX-Unternehmen haben zwar ihren Sitz in Deutschland, ihre Geschäfte machen sie jedoch in der gesamten Welt. Bei den DAX40-Unternehmen beträgt der Auslandsanteil am Umsatz mittlerweile fast 80 Prozent. Während Deutschland dümpelt, bietet die weltweit robuste Konjunktur trotz der geopolitisch schwierigen Lage deutschen Konzernen im Ausland hervorragende Absatz- und Wachstumsmöglichkeiten. Vor allem treiben die langfristigen Wachstumsaussichten der Künstlichen Intelligenz (KI) die Aktienkurse rund um den Globus. Damit verbunden ist die Hoffnung, dass eine neue Stufe der Digitalisierung die Produktivität der Unternehmen wesentlich erhöhen wird.

Vor allem aber treibt die Hoffnung auf zukünftig fallende Zinsen die Aktienkurse. Wenngleich sich die Erwartungen, dass die Notenbanken auf die drohende Rezession mit schnellen Zinsschritten reagieren, seit Jahresanfang stark reduziert haben, bleibt die Hoffnung vieler Anleger auf stärker fallende Geldmarktzinsen bestehen. Ankündigungen der US-Notenbank FED und der Europäischen Zentralbank deuten zuletzt erste Zinsschritte für den Frühsommer an.

Übersicht Kapitalmärkte 2024:

Quelle: Infront

Aktien	31.12.2023	28.03.2024	%
DAX	16.751	18.504	10,47
EUROStoxx 50	4.523	5.084	12,40
Dow Jones	37.689	39.856	5,75
Nasdaq Comp.	15.011	16.367	9,03
Nikkei 225	33.464	40.369	20,64
Shanghai A Index	3.119	3.188	2,22
Rohstoffe			
Öl Brent USD	77,29	86,86	12,38
Gold (Unze) USD	2.063,00	2.233,69	8,27
Währungen			
EUR/USD	1,1038	1,0791	-2,24
EUR/YEN	155,687	163,26	4,86
D Umlauf. in %			
D Umlauf. in %	2,03	2,37	--
US 10 Y Treas. in %			
US 10 Y Treas. in %	3,86	4,21	--

Großes Enttäuschungspotenzial

Diese Kurstreiber haben allerdings Grenzen. Die zuletzt stark gestiegenen Aktienkurse spiegeln äußerst optimistische Erwartungen der Wirtschaftsakteure wider. Diese ruhen auf drei Säulen: eine stabile politische Lage (selbst mit einem möglichen neuen US-Präsidenten Trump), stark sinkende Zinsen und erhebliche Produktivitätsgewinne durch KI. >>>

Erweist sich eine oder gleich mehrere Hoffnungen als trügerisch, kann dies die Stimmung an den Märkten drücken. Vor allem die überbordende Zinssenkungsfantasie birgt ein erhebliches Enttäuschungspotenzial. Zudem fehlt dem Anstieg der Aktienmärkte meistens die sogenannte Marktbreite. Das bedeutet, dass nur eine geringe Anzahl von Aktien weltweit die Rekordjagd der Indizes trägt. In den USA waren zum Beispiel die »Magnificent Seven«, die Aktien von Apple, Amazon, Alphabet (Google), Nvidia, Meta Platforms (Facebook), Microsoft und Tesla, für den rasanten Anstieg der Indizes verantwortlich. Rechnet man etwa beim S&P 500 die glorreichen 7 heraus, schrumpft die Performance im vergangenen Jahr auf fast Null zusammen.

Vor allem die Kurse einiger defensiver Branchen wie Pharmazie und Ernährung sowie kleinerer und mittelgroßer Unternehmen führen ein Schattendasein. Trotz bester Zahlen und Aussichten gab es teilweise Kursverluste oder zumindest eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung. Verrückte Zeiten.



Abwarten lohnt sich nicht

Abwarten zahlt sich dennoch nicht aus. Viele Anleger stehen immer noch am »Spielfeldrand« und warten auf einen Rücksetzer der Märkte, um einzusteigen. Sie waren bei der Aufwärtsbewegung nicht dabei und könnten noch lange außen vor bleiben. Denn die Korrektur blieb bislang aus.

Wer investiert war, freut sich nicht nur über die Rekorde bei den Kursen. Auf Aktionäre der DAX-Unternehmen kommen in der laufenden Dividendensaison Ausschüttungen in Rekordhöhe zu. In Summe zahlen die deutschen Unternehmen mehr als 50 Mrd. Euro an die Anleger aus. So viel wie nie zuvor.

In den vergangenen 20 Jahren haben sich die Ausschüttungen der DAX-Unternehmen annähernd vervierfacht. Die Dividenden wuchsen nur kurz unterbrochen von der Finanzkrise und gedämpft durch die Coronakrise über die Jahre kontinuierlich an. Mittlerweile bieten trotz gestiegener Kursniveaus zahlreiche Aktien Dividendenrenditen von fünf Prozent und mehr. Für viele Anleger bieten sich hier attraktive Renditen.

Aktien: Nach der starken Rallye des DAX signalisiert eine aktuell bestehende sehr niedrige Volatilität keine Zuversicht. Sie ist vielmehr Ausdruck einer ausgeprägten Sorglosigkeit vieler Anleger. Angesichts des erwähnten Potenzials für Enttäuschungen erscheint uns unverändert eine breite Streuung in diverse Anlageklassen und verschiedene Märkte angebracht.

Anleihen: Für ertragsorientierte Anleger bieten Anleihen solider Bonität mit kurzer und mittlerer Restlaufzeit derzeit attraktive Anlagemöglichkeiten. Die Renditen langlaufender Anleihen befinden sich wesentlich unter denen der kurzen Laufzeiten. Auch die zu erwartenden Zinssenkungen durch die Notenbanken sind unserer Meinung nach keine Garantie, dass die Renditen bei Anleihen mit langen Laufzeiten nachgeben.

Rohstoffe: Bei einer robusten Konjunktur sollten Rohstoffaktien in einem Portfolio mitberücksichtigt werden. Rekordnotierungen gibt es mittlerweile übrigens auch beim Goldpreis. Wir favorisieren das Edelmetall weiterhin als Stabilitätsanker im Portfolio. Angesichts der hohen Notierungen sind jedoch kurzfristige Rücksetzer auf 2.000 USD/Unze nicht auszuschließen.

Generell gilt: Wer langfristig und breit diversifiziert über verschiedene Märkte und Anlageklassen anlegt, sollte sein Portfolio so strukturiert haben, dass er schwierige Börsenphasen ohne Panikattacken übersteht. Ob sich nun eine Blase bildet oder nicht, ob bald eine Korrektur oder gar ein Crash kommt, ist dann egal. Wer sich aus guten Gründen gegen ein Markttiming entschieden hat, sollte jetzt nicht damit anfangen. Timing funktioniert erfahrungsgemäß nicht und in der jetzigen Marktphase sollten Anleger die Jagd nach neuen Rekorden lieber den Sportlerinnen und Sportlern bei Olympia überlassen.

Zeit für einen Trade? – China-Edition

Von Oliver Hackel, Kaiser Partner Privatbank AG

Drei Jahre lang kannte der Kurspeil am chinesischen Aktienmarkt nur eine Richtung: abwärts. Jegliche Erholung verpuffte schnell und wer antizyklisch kaufte, griff ins fallende Messer. Die jüngste Trendwende könnte allerdings einen etwas längeren Atem haben, folgt sie doch auf eine klassische Kapitulation von Anlegern und Behörden. Die Chancen für eine zyklische Rally stehen gut. Ob China mehr als nur einen Trade wert ist, bleibt hingegen offen und liegt weitgehend in den Händen der chinesischen Regierung.

Eine lange Liste voller Sorgen ...

»The trend is your friend ..., until the end when it bends«. Diese Börsenweisheit mahnt Anleger davor, in das sprichwörtliche fallende Messer zu greifen. Gleichzeitig erinnert sie aber auch daran, dass jeder (Abwärts-)Trend einmal ein Ende hat – zumindest, wenn es sich um einen ganzen Aktienmarkt (nicht eine einzelne Aktie) handelt. In der Regel ist eine Trendwende dann fast zwangsläufig, wenn die sogenannten »schwachen Hände« ihre Positionen verkauft haben und jegliche negativen Nachrichten und Daten in den Marktpreisen eskomptiert sind. Einen solchen unteren Wendepunkt könnte der chinesische Aktienmarkt in den vergangenen Wochen in den Chartbildern hinterlassen haben. Gründe für den nötigen Pessimismus gab es in den letzten Jahren reichlich. Auf der Sorgenliste der Investoren stehen zuvorderst die bekannten Probleme: der kriselnde Immobilienmarkt, enttäuschend schwaches Wachstum nach der Pandemie, die geopolitischen Spannungen mit dem Westen, das vertrauenserschütternde Vorgehen der Behörden gegen Technologieunternehmen und die längerfristigen demografischen Herausforderungen. Als ebenso wenig vertrauensfördernd entpuppte sich das bis zuletzt nur zaghafte Vorgehen der Regierung, um Wachstum und Sentiment wieder auf Kurs zu bringen. Anstatt wie so oft in der Vergangenheit mit der großen Kelle anzurühren, wurde die Qualität des Wachstums anstatt dessen Quantität betont. Der unerwünschte Nebeneffekt dieses behutsamen Vorgehens war ein Abrutschen in die Deflation und die damit verbundenen hohen und wachstumsbremsenden Realzinsen. Angesichts dieses toxischen Cocktails gilt der chinesische Aktienmarkt für einige institutionelle Anleger bereits als uninvestierbar. Nicht wenige betrachten China

inzwischen gar als eigene Anlageklasse separat von den restlichen Schwellenländern. Auch diese Tatsache widerspiegelt nur die zunehmende Verzweigung der Investoren hinsichtlich chinesischer Aktien und ist für antizyklische Anleger ein starkes kontraindikatorisches Signal.

Deflation gebannt? | Eine Schwalbe macht noch keinen Sommer
Inflationsrate China



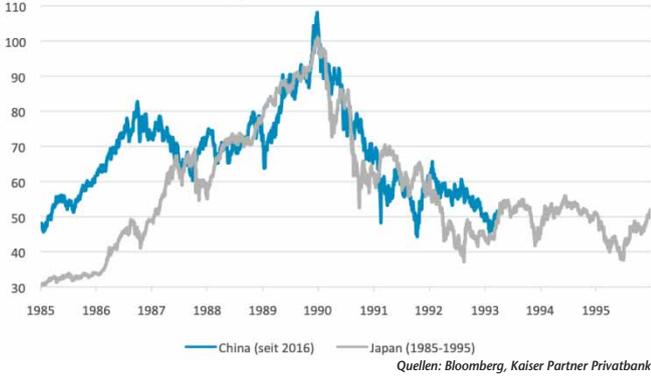
Quellen: Bloomberg, Kaiser Partner Privatbank

... und pure Verzweiflung

Den größten Einfluss auf die Anlegerpsyche dürfte in den letzten Jahren allerdings allein die Preisentwicklung am chinesischen Aktienmarkt gehabt haben. Schließlich ging es seit Februar 2021 nahezu geradlinig nach unten – jede Erholungsbewegung verpuffte stets schnell wieder. Gemessen am MSCI China Index belief sich das Minus des 3-jährigen Abwärtstrends bis zum bisherigen Tief Anfang Februar auf rund -60%. Größere Kursverluste gab es in den letzten 30 Jahren allein während zweier systemischer Krisen (Asienkrise 1997/98, Globale Finanzkrise 2007/08). In Bezug auf die vernichtete Marktkapitalisierung sind die absoluten Verluste in der jetzigen Krise mit 6 Billionen US-Dollar (ca. 35% der Wirtschaftsleistung) jedoch noch höher als damals.

Um das fallende Messer aufzufangen, spielten die chinesischen Behörden seit Herbst letzten Jahres – zunächst zaghaft, dann zunehmend aktivistischer – die volle Klaviatur des Interventions-Instrumentariums. Zur Steigerung der Attraktivität von Aktieninvestitionen änderte die Wertpapieraufsicht beispielsweise die Regeln für Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe. Zudem wurden Kapitalanlagegesellschaften angewiesen, am Aktienmarkt nicht mehr als Netto-Verkäufer aufzutreten. Nach dem Jahreswechsel gerieten dann quantitative Handelsstrategien und deren »abnormales« Handelsverhalten ins Visier. Um den Kapitalabfluss zu stoppen, wurde überdies der Zugang zu Anlagevehikeln limitiert, die in ausländische Märkte investieren. Kurz darauf folgte auch ein Verbot von Leerverkäufen. >>

Ein Platzen ohne Blase
Historische Schablonen passen nur in puncto Preis
Aktienmarkt China heute vs. Japan-Blase



Was kann noch schiefgehen? | (Fast) alles ist eingepreist
CAPE-Ratio China heute vs. Japan-Blase



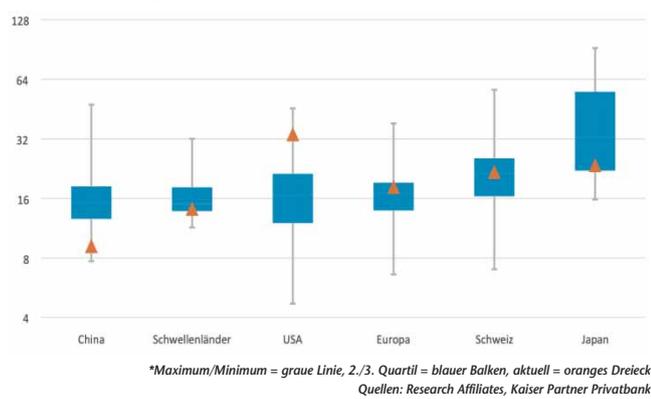
Spätestens im Januar wurde der Leidensdruck dann wohl auch in den Reihen der Politik so groß, dass das berühmte »Nationalteam« zum Einsatz kam. Diese Gruppe aus Staatsfonds, Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungsfirmen griff dem Markt massiv unter die Arme und kaufte innert weniger Wochen ETFs im Volumen von knapp 60 Milliarden US-Dollar. In einem vergleichbaren Ausmaß intervenierte es – mit Erfolg – allein im Aktiencrash 2015/16. Eine andere Parallele zum damaligen Crash – und ein weiteres Signal der Kapitulation der Behörden – war Anfang Februar die Entlassung des Vorsitzenden der Börsenaufsicht. Eine spezielle Form der Kapitulation war indes zuvor auf Seiten der chinesischen Kleinanleger zu beobachten: Um der Zensur zu entgehen, machten diese ihrem Ärger auf dem Weibo-Account (einer Plattform ähnlich wie X [ex Twitter]) der US-Botschaft Luft und posteten angesichts des unaufhörlichen Bärenmarkts mehr als 100.000 kritische Kommentare voller Frustration und Sarkasmus. Im Umfeld abgrundtiefen Pessimismus und purer Verzweiflung haben die Interventionen des Nationalteams den wohl entscheidenden Impuls für einen Turnaround geliefert. Seit Anfang

Februar haben die wichtigen China-Indizes zwischenzeitlich rund 15% zugelegt und mit hoher Wahrscheinlichkeit ein für längere Zeit gültiges Tief markiert.

Gute Gründe für eine (taktische) Rally...

Technischer Ausverkauf und Stimmungstief sind derweil nur der nötige fruchtbare Boden. Für einen »Trade« benötigt es auch noch fundamentale Argumente. Diese sind im Falle Chinas aktuell vorhanden und betreffen neben einer Stabilisierung bei vorlaufenden Konjunkturindikatoren und einer gelockerten Geldpolitik der chinesischen Notenbank insbesondere die Bewertung. Schon zu Beginn der Kurstalfahrt Anfang 2021 war Chinas Kurs-/Gewinn-Verhältnis mit 17x nicht unbedingt auf Blasenniveau. Am Tief lag es mit 8x nun aber auf einem absolut depressiven Level und dem tiefsten Stand seit 20 Jahren. Selbst gegenüber den bereits günstig bewerteten Schwellenländernmärkten (MSCI Emerging Markets) handelt China zu einem massiven Discount. Der Aktienmarkt preist damit in höchstem Maße ein ökonomisches Desaster ein – bleibt dieses aus (was wir vermuten), dann könnte sich die im Februar gestartete Rally am chinesischen Aktienmarkt mittelfristig fortsetzen.

Günstiger, günstiger,... | ...China
CAPE-Ratios im Vergleich*



Alternativ zum unwahrscheinlichen »Worst Case« sehen wir die drei folgenden Szenarien:

- **»Whatever it takes«:** Peking gibt seine harte Hand auf und greift auf das alte Spielbuch massiver Stimulierung zurück. Mit Blick auf die ambitionierten und schwierig zu erreichenden Ziele für 2024 (Wirtschaftswachstum 5%, 12 Millionen neue Arbeitsplätze) dürfte die Toleranz der Regierung für negative Wachstumsüberraschungen zwar ziemlich niedrig sein. Ein solcher »Big Bang«-Ansatz ist dennoch sehr unrealistisch. Am Aktienmarkt würde er indes mit Sicherheit ein kleines Kursfeuerwerk auslösen. Inwieweit

dieses nachhaltig wäre, ist angesichts der dann noch größer werdenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte und Risiken allerdings fraglich.

- **»Muddling through«:** Die Politik bleibt bei ihrer Linie der letzten Monate und ergänzt den bunten Strauß an selektiven Stützungsmaßnahmen punktuell um weitere Elemente. In diesem Szenario bleibt der Wachstumspfad zwar holprig, der Aktienmarkt würde die besser als eingepreiste Realität aber mit der Zeit anerkennen und die Untergangsstimmung hinter sich lassen. Die Entwicklung in den letzten Wochen spricht dafür, dass die Regierung genau diesem Durchwurstel-Pfad folgt. So plant sie gegenüber dem Vorjahr mit einem erhöhten Budgetdefizit unter anderem, um Schlüsselprojekte in strategisch wichtigen Sektoren zu fördern und besonders schwachbrüstigen Lokalregierungen unter die Arme zu greifen. Am Immobilienmarkt gibt es anstatt »roter Linien« nun »weiße Listen« – auf diesen stehen die Namen von Immobilienentwicklern, die durch generöse Kreditvergabe wieder aufgepäppelt werden sollen. Xi Jinpings Manifest »Häuser sind zum Leben da, nicht zum Spekulieren« tauchte im jüngsten Arbeitsbericht von Premierminister Li Qiang nicht auf und scheint vorerst aufgegeben worden zu sein. Auch die Konsumenten sollen ihren Teil zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen: Mit Hilfe von »Abwrackprämien« soll sie zu größeren Anschaffungen animiert und die in den letzten Jahren weiter gewachsenen Ersparnisse wachstumsfördernd angezapft werden.

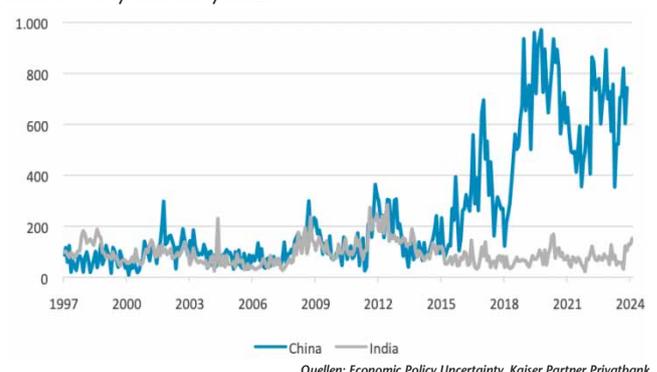
- **Strukturreformen:** Im dritten Szenario, welches am Aktienmarkt nicht nur eine zyklische Rally, sondern eine langfristige Neu- und deutliche Höherbewertung mit sich bringt, verteilt Peking nicht mehr nur Pflasterli. Stattdessen drückt die Regierung auf die Neustart-Taste und verbessert die wirtschaftlichen Perspektiven strukturell. Bisher ist noch kein klares Signal erkennbar, dass man sich in diese Richtung bewegen will. Unter dem Stichwort »Invest in China« liegt der Fokus bisher auf Maßnahmen, um (auch im Ausland) verlorengegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. So darf sich ausländisches Kapital seit Kurzem in vollem Umfang an chinesischen Finanzinstituten beteiligen. Auch sollen die Bedenken ausländischer Unternehmen betreffend Themen wie Marktzugang zum Dienstleistungssektor, grenzüberschreitendem Datenfluss und gleichberechtigter Teilnahme am öffentlichen Auftragswesen von den Behörden besser adressiert werden. Dass

China zumindest bei vielen Wirtschaftskapitänen noch immer verfangt, zeigte sich im März auf dem China Development Forum, wo sich Dutzende Spitzenmanager aus dem Westen die Klinke in die Hand gaben. Die Verlockung auf das große Geschäft ist trotz oft vorhandener Zweifel noch immer groß.

... und längerfristige Vorsicht

Im Gegensatz zu so manchem Wirtschaftskapitän ist die Skepsis vieler Anleger hinsichtlich der langfristigen Reformfähigkeit Chinas jedoch erheblich größer. Und so dürften sie die jüngste Charmeoffensive der chinesischen Regierung, welche in den letzten Monaten unter anderem auch weitere Einreiseerleichterungen und einen versöhnlicheren Ton gegenüber den USA bedeutete, eher als eine weitere kurzfristige und opportunistische Initiative interpretieren – so, wie sie in der Vergangenheit schon oft zu beobachten waren. Für die Wiedererlangung von Vertrauen, sowohl bei ausländischen Investoren als auch bei inländischen Unternehmen, braucht es politische Konsistenz und strukturelle, marktorientierte Reformen. Zudem muss ein Umfeld geschaffen werden, in dem Eigentumsrechte geschützt werden. Mit einem neuen »Privatunternehmensgesetz« soll genau dies angegangen und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Unternehmen geschaffen werden. Eine formale Gesetzgebung könnte den chinesischen Unternehmergeist eventuell wiederbeleben. Der in den letzten Jahren angerichtete Vertrauensschaden ist jedoch erheblich – und sogar im Policy Uncertainty Index grafisch deutlich sichtbar. Die große politische Unsicherheit – auch bezüglich des Umgangs mit langfristigen Problemen wie beispielsweise der Demografie – ist es denn auch, die aus anlagestrategischer Sicht eher nur für einen China-»Trade«, nicht aber für ein China-»Investment« spricht. >>

Nur für einen Trade
Politische Unsicherheit ist langfristig ein Risikofaktor
Economic Policy Uncertainty Indices





*Oliver Hackel,
Senior Investment Strategist,
Kaiser Partner Privatbank AG*

<https://kaiserpartner.bank>

How to trade it?

Egal, welchen der beschriebenen Pfade die chinesische Politik in den kommenden Monaten beschreitet – aus taktischer Sicht gilt das Motto »Don't fight the National Team«. Das Aufwärtspotenzial ist selbst im wirtschaftlich mediokren und reformtechnisch unambitionierten Szenario erheblich. In den letzten drei Jahren haben auslän-

dische Investoren stetig Kapital aus China abgezogen und ihr Exposure um die Hälfte reduziert und sind nun klar unterpositioniert. Trotz der jüngsten Stabilisierung der Kurse ist China gemäß Fondsmanagerumfrage der Bank of America noch immer eine der populärsten Short-Wetten. In der Vergangenheit hat der chinesische Aktienmarkt bei einer so günstigen Bewertung wie heute (Kurs-/Gewinn-Verhältnis kleiner 10x) in den darauffolgenden zwölf Monaten im Schnitt um mehr als 20% zugelegt. Das Abwärtspotenzial scheint hingegen auf ein nochmaliges Testen der Februartiefs (und die anschließende Etablierung eines doppelten Bodens) beschränkt. Vor diesem Hintergrund eignen sich für den China-Trade Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz und einer Barriere unterhalb der jüngsten Tiefstände. □

ANZEIGE

EXA Energie

Für Firmen gemacht



EXA-ENERGIE IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR ENERGIEBESCHAFFUNG

Sparen Sie Kosten und Zeit durch unser umfassendes Energie-Know-how.



TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM ENERGIEEINKAUF

Nutzen Sie den Wettbewerb und erzielen Sie beste Konditionen am Markt.



KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES ENERGIEMANAGEMENT

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«
www.exa-energie.de

Pictet lanciert auf Co-Investments im Umwelttechnologiebereich ausgerichteten ELTIF

Pictet Alternative Advisors (PAA), der auf alternative Investments spezialisierte Geschäftsbereich der Pictet-Gruppe, hat heute die Auflegung des Pictet Private Assets SICAV – Environment Co-Investment Fund I ELTIF (der »Fonds«) bekannt gegeben. Mit dem Fonds erhalten Anleger Zugang zu innovativen Umwelttechnologie-Investments an den Privatmärkten.

Der Fonds nutzt das Private-Equity-Netzwerk Pictets mit über 90 aktiven Beziehungen zu allgemeinen und spezialisierten Managern, um 20 bis 25 Investments zu tätigen. Bei der Auswahl der Zielunternehmen stützt sich der Fonds auf das wissenschaftliche Konzept der planetaren Belastungsgrenzen [Das Planetary Boundary Framework wurde vom Stockholm Resilience Centre (SRC) und anderen Organisationen entwickelt und identifiziert neun zentrale Umweltdimensionen, die für den Erhalt einer stabilen Biosphäre entscheidend sind]. Von den neun in diesem Konzept definierten Grenzen sind bereits sechs überschritten, sodass sich die Menschheit »weit außerhalb des sicheren Handlungsraums« bewegt. Privates Kapital ist notwendig, um Investitionen in Technologien und Lösungen zu mobilisieren, die dazu beitragen können, Schäden zu verhindern, zu reduzieren oder zu beheben. Der Umwelttechnik-Markt weist aktuell noch eine geringe Penetrationsrate auf, er dürfte jedoch exponentiell wachsen und birgt mit einem bis 2030 prognostizierten Marktvolumen von USD 12 Bio. [Roland Berger GreenTechAtlas, Stand: 16.03.2023] attraktive Anlagechancen. Im Rahmen der Strategie werden die attraktivsten Anlagechancen aus fünf wachstumsstarken Segmenten ausgewählt: Treibhausgasreduktion, nachhaltiger Konsum, Bekämpfung der Umweltverschmutzung, Kreislaufwirtschaft und Schlüsseltechnologien. Der Fonds verfolgt einen Co-Investment-Ansatz und geht gemeinsam mit hoch-

karätigen Private-Equity-Firmen weltweit Minderheitsbeteiligungen ein. Der von Pierre Stadler, Head of Thematics PE, und Nicolas Thomas, Thematics Principal, verwaltete Fonds stützt sich zum einen auf den über 25-jährigen Track Record von Pictet bei Themenanlagen und zum anderen auf die Erfahrung aus über 300 Co-Investments, die seit dem ersten Deal im Jahr 1992 getätigt wurden. Das Thematic-Investing-Team von Pictet zählt mehr als 40 Anlageexpertinnen und -experten und betreut derzeit 20 thematische Strategien, davon acht mit Umweltbezug.

Pierre Stadler, Head of Thematics PE, kommentiert: »Über diesen neuen Fonds erhalten Anleger Zugang zu einem Portfolio sorgfältig ausgewählter Private-Equity-Co-Investments. Private Unternehmen sind echte Innovationstreiber, insbesondere wenn es um Lösungen für Umweltprobleme geht. In unseren Augen besteht hier erhebliches Wertschöpfungspotenzial. Unser erfahrenes Team geht bei der Auswahl der Investments sehr selektiv vor und konzentriert sich auf Unternehmen, die sich durch kontinuierliches Wachstum und stabilen Cashflow auszeichnen.«

Nicolas Thomas, Thematics Principal, fügt hinzu: »Pictet hat eine lange Tradition im Bereich thematischer Anlagen, und wir freuen uns, unseren Kunden jetzt Zugang zu High-Conviction-Anlagen mit Umweltbezug anbieten zu können. Der Übergang zu einer nachhaltigeren Welt stellt eine der größten Herausforderungen für die Menschheit dar. Unternehmen, die Umweltlösungen anbieten, könnten beträchtliche finanzielle Erträge und ein überdurchschnittliches langfristiges Wachstum erzielen.«

Die Strategie ist gemäß der Offenlegungsverordnung SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) als Artikel 8 klassifiziert. Der Mindestzeichnungsbetrag liegt bei EUR 10.000 für die Anteilsklasse für Privatanleger (Anteilsklasse P EUR).

am.pictet



WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



Und jedes Jahr grüßt das Murmeltier: Kommt der Mai-Effekt?

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Ähnlich wie im US-Spielfilm »Groundhog Day« steigt auch bei Anlegern die Spannung: Bestätigt sich 2024 die bekannte Börsenregel, wonach Anleger im Mai, vor den schwachen Sommermonaten, gut beraten sind, ihre Aktien zu verkaufen und dass sie im September zurückkommen sollen, um von der Jahresendrallye zu profitieren? Aber wie verlässlich ist diese Handlungsanweisung?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Wie entstand die Mai-Weisheit?

Im Vereinigten Königreich im 17. und 18. Jahrhundert war die englische Oberschicht an der damals maßgeblichen Börse in London unter sich und bestimmte daher den Aktienverlauf allein. Und während man vor der Sommerpause sehr aktiv war, zog man sich in der heißen Jahreszeit aufs Land zurück, um sich vielfältigen Lustbarkeiten hinzugeben. Um diese in Ruhe genießen bzw. finanzieren zu können, wurden Aktienpositionen vorher verkauft. Nach der Sommerfrische kehrte man nicht zuletzt wegen geleerter Taschen an die Börse zurück, um diese über den September-Effekt wieder zu füllen. Zudem waren damals internationale Einflüsse auf die Börse begrenzt. Die Geschehnisse der Welt bestimmte maßgeblich die britische Weltmacht. Zudem nahm die britische Politik wenig Einfluss auf das Börsengeschehen. Diese Struktur hielt auch noch lange an, als die USA als westliche Großmacht das Börsenruder übernahmen.

Heutzutage dagegen sind die Außeneinflüsse überwältigend. China, Indien, Kriege, der Nahostkonflikt, Pandemien, Energiekrisen und allgemein die Globalisierung sorgen dafür, dass irgendwo auf der Welt immer irgendwas passiert, was als Schock- oder Freudeswellen ebenso in den klassischen Märkten ankommt. Schon deshalb sind westliche Saisonalitätsmuster so etwas wie Dinosaurier aus der

guten alten Zeit des angelsächsischen Kapitalismus. Sowie so hält sich heutzutage die Fiskal- und Geldpolitik nicht mehr zurück. Aus früheren Schiedsrichtern sind die eigentlichen Spielmacher auf dem Börsenfeld geworden. Die Staatswirtschaft ist ohnehin auf dem Vormarsch. So pausieren die uns Regierenden auch in der Sommerpause nicht. Im Sommerloch 2015 wurde die Griechenland-Krise gelöst, was dem DAX anschließend ein Plus von 20 Prozent bescherte. Und im Mai 2022 nahm die Aktienrallye angesichts der üppigen Corona-Hilfsaktionen richtig Fahrt auf. Schade, wenn Anleger damals auf die Mai-Regel vertraut haben.

Könnte sich die Mai-Regel in diesem Jahr zeigen?

Seit Jahresbeginn ist z. B. der DAX deutlich von ca. 16.500 Punkten angestiegen und liegt trotz Konsolidierung immer noch bei 18.000. Und deutet die Gemengelage nicht auch auf Sommerflaute hin? In Amerika hält sich die Inflation hartnäckig wie Flusen am Pullover. Das spricht nicht dafür, dass aus Zinssenkungsfantasie schnell -realität wird. Haben wir es sogar mit einer Zinswende-Fata-Morgana zu tun, die den Aktionären Erquickung verspricht, aber zu Durst führt?

Ebenso ist der Ukraine-Krieg alles andere als vorbei. Und was ist mit dem Nahostkonflikt, bei dem alle Großmächte ihre Finger im Spiel haben? Eskaliert er, ist die Welt endgültig nicht mehr friedlich, lassen explodierende Ölpreise die Inflation weiter steigen und die Welt in Richtung Rezession gleiten. Bereits jetzt flirtet die deutsche Wirtschaft leidenschaftlich mit dem Abschwung und trägt unter den großen Ökonomien die rot-grün-gelbe Laterne. Die fetten Wirtschaftsjahre scheinen vorbei und Schmalhans Küchenmeister zu sein. Aber wie passt das mit der DAX-Stärke zusammen? Spinnen die Börsen wie die Römer laut Obelix? Riecht es nicht förmlich nach kräftigen Gewinnmitnahmen, die dann ab Mai die gleichnamige Regel bestätigen?

Die Märkte sind nicht blind für Krisen, sondern fragen sich, wie sie sich weiterentwickeln

Die Börsen haben sich an die zähe Inflation gewöhnt. Aber immerhin hat die Preissteigerung ihre luftigen Höhen verlassen. Und im Vergleich zu früheren Zinserhöhungszyklen hat es zwar selten so einen rasanten Anstieg gegeben, doch ist der aktuelle Leitzinsgipfel der Fed einer der niedrigsten in der US-Finanzgeschichte. Schließlich trösten sich Anleger damit, dass die Zinswende nach unten zur Not zwar später kommt, aber doch kommt. Immerhin wird die EZB ab Juni die Leitzinswende einleiten, denn bei uns sinkt die Inflation

stärker und ist die Wirtschaft schwächer als auf der anderen Atlantikseite. Insgesamt hat also die Aktien- von der Zinsseite wenig zu befürchten. Die geopolitische Lage ist sicherlich nicht erfreulich. Doch abseits des ritualisierten und medienwirksamen Säbelrasselns stellt sich immer wieder die Frage, wer ein Interesse an großen Eskalationen hat. Abgesehen von einigen »Bekloppten« laufen zum Glück nur wenig Selbstmörder umher. Die anderen wissen sehr genau, dass in einer globalisierten Welt jeder weggeworfene Bumerang immer wieder auf einen selbst zurückkommt. Und so konnten zuletzt besänftigende Kräfte an Einfluss im Nahen Osten gewinnen. Für 2024 zeigen fast alle wirtschaftlichen Frühindikatoren nach oben. Allein schon massivste staatliche Ausgabenprogramme zur Verbesserung der Standortbedingungen verfehlen ihre Wirkung nicht. Das kommt natürlich den konjunkturabhängigen deutschen Unternehmen zugute, die von der Berliner Politik sicher nicht verwöhnt werden. Doch holen sie sich ihre Streicheleinheiten aufgrund ihrer weltweiten Aktivitäten woanders. Deswegen gehen sie ja immer mehr fremd. Nicht zuletzt sind sie noch günstig bewertet.

Nicht Börsenregeln haben Recht, sondern der Markt, und zwar immer

Selbst wenn Anlageregeln funktionierten, würden sie durch

Spekulation und Wetten darauf unwirksam. Für die Kursentwicklung kommt es unabhängig von Saisonalität immer auf die konkret vorliegende Datenlage an und was der Markt daraus macht. Fallen im Mai die Kurse, ist dies kein Beweis für den Mai-Effekt, sondern einfach zufällig. In der Tat gab es in den letzten Jahrzehnten im Durchschnitt keine klare statistische Verlässlichkeit.

Kommt es also in diesem Sommer zu – völlig normalen – Kurskonsolidierungen, ist das kein böses Omen kommenden Unheils an den Börsen. Denn zum einen sind sinkende Kurse ein gutes Umfeld für regelmäßiges Aktiensparen als preisgünstige Form der langfristigen Altersvorsorge. Und zum anderen sind die beschriebenen aktuellen Megathemen nachhaltig attraktiv, egal, ob es zwischenzeitlich schneit oder die Sonne scheint. IT-Werte sind so etwas wie Allwetter-Reifen.

Insgesamt macht die Mai-Börsenregel nicht mehr Sinn als die Wetterregel: »Wenn der Hahn kräht auf dem Mist, ändert sich das Wetter oder es bleibt, wie es ist.« Anleger sollten vielmehr auf das feste Glaubensbekenntnis der Finanzmärkte vertrauen, das sich immer dann bezahlt macht, wenn ein Schwarzer Schwan die Börsenbühne betritt: »Wo die Not am größten, ist die Geldpolitik am nächsten.« □



Das Monopol im 21. Jahrhundert

***Gazprom, Google und der Fluch der Abhängigkeit:
Warum Monopole so gefährlich sind. Nach dem Bestseller »Wem gehört die Welt?«
die neue packende Recherche des renommierten Wirtschaftsjournalisten.***

Hans-Jürgen Jakobs, geboren 1956, ist Volkswirt und einer der renommierten Wirtschaftsjournalisten des Landes. Er arbeitete u. a. für den »Spiegel« und war Chef der Online-Ausgabe und der Wirtschaftsredaktion der »Süddeutschen Zeitung«.

Seit 2013 ist er in verschiedenen Funktionen für die Verlagsgruppe Handelsblatt tätig. Zuletzt erschien »Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).

**ISBN: 978-3-641-28836-5 | ca. 432 Seiten
www.penguinrandomhouse.de**

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.**



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.