



Fürst Fugger Privatbank

Fuggerbriefe

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

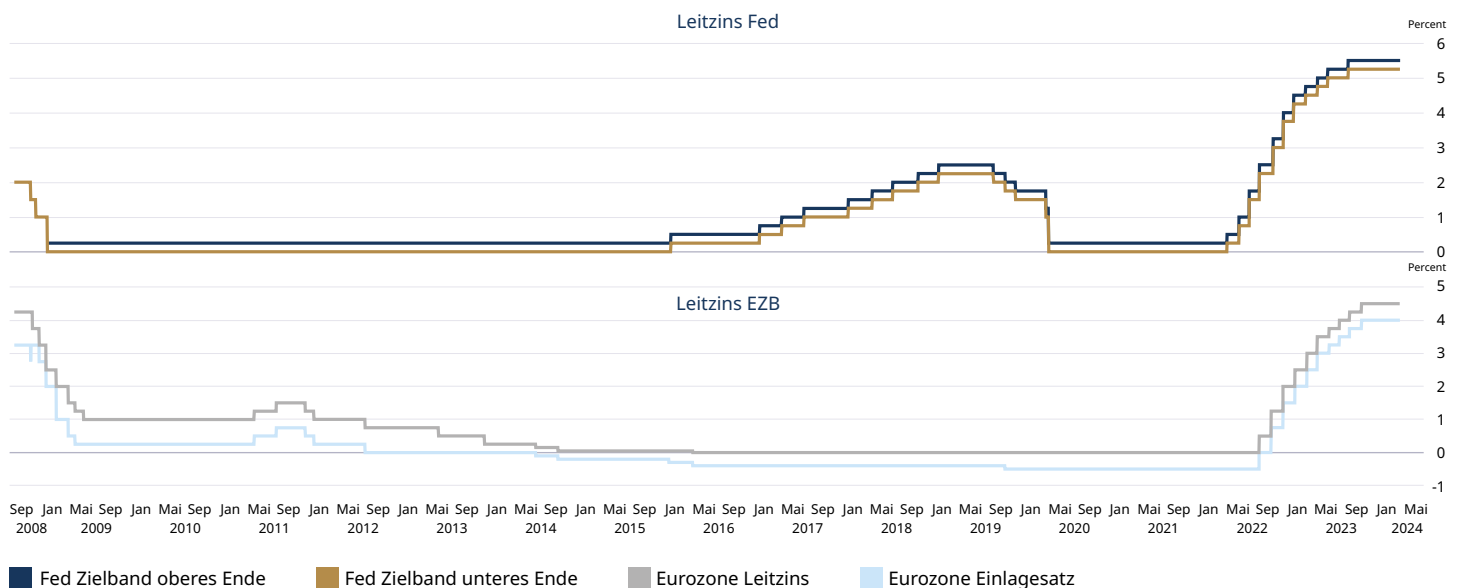
2023: Besser als gedacht, Zinsen höher als erwartet

Im Rückblick sind einige Ereignisse des Jahres 2023 von anhaltender Bedeutung. Zum einen hoben die Notenbanken die Leitzinsen stärker an als erwartet. Auch die Renditen der Anleihen zogen deshalb noch einmal weiter an. Nun scheint aber ein Gipfelplateau erreicht. Dies sehen wir als eine Art Gezeitenwechsel an. Herrschte viele Jahre Zinsebbe sind wir nun in einer Welt der höheren Zinsen gelandet und Wirtschaft, Unternehmen und alle Anlageformen

müssen sich darin behaupten. Probleme tauchten unter diesem Aspekt nach dem Krypto- und Wagniskapitalsektor im Februar 2023 im US-Regionalbankensektor auf. Die US-Einlagensicherung FDIC und die US-Notenbank verhinderten einen ‚Bank Run‘. Der Stress übertrug sich in Europa auf die Credit Suisse, die durch die UBS aufgefangen wurde. Für die Kapitalanleger bleibt die wichtige Erkenntnis aus dieser im Keim erstickten Bankenkrise, dass sich Notenban-

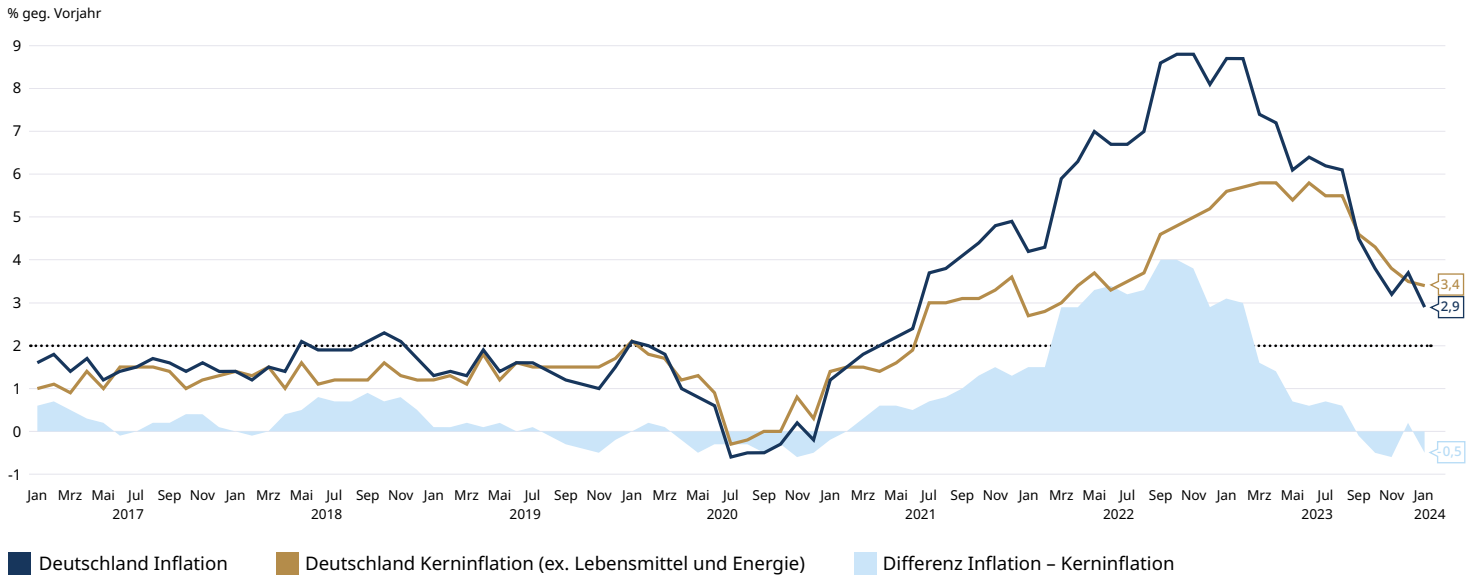
ken, Aufsichtsbehörden und politische Entscheidungsträger im Krisenfall koordiniert und schnell zusammenfinden, um eine ungeordnete Insolvenz eines Bankinstituts wie 2008 im Fall Lehman Brothers und eine neue systemische Bankenkrise zu vermeiden. Dies erwarten wir auch bei anderen bedeutenden Schieflagen, zum Beispiel durch eine sich verschärfende Krise im Gewerbeimmobiliensektor, der aktuell als ein Risikofaktor einzustufen ist.

Die Zinsanhebungsmaßnahmen von Fed und EZB sind gestoppt. Wann startet der Abstieg vom Zinsgipfel?



Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Deutschland: Gesamtinflation vs. Kerninflation



Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

2023: Aktienmärkte werden durch Megacaps nach oben gezogen

Die Aktienmärkte kamen per Saldo scheinbar gut mit dem Gezeitenwechsel zurecht. Die meisten Indizes verbuchten zweistellige Zuwächse. Aber: Es gab nur wenige wirkliche Gewinner, aber daneben viele Verlierer. 2023 konzentrierte sich die Performance vor allem auf großkapitalisierte Tech-Unternehmen. Alle anderen Standardwerte und Nebenwerte lagen im Hinter-

Es gab nur wenige wirkliche Gewinner, aber daneben viele Verlierer.



treffen. In den USA zeigt sich dies eindrucksvoll beim Vergleich der sieben Megacaps Amazon, Apple, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla: Sie gewannen 100,41 % (Bloomberg Magnificent 7 Index in Euro), die übrigen 493 Titel im Durchschnitt nur 8,90 % (in Euro), wobei viele Werte sogar im roten Bereich lagen (wie zum Beispiel der Sektor der erneuerbaren Energien). Zwei Drittel der Jahresperformance entfielen auf diese sieben Werte.

Rallye der Megacaps wird zum Problem für aktive Fondsmanager

Diese einseitige Performance-Dominanz weniger schwergewichtiger US-Tech-Titel im S&P 500 und selbst im MSCI Welt hat 2023 breitgestreuten Anlagen Probleme bereitet. Das Gebot der Diversifikation zur Vermeidung von Klumpenrisiken sowie die Einhaltung von Höchstgrenzen für Aktieneinzelwerte bedeutete häufig eine Untergewichtung eines oder mehrerer der Mega-Caps. Dies führte zu einer deutlichen Underperformance hochdiversifizierter Anlagen gegenüber der jeweiligen Benchmark, in der das Übergewicht der Megacaps in der Marktkapitalisierung voll zum Ausdruck kommt. Für 2024 wird die Standfestigkeit dieser Megacaps schon wegen ihrer hohen Gewichtungen zu einer wichtigen Frage.

Gemischte Portfolios bügeln Teil der Verluste aus 2022 aus

Nach zwischenzeitlichen Sorgen über die Nahostkrise schwenkten Renten- und auch Aktienmärkte im November auf einen freundlicheren Kurs. Bei den Rentenmärkten war dies überfällig. Der Markt musste lange warten, bis der Zins- und Renditegipfel im Herbst erreicht wurde.

Erst ab diesem Zeitpunkt endete die Phase von Kursrückgängen und konnten die Kurse beginnen, sich zu erholen. Dadurch fiel der Erholungseffekt nach dem Anleihencrash von 2022 nur noch geringfügig in 2023 an, das Aufwärtspotenzial hat sich nach 2024 verschoben. Zur Veranschaulichung dazu: Der von Bloomberg ermittelte 60:40 (Aktien/Renten) Index verlor in 2022 11,79 % (in Euro) und legte in 2023 um 12,95 % (in Euro) zu. Somit wurden die Verluste aus 2023 gerade mal ausgeglichen. Bei Anleihen konnten Anleger damit im Durchschnitt die Kupons der Anleihen vereinnahmen. Da die Aktienperformances ebenfalls meist positiv waren – wenn auch nicht auf dem Niveau der Mega-Cap-getriebenen Indizes – konnten sogar wieder positive Realrenditen nach Inflation erzielt werden.

Ausblick 2024: Zinsen als Treiber der meisten ökonomischen Effekte

Das größte ökonomische Risiko ist weg. Während der gesamten Niedrigzinsphase gab es zwei Befürchtungen: Entweder die Notenbanken trauen sich – wie in Japan – nie mehr in eine Welt mit nennenswerten Zinsen zurück, oder aber ein schneller und starker Zinsanstieg löst enorme Crashes an

S&P 500 – Magnificent 7

den Märkten und in der Realwirtschaft aus. Der Rentencrash war unvermeidlich, da die Kurse hier den Gesetzen der Mathematik unterliegen. Aber überall sonst klappte es tendenziell besser: Die von allen großen Banken und Analysehäusern erwartete starke Rezession trat bisher nicht ein, der Aktienmarkt brach nicht zusammen und der Immobilienmarkt tritt in seine Bodenbildung ein. Die Notenbanken haben hier eine Leistung vollbracht, die ihnen zuvor kaum einer zugetraut hatte.

Der ökonomische Prozess dieser Zinserhöhungsphase ist noch nicht abgeschlossen, denn die bisher erfolgten Zinserhöhungen

werden ihre vollen Auswirkungen erst mit Zeitverzögerung im laufenden Jahr zeigen. Nach heutigem Erkenntnisstand sind die Inflationsraten schon deutlich zurückgekommen, und zumindest zeitweise sind Inflationsraten mit einer zwei vor dem Komma möglich.

Diese Entwicklung würde den Raum für Zinssenkungen öffnen, und je schlechter die wirtschaftlichen Daten werden, desto stärker könnten die Zinsen sinken. Für die Aktienmärkte wäre dies ein entspannendes Szenario, selbst wenn 2024 doch noch das Jahr einer leichten Rezession werden sollte. Dabei halten wir eine Re-

zession in den USA aufgrund der hohen Servicelastigkeit der Wirtschaft für unwahrscheinlich. In Europa sind die Aussichten schon schlechter und die Rezessionswahrscheinlichkeit deutlich höher. Hierbei ist Deutschland sogar noch im hinteren Feld der europäischen Staaten zu erwarten, weshalb unsere in Deutschland subjektiv wahrgenommene ökonomische Situation nicht auf die ganze Welt übertragbar ist.

In diesem milderen Inflationsklima kommt es 2024 zu einem Gezeitenwechsel bei den Zinsen, womit der Leitzinsgipfel bereits hinter uns liegt. Wir erwarten die ersten



Die aktuellen
Fuggerbriefe
als Newsletter

→ **Registrieren Sie sich unter**
www.fuggerbank.de/aktuelles

für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Aktien, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf LinkedIn, Facebook, Xing und X (ehemals Twitter). @fuggerbank

Zinssenkungen ab Mitte 2024 von Seiten der Fed, die ihren Leitzins vor dem Hintergrund der milden Rezession und der rückläufigen Inflation um 100 Basispunkte senken dürfte. Von der EZB erwartet der Markt bis Ende des Jahres 2024 vier Zinssenkungen in Höhe von 100 Basispunkten. Beide Notenbanken dürften 2025 nochmal nachlegen, die Fed um weitere 50 Basispunkte, die EZB erneut um 25 Basispunkte.

Anleihen machen Aktien zunehmend Konkurrenz und sind zu Jahresbeginn mit ihrem attraktiven Rendite-Risiko-Profil die Assetklasse der Wahl

Fallende Inflationsraten und erste Zinssenkungen dürften die Anleiherenditen im Verlauf des kommenden Jahres nach unten drücken. Da wir mit einem Rückgang rechnen, bieten Anleihen neben einer attraktiven laufenden Verzinsung das Potential auf Kursgewinne im Jahresverlauf und sind daher zu Jahresbeginn unsere Assetklasse der Wahl, die wir gegenüber der Liquidität übergewichten.

Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten sind aber nicht nur aufgrund der laufenden Verzinsung attraktiv, sie verbessern auch das Chance-/Risikoprofil eines Multi-Asset-Portfolios durch potentielle Kursgewinne im Falle einer doch ausgeprägteren Rezession oder einer Eskalation von geo-

politischen Risiken (Ukraine-Krieg, Nahostkonflikt, Taiwan-Konflikt).

Daneben sollten vor allem EUR-Unternehmensanleihen mit einer laufenden Verzinsung von im Schnitt aktuell über 4 % Schwerpunkt eines Portfolios sein. Im Falle einer Fokussierung auf BBB-geratete Unternehmen ließe sich eine noch attraktivere Verzinsung von 4,5 % erzielen.

Bei Aktien auf Qualität achten

Mit Blick auf die erwartete Abschwächung der US-Konjunktur und die gestiegenen Rezessionsrisiken erwarten wir eine Zunahme der Aktienmarktvolatilität im ersten Halbjahr. Weiterhin dürften sich Qualitätsaktien mit Preissetzungsmacht und defensive Wachstumstitel mit hohen Ausschüttungsquoten besser entwickeln als zyklische Titel. Daneben setzen wir auch auf den Tech-Sektor und die Kommunikationsdienstleister als primäre Profiteure des KI-Megatrends, auch weil sie von den sinkenden Zinsen überproportional profitieren sollten. Im Jahresverlauf dürften dann offensivere Themen wie Small/Mid Caps wieder interessanter werden. Japan bleibt aufgrund der besseren relativen Konjunktur- und Gewinndynamik, der aktionärsfreundlichen Maßnahmen und der Erwartung eines leicht aufwertenden Yens zum Jahresstart unser regionaler Favorit.

Zu Beginn des Ausblicks haben wir dargestellt, dass mit Blick auf die aktuellen Finanzdaten von einem guten Aktienjahr auszugehen ist, wenngleich nicht mit Entwicklungen wie im zurückliegenden Jahr gerechnet werden sollte. Auf der anderen Seite sind Risiken erkennbar, deren Tragweite nur sehr vage eingeschätzt werden können. So steht uns ein ergebnisoffenes Wahljahr in den USA bevor.

Auch die latente Konjunkturschwäche eines von Bürokratie und Überregulierung gebremstem Europa verheißt nichts Gutes, so dass wir die europäischen Aktienmärkte in einer Rangfolge erst nach den USA und Asien/Japan setzen würden. Und nicht zuletzt stellt China ein immer größeres Risiko dar, sowohl ökonomisch wie auch geopolitisch. Der politikgetriebene Trend zur De-globalisierung, welcher sich seit dem Ausbruch von Covid immer mehr verstärkte, stellt langfristig ein nicht zu unterschätzendes Risiko für die globale Konjunktur, solange die Politik bereit ist, den durch die Globalisierung erreichten Wohlstand ihren jeweiligen Zielen zu opfern.

Wir glauben, dass dadurch das Thema KI noch stärker in den Vordergrund rücken wird, denn hier liegt die Umbruchstelle der gesamten globalen Ökonomie. Dadurch würden wir Technologieaktien gegenüber Value übergewichten.

Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z. B. Beteiligungsgesellschaft (u. a. www.Oppenheim-Fonds.de), Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Stand: 26.02.2024 | Werbemitteilung* Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de



Fürst Fugger Privatbank

Mehr Informationen unter
www.fuggerbank.de