

AURETAS Navigator

Januar 2024

Auf einen Blick

Auch das Jahr 2023 hat die Finanzmarktteilnehmer in Atem gehalten. Sowohl die Aktienmärkte als auch die Anleihemärkte waren von gefühlt hoher Volatilität geprägt. Sie befanden sich in einem Spannungsfeld zwischen Wachstums- und Inflationsdaten und deren Auswirkungen auf die Zinssetzung der Zentralbanken. In Summe überwog bis zum Anfang des 4. Quartals die Sorge, dass ein besser als erwartetes Wirtschaftswachstum in den USA die Inflation nicht ausreichend zurückfallen lassen würde, wodurch die Zentralbanken gezwungen wären, die Geldpolitik straff zu halten. Zu straff, um eine weiche Landung der Wirtschaft zu bewirken.

Das Ergebnis waren Aktien- und Anleihemärkte, die immer wieder unter steigenden Zinsannahmen und dem erhöhten Risiko einer kommenden Rezession litten. Diversifikationseffekte zwischen Aktien und Anleihen blieben bis in den Oktober hinein aus. Vernünftige Renditen konnten im Wesentlichen nur mit einer Handvoll von Technologiewerten in den USA sowie Geldmarktanlagen und Hochzinsanleihen erzielt werden.

Die eindrucksvoll positive Entwicklung der Finanzmärkte seit November zeigt uns, wo die Reise hingehen kann. Die Inflation hat unerwartet deutliche Rückgänge verzeichnet und schwächere Wachstums-erwartungen im Jahr 2024 mäßigen den Druck auf die Zentralbanken.

Dennoch bleiben die Konjunkturdaten bislang so robust, dass eine Rezession unwahrscheinlich erscheint. An der Zinsfront ergibt sich damit ein grundsätzlich anderes Bild als seit Beginn des Zinserhöhungszyklus vor zwei Jahren. Die Zinsen haben ein

Plateau erreicht und sollten im Laufe des nächsten Jahres von den westlichen Zentralbanken gesenkt werden. Die Indikationen dafür fallen mittlerweile sehr deutlich aus. Den Aktien- und Anleihemärkten wird so der Bewertungsdruck der letzten Jahre genommen. Die Vorzeichen für beide Anlageklassen stehen wieder auf grün. Auch alternative Anlagen, wie gelistete Private Equity Unternehmen, profitieren. Vor allem aber sollten diversifizierte aufgestellte Multi Asset Portfolios, die in den letzten zwei Jahren besonders unter der unterdurchschnittlichen Entwicklung an den Anleihemärkten gelitten haben, wieder Rückenwind bekommen. Denn Anfang 2023 war zwar „der Zins zurück“, aber bis in den Oktober hinein nicht die Rendite.

Vor diesem Hintergrund blicken wir konstruktiv auf die Finanzmärkte.

Natürlich behalten wir die Risiken der erhöhten Zinsen auf den Konsumenten und die Unternehmen im Auge, sehen beide aber weiterhin so solide aufgestellt, dass wir mit keiner Rezession rechnen. Geopolitische Risiken, wie die Auseinandersetzung zwischen den USA und China, die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, bleiben uns leider erhalten.

In diesem Umfeld bietet unser breit diversifizierter AURETAS Anlagekompass die richtige Aufstellung, um von den vielfältigen Renditechancen am Markt profitieren und gleichzeitig die Risiken streuen zu können.

Auf den folgenden Seiten finden Sie detaillierte Ausführungen. Wir würden uns freuen, wenn Ihnen unser AURETAS Navigator eine spannende Lektüre mit vielen interessanten Einblicken wäre.



Britta Weidenbach
Managing Partner
Head of Asset Management



Boris Jurczyk
Head of Liquid Assets



Matthias Rathgen
Head of Semiliquid Assets



Unser Blick zurück

Der Aktienindex MSCI World erreichte im Dezember ein neues Allzeithoch. Die langfristigen Zinsen sind sowohl in der Eurozone als auch in den USA deutlich rückläufig. Die bemerkenswert positive Wertentwicklung des 4. Quartals 2023 beruht sowohl auf steigenden Aktien- als auch Anleihekursen. Insgesamt können diversifizierte Investmentansätze somit beträchtliche Wertsteigerungen im Jahr 2023 aufweisen.

Unser Blick zurück

Ein „Goldilocks-Szenario“ prägt das 4. Quartal 2023 am Kapitalmarkt

Ein „Goldilocks-Szenario“ an den Kapitalmärkten beschreibt eine wirtschaftliche Situation, in der die Wirtschaft stark genug wächst, um die Unternehmensgewinne zu steigern, aber nicht so stark, dass sie signifikante Inflationsängste oder eine aggressive Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken auslöst.

Zurückblickend herrscht seit November insbesondere in den USA eine solche Balance zwischen Wachstum und Stabilität, die sowohl zu deutlichen Kursgewinnen am Aktien- aber auch am Anleihemarkt führte. Dabei bezieht sich der Begriff der Stabilität in diesem Fall auf zurückfallende Inflationsraten, in deren Folge sich die US-Zentralbank von ihrem Zinserhöhungszyklus zunächst verabschiedete und mittlerweile Zinssenkungen in Aussicht stellt.

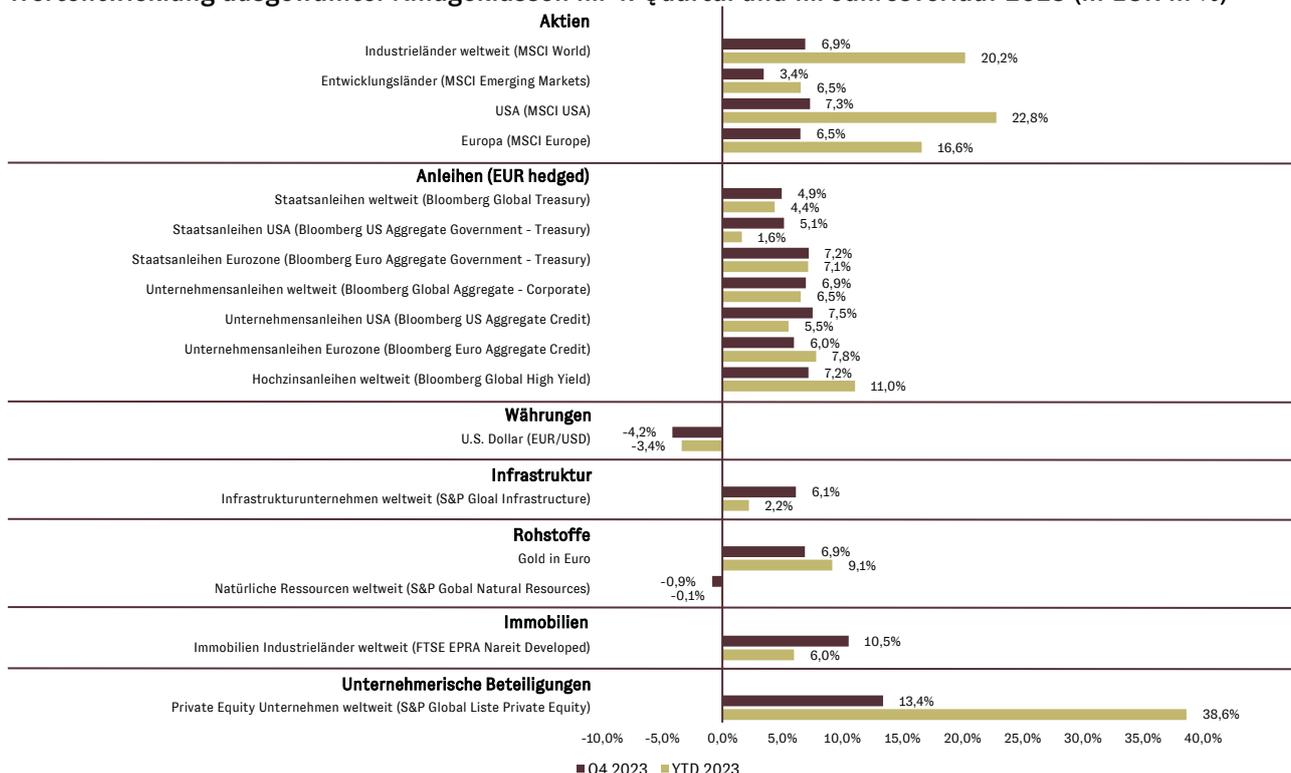
Somit präsentiert sich das abgelaufene Jahr 2023 trotz aller geopolitischen Tragödien und Unwägbar-

keiten letztlich als ein Jahr mit deutlich positiver Performance für traditionelle Multi Asset Portfolios.

Neue Allzeithochs im Aktienindex MSCI World, getrieben vor allem durch den US-Markt, basieren insbesondere auf der Stärke der US-Wirtschaft. Hier wirkten unter anderem die staatlichen Unterstützungsprogramme auf breiter Front und stärkten die Konsumbereitschaft der US-Amerikaner.

Interessanterweise gab es seit November eine deutlich breitere Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt, wenn auch immer noch mit starken US-Technologieaktien. Auch die lange Zeit vernachlässigten Aktien mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung konnten einen Aufholeffekt in ihrer Wertentwicklung zeigen, was generell als eine gesunde Marktentwicklung interpretiert wird und den Wert diversifizierter Portfolioansätze

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen im 4. Quartal und im Jahresverlauf 2023 (in EUR in %)



AURETAS Grafik; Quelle: Eigene Berechnungen auf Grundlage von FactSet-Daten; Stand: 29.12.2023
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Unser Blick nach vorne

Rückenwind von der Zinsseite und keine Rezession – gepaart mit attraktiven Renditeerwartungen für Aktien- als auch Anleihemärkte – lassen uns ins nächste Jahr hinein konstruktiv auf die Finanzmärkte blicken.

Unser Blick nach vorne

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Starkes Momentum in Wirtschaft und Preistrends

Die AURETAS Kapitalmarktmatrix ist unser Instrument zum Einstieg in die fundierte Kapitalmarktanalyse.

Anhand von vier Dimensionen, dem Wirtschaftszyklus, dem Marktsentiment, den Fundamentaldaten und den Preistrends, beobachten wir klar strukturiert Entwicklungen in der globalen Wirtschaft und am Finanzmarkt. Jede einzelne Dimension beleuchtet Daten, die sich historisch als wichtige Treiber der Finanzmärkte herausgestellt haben.

Aufgrund der sehr positiven Aktienmarktentwicklung des 4. Quartals ist es nicht verwunderlich, dass wir derzeit einen hohen Zustandswert in der Dimension *Preistrends* ermitteln.

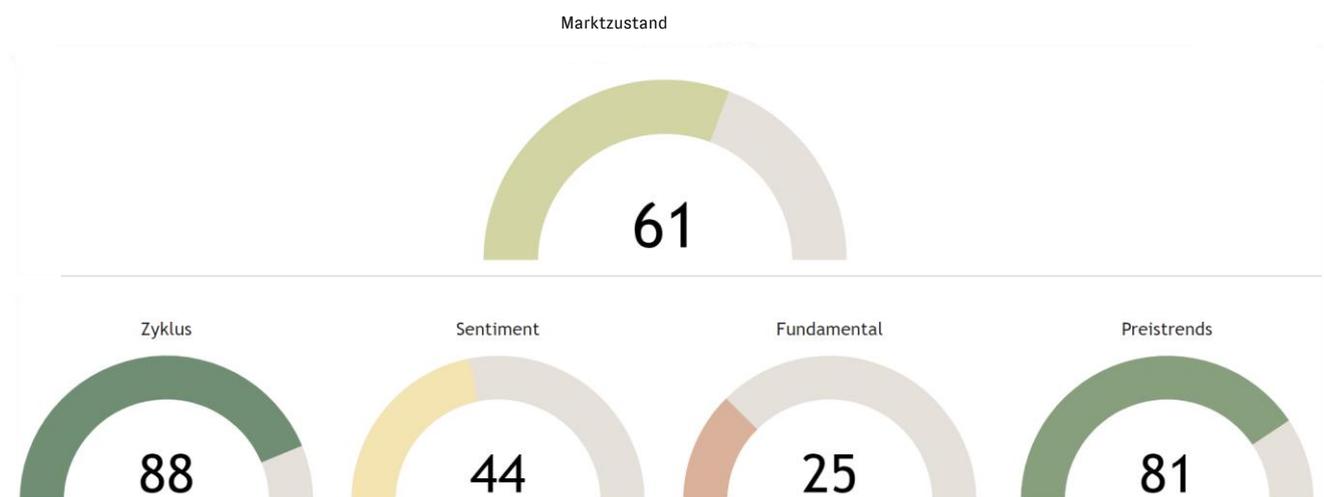
Die Dimension *Zyklus* wird insbesondere durch das von den USA ausgehende, in den Frühindikatoren

sichtbare Anziehen der globalen Weltwirtschaft positiv getrieben.

In der Dimension *Fundamental* finden sich die Folgen der gestiegenen Aktienkurse. Grundsätzlich sind die Aktienmärkte auf den ersten Blick relativ teuer. Auf den zweiten Blick zeigt sich jedoch, dass sich hier die verschiedenen Marktsegmente stark voneinander unterscheiden und damit eine tiefergehende Analyse deutlichen Mehrwert liefern kann.

Im *Sentiment* spiegelt sich wider, dass Kreditrisiken am Markt weiterhin als gering eingestuft werden. Die inzwischen lange Zeit inverse Zinskurve, die historisch für eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Rezession spricht, lässt den Beitrag des *Sentiments* zum positiven Gesamtergebnis allerdings zurückfallen.

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Die Dimensionen Fundamental und Preistrend geben den positiven Ausschlag



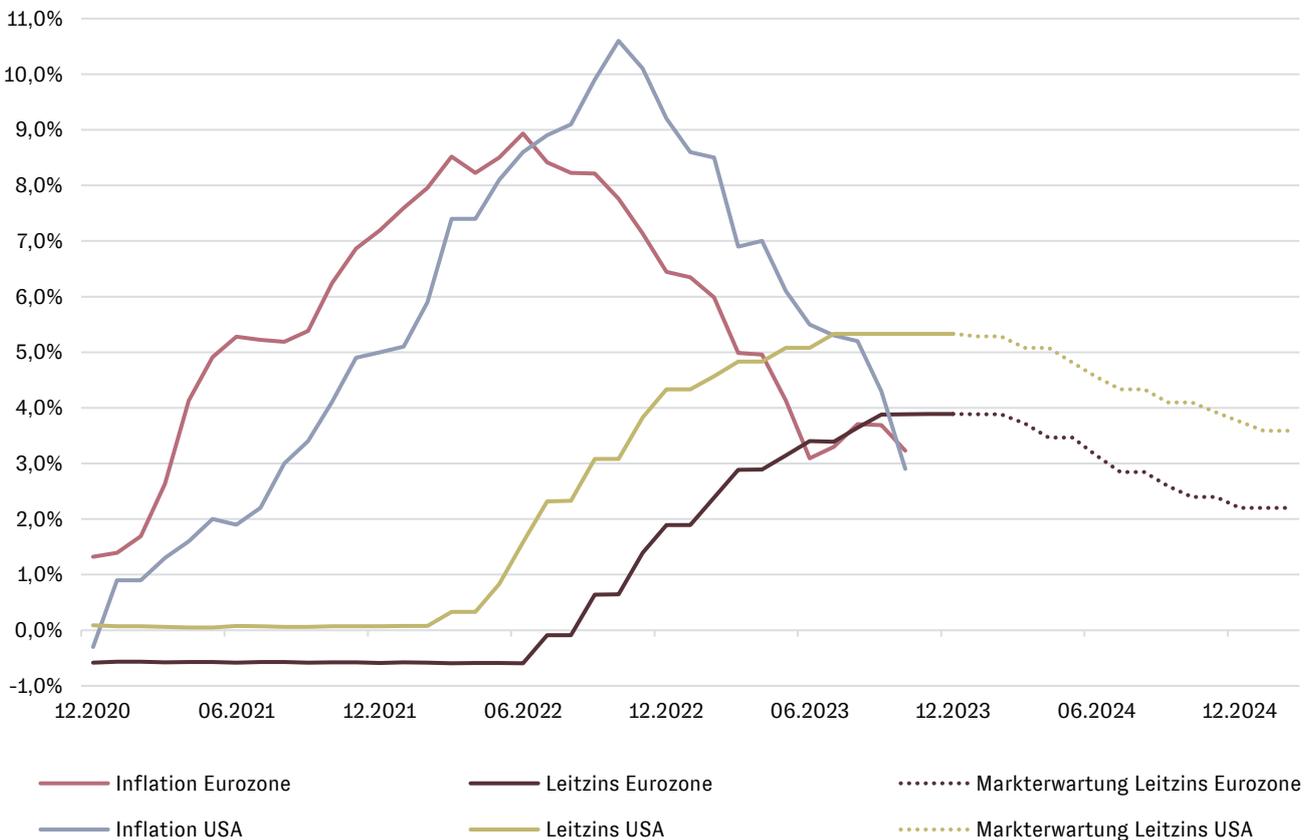
AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 29.12.2023, eigene Berechnungen
 Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risiko-affiner).
 Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Inflation fällt zurück und bereitet den Weg für Zinssenkungen

Der Rückgang der Inflationsraten in den USA und Europa hat in den letzten Monaten positiv überrascht. Auch die Indikatoren für die weitere Preisentwicklung zeigen in die richtige Richtung. Abgeleitet aus den letzten Daten zur Inflation in den USA im November kann man annehmen, dass sich die jährlichen Preissteigerungen für Waren und Dienstleistungen dort bereits in Richtung 2% bewegen. Daraus ergibt sich ein grundsätzlich anderes Bild für die Finanzmärkte als in den letzten zwei Jahren. Die westlichen Zentralbanken haben wieder

Raum, nicht nur von einem erreichten Zinsplateau, sondern von Zinssenkungen zu sprechen – was den Finanzmärkten Rückenwind verleiht. Aber nicht nur das. Die Zentralbanken haben damit auch wieder die Möglichkeit, mit deutlichen Zinssenkungen zu reagieren, sollte die Wirtschaft in den USA oder Europa wider Erwarten rezessive Tendenzen zeigen. Anleihemärkte dürften ihre Pufferfunktion in einem solchen Fall wieder wahrnehmen und ausgewogene Multi Asset Portfolios ihre Stärken wieder ausspielen können.

Inflationsraten in den USA und Europa schwächen sich weiter ab



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Bloomberg, EZB, Stand: 29.12.2023
 Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Schwächeres Wirtschaftswachstum, aber keine Rezession

Auf den ersten Blick scheint es keine gute Nachricht, dass das Wirtschaftswachstum in den USA und auch China in 2024 geringer ausfallen wird als im abgelaufenen Jahr – aber diese Erwartung sollte

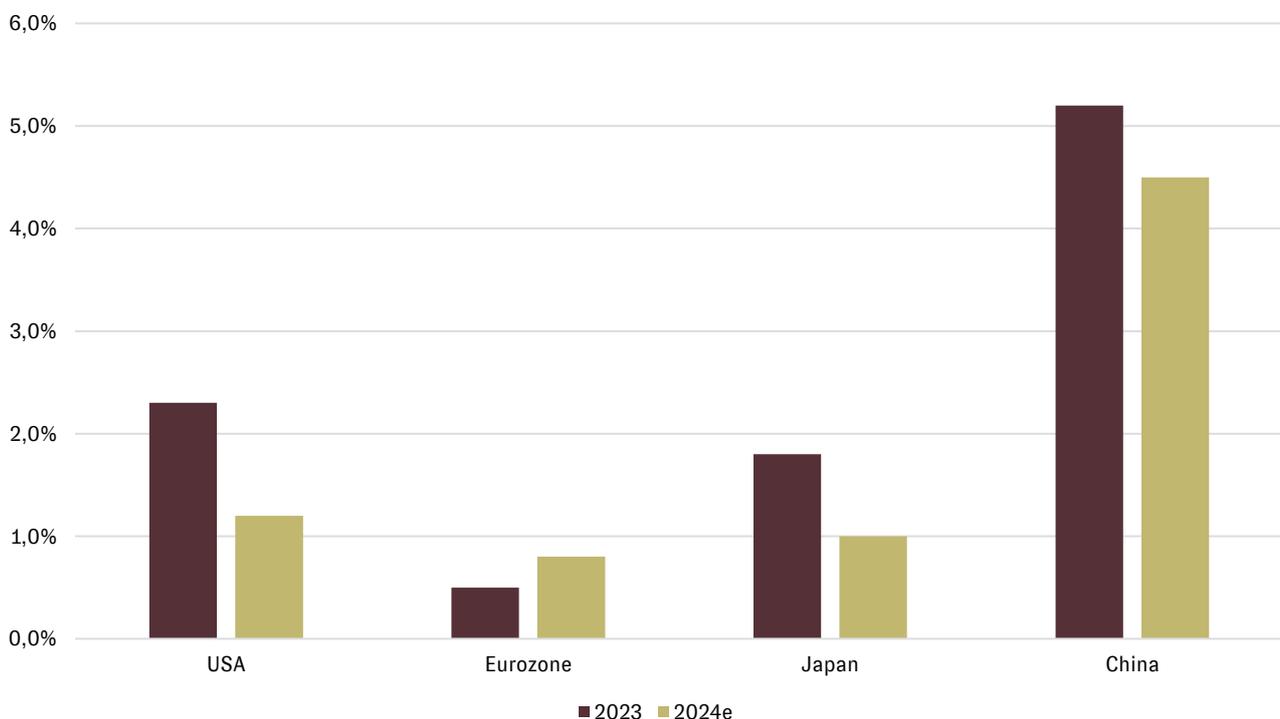
der Markt schon eingepreist haben. Eine Abschwächung der Wirtschaft aufgrund von strafferen Finanzierungsbedingungen für Konsumenten und Unternehmen wird bereits angenommen. Wie schon

in unserem letzten Marktausblick beschrieben, gehen wir nicht davon aus, dass es zu einer Rezession in den USA kommt. Der feste Arbeitsmarkt, anziehende Reallöhne und die solide Vermögenssituation der Haushalte können als wichtigste Gründe hierfür genannt werden. Aber auch die Unternehmen sind weiterhin solide aufgestellt. Hinzu kommen Fiskalausgaben in den USA für Programme wie den *Inflation Reduction Act*, die auch im

kommenden Jahr ihre Wirkung zeigen sollten.

Das Wirtschaftswachstum in Europa hinkt der Entwicklung in den USA eindeutig hinterher, zeigt aber zumindest erste Anzeichen einer Bodenbildung auf niedrigem Niveau. In China reden wir trotz wirtschaftlicher Abschwächung weiterhin von einem überdurchschnittlichen Wachstum von 4,5%.

Das Wirtschaftswachstum wird im kommenden Jahr schwächer erwartet



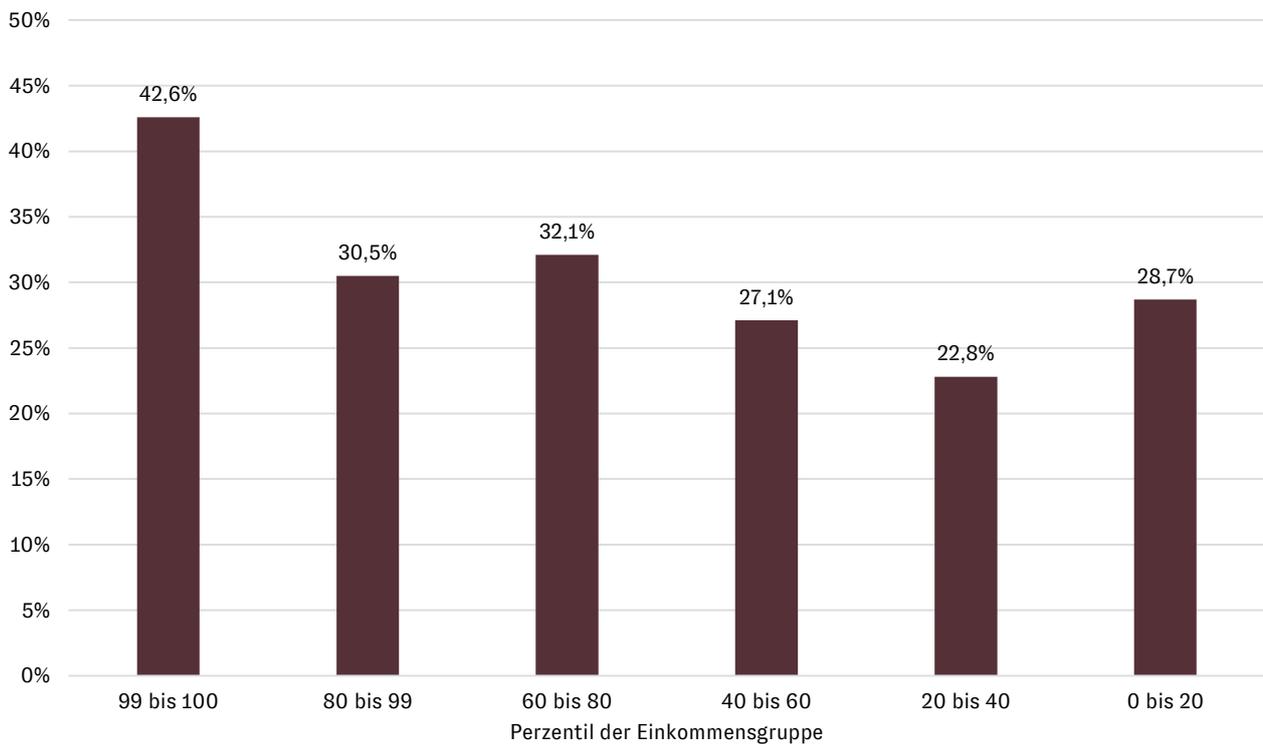
AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Goldman Sachs, Stand: 30.11.2023
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Nicht allein die Veränderung, sondern auch das absolute Niveau zählt

Der US-Konsument hat bereits im Jahr 2023 positiv überrascht und das unerwartet gute Wirtschaftswachstum wesentlich mitgetragen. Bei der Frage nach der weiteren Entwicklung fällt auf, dass sich die Marktteilnehmer in vielen Fällen auf die negativen Veränderungen fokussieren, aber nicht berücksichtigen, dass wir uns im längerfristigen Kontext weiterhin auf hohem absolutem Niveau bewegen. Der Arbeitsmarkt bleibt fest und die Vermögens-

situation der Haushalte liegt immer noch deutlich über der von 2019 vor COVID. Beides sind wesentliche Faktoren für die Ausgabefreudigkeit der Konsumenten neben dem wieder eingetretenen Zuwachs der Reallöhne. Die Abschwächung des Konsumwachstums scheint uns vor diesem Hintergrund mehr als ausreichend in den Erwartungen berücksichtigt zu sein. Mögliche positive Überraschungen schließen wir nicht aus.

Das Nettovermögen aller Einkommensgruppen ist in den USA seit 2019 stark gestiegen



AURETAS Grafik; Quelle: BofA Global Research, Stand: 30.11.2023

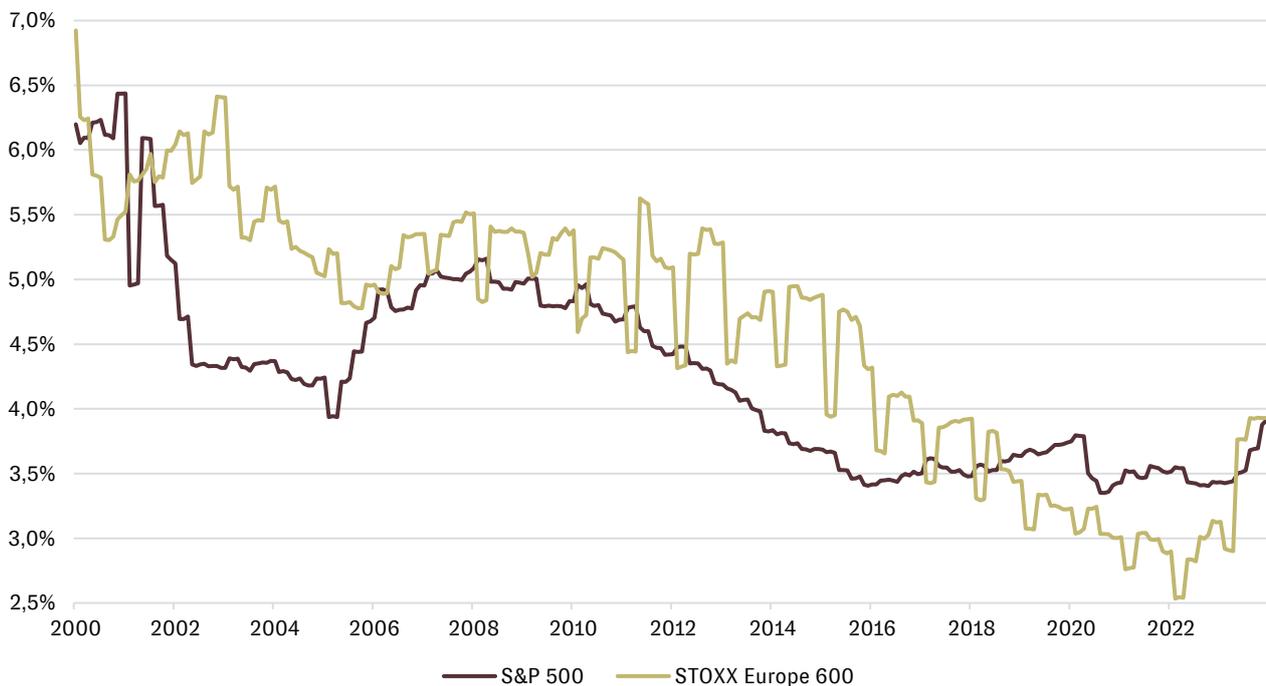
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Refinanzierungskosten liegen trotz Anstieg weiterhin auf deutlich unterdurchschnittlichem Niveau

Die Finanzierungskosten für Unternehmen haben mit dem Anstieg der Zinsen am Markt über die letzten Jahre zugelegt. Und die alleinige Betrachtung der Veränderungsrate, kommend von sehr niedrigen absoluten Niveaus, würde zur Vorsicht mahnen. Fokussiert man aber auf die Entwicklung der effektiven Verzinsung auf bestehende Kredite der Unternehmen in den USA und Europa, so liegt man auf aktuellem Niveau immer noch deutlich unterhalb der Finanzierungskosten, die in der Vergangenheit

gezahlt werden mussten. Nicht zu vergessen ist, dass die Unternehmen weiterhin Margen auf historisch hohem Niveau erzielen. Die Covid-Zeit hatte sie bereits dazu gezwungen, Kosten zu optimieren und frühzeitig über eine solide Finanzierung und Ausgabenpolitik nachzudenken. Damit sollte genug Raum für Investitionen und ein positives Argument für Aktien, Unternehmensanleihen wie auch Hochzinsanleihen gegeben sein.

Die effektive Verzinsung auf bestehende Kredite liegt weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 29.12.2023
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Globale Aktienmärkte sind nicht teuer

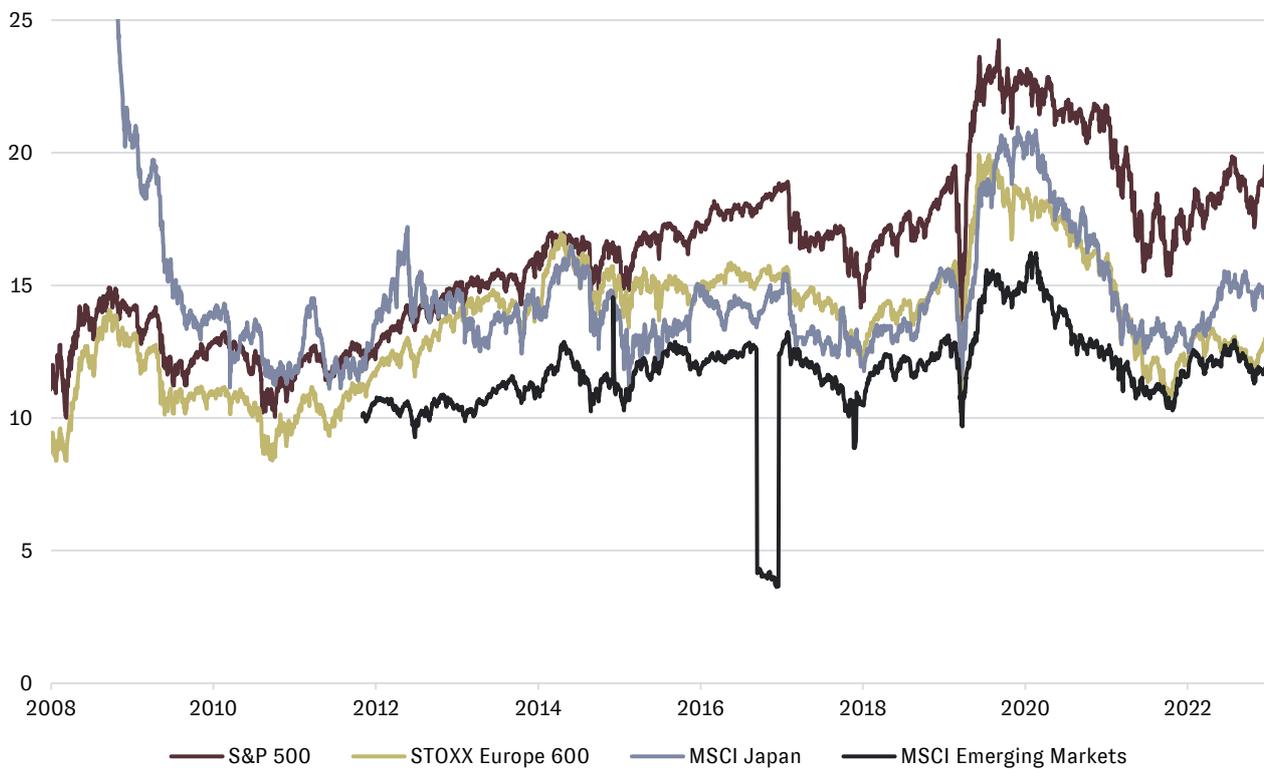
Oft wird von der aktuell hohen Bewertung der globalen Aktienmärkte gesprochen. Diese Aussage ist aufgrund des hohen Gewichts des teureren US-Aktienmarktes in den globalen Aktienindizes nachvollziehbar.

Differenziert betrachtet, sind aber US-Aktien ohne ihre Schwergewichte des Technologiesektors zwar nicht günstig, liegen aber nur leicht oberhalb ihres langfristigen Durchschnitts. Die Bewertungen der Aktienmärkte in Europa und anderen Regionen

bleiben weiterhin attraktiv. Unternehmen mittlerer Größe stechen im historischen Vergleich als besonders günstig heraus.

Natürlich ist für die Beurteilung der Bewertung immer das Gewinnwachstum entscheidend. Nachdem die Unternehmensgewinne im Jahr 2023 nahezu unverändert waren, erwarten wir für 2024 eine Rückkehr des Gewinnwachstums in den USA und Europa. Dies wäre ein wichtiger Treiber für die Aktienmärkte.

Kurs/Gewinn-Verhältnisse verschiedener Aktienmärkte



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 29.12.2023

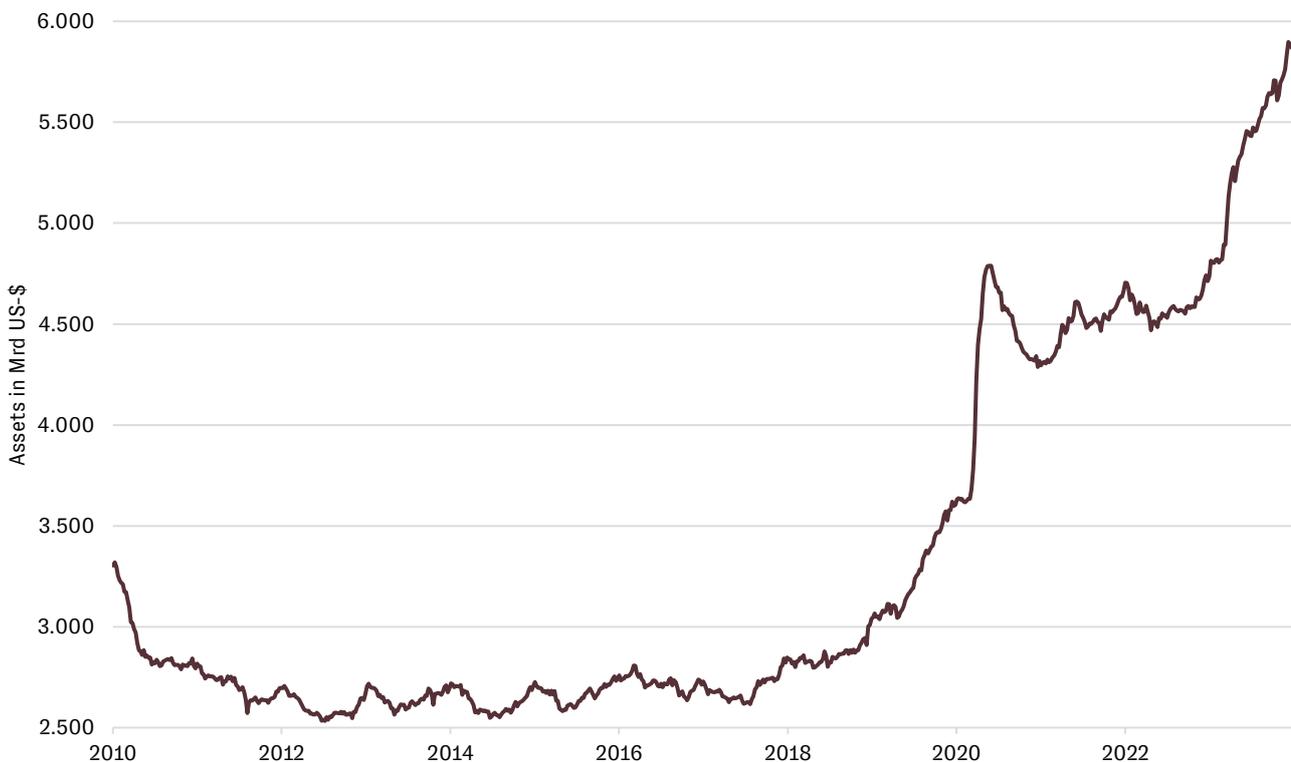
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Liquidität im Markt ist hoch – Aktienmärkte könnten profitieren

Angezogen von einem kurzfristigen Zins, der in den USA im Laufe des Jahres auf zwischenzeitlich über 5% gestiegen ist, haben Anleger ihre Positionen in Geldmarktfonds in 2023 um weitere 1,2 Billionen

US-Dollar erhöht – ein Rekordstand. Fällt der Zins wie erwartet zurück, sollten Aktienmärkte für Anleger wieder deutlich attraktiver werden und von der vorhandenen Liquidität im Markt profitieren.

Anlagen in Geldmarktfonds in den USA erreichen durch gestiegene Zinsen ein hohes Niveau



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 29.12.2023
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Börsennotierte Private Equity Gesellschaften bieten attraktives Potenzial

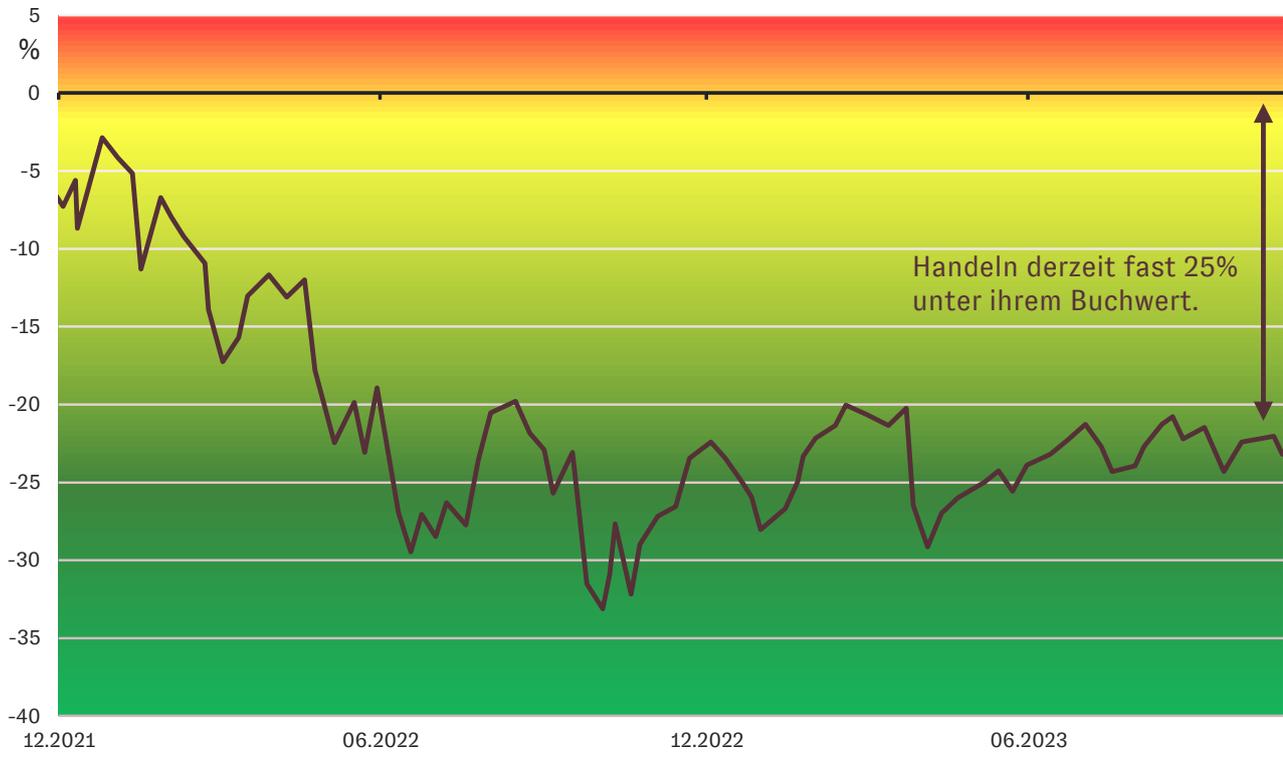
Unternehmen, die als Beteiligungsgesellschaften private Unternehmen erwerben und diese operativ weiterentwickeln oder selbst Private Equity Fonds managen, dienen uns als flexibles Instrument, um in die ansonsten illiquide Welt der Privatmarktanlagen zu investieren.

Interessanterweise unterscheiden sich die Börsenkurse dieser gelisteten Beteiligungsgesellschaften in aller Regel von ihrem inneren Wert, d.h. der Summe aller ihrer Vermögenswerte abzüglich etwaiger Schulden. Während Anleger in Euphoriephasen an den Aktienmärkten bereit sind, eine Prämie zu diesem inneren Wert zu zahlen, kommt es in Phasen hoher Unsicherheit oder Vorsicht oftmals zum gegenteiligen Effekt.

Aktuell befinden wir uns in einer Situation, in der die Bewertungsabschläge der börsennotierten Private Equity Gesellschaften gegenüber ihren Buchwerten deutlich höher ausfallen als in normalen Zeiten (siehe folgende Grafik). Historisch haben sich die Aktienkurse im Zeitverlauf aber immer wieder ihrem inneren Wert angenähert.

Angesichts der solide aufgestellten Portfolios der von uns selektierten Unternehmen bietet die aktuelle Situation unseres Erachtens einen besonders attraktiven Einstiegszeitpunkt. Der Anleger sollte nicht nur von dem künftigen originären Wachstum dieser Unternehmen profitieren können, sondern zusätzlich von einer Aufholung ihrer hohen Bewertungsabschläge.

Entwicklung der Bewertungsdiscounts von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften ggü. ihrem Buchwert



Handeln derzeit fast 25% unter ihrem Buchwert.

AURETAS Grafik; Quelle: LPX AG, J.P. Morgan, Stand: 30.11.2023
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Wir halten an unserer konstruktiven Marktmeinung fest. Fallende Zinsen und ein geringeres Wirtschaftswachstum, aber keine Rezession, geben den Finanzmärkten Rückenwind. Dennoch bleibt das wirtschaftliche Umfeld komplex. Die breite Diversifikationsstrategie unseres AURETAS Anlagekompasses erlaubt es, von Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei zu streuen.

Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unser AURETAS Anlagekompass optimiert Ihr Chance-Risiko-Profil in schnelllebigen Zeiten

Rückenwind von der Zinsseite, gepaart mit bereits gedämpften Erwartungen an das Wirtschaftswachstum aber keiner Rezession, sind die wesentlichen Annahmen für unseren konstruktiven Blick auf die Finanzmärkte. Unsere Analyse der Widerstandsfähigkeit des Konsumenten und der Unternehmen in einem Umfeld erhöhter Zinsen stützt unsere Meinung.

Das wieder anziehende Gewinnwachstum der Unternehmen im Jahr 2024 und ihre weiterhin attraktive Bewertung in der Breite, lässt uns leicht übergewichtet in Aktien bleiben. Dabei präferieren wir weiterhin US-Aktien. Sie sollten von einem besseren Gewinnwachstum, auch getrieben durch einen höheren Anteil an technologielastrigen Sektoren, profitieren. In Unternehmen mittlerer Größe bleiben wir aufgrund ihrer strukturellen Wachstumschancen und historisch niedrigen Bewertung positioniert, sind aber sehr auf ihre Profitabilität bedacht.

Wir sehen auf dem aktuellem Zinsniveau auch weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten in Unternehmensanleihen und ausgewählten Hochzinsanleihen. Nach dem Erreichen des Zinsplateaus haben wir die Duration in unserem Anleiheportfolio verlängert. So sollten wir von fallenden Zinsen und einem längerfristigen Festzurren der aktuell

attraktiven Renditen am Markt profitieren können. Staatsanleihen dürften ihrer Rolle als „sicherer Hafen“ in Zukunft wieder gerecht werden.

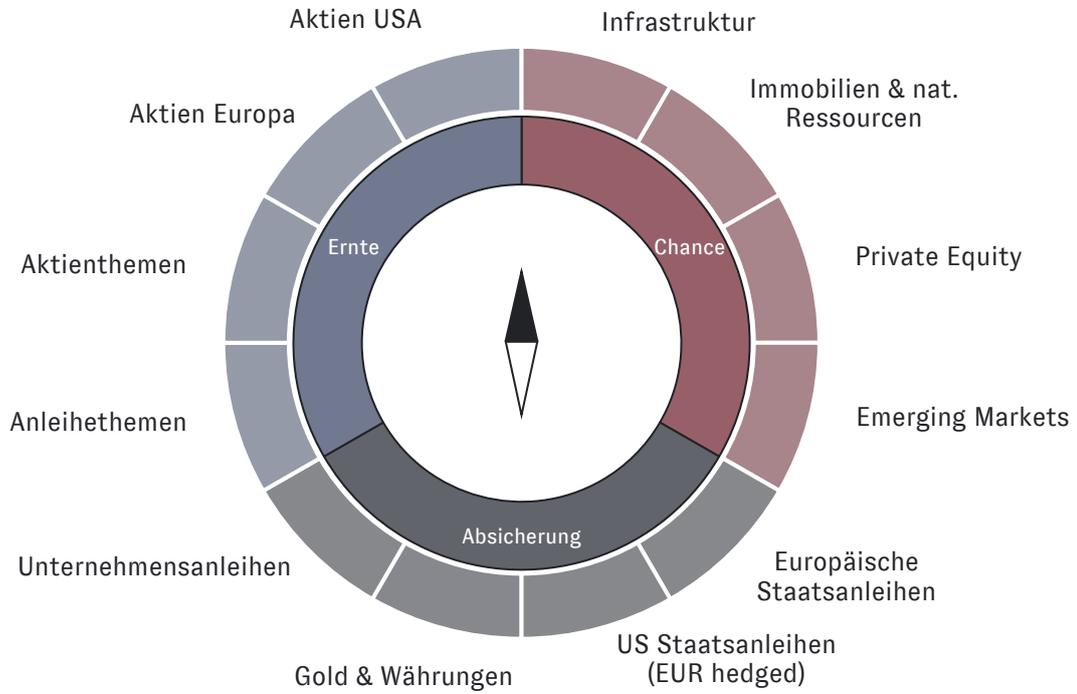
Neben den strukturellen Wachstumsargumenten für die Märkte Private Equity und Infrastruktur sowie Immobilien und natürliche Ressourcen spricht der abnehmende Druck von der Zinsseite auch für diese Assetklassen. Vor allem die von uns investierten gelisteten Private Equity Unternehmen scheinen aufgrund eines aktuell hohen Bewertungsabschlags zu ihrem inneren Wert attraktiv.

Ebenfalls interessant für Anleger sind aus unserer Sicht die Aktienmärkte ausgewählter Schwellenländer. Hier können attraktive Bewertungen auf ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum treffen.

Risiken im Markt, wie eine doch zu straff gesetzte Geldpolitik, sowie die Auseinandersetzungen des Westens mit China und der Krieg in der Ukraine und im Nahen Osten, bleiben bestehen.

Vor diesem Hintergrund bietet unser AURETAS Anlagekompass eine breit diversifizierte Anlagestrategie, die es erlaubt, von den Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei zu streuen.

Der AURETAS Anlagekompass



Absicherung

Zur Abmilderung von Krisenzeiten



Absicherung

Abkehr von der geringen Zinssensitivität

Das 4. Quartal brachte eine eindrucksvolle Trendwende am Anleihemarkt mit sich. Insbesondere die Kommentare der US-Zentralbank im Rahmen ihrer Pressekonferenz im Dezember hinsichtlich möglicher drei Zinssenkungen im Jahr 2024 überraschten in ihrem Ausmaß die Marktteilnehmer.

Die 10jährige Rendite von US-Staatsanleihen, die im Jahresverlauf bereits über der Marke von fünf Prozent notiert hatte, sank daraufhin deutlich unter vier Prozent.

Solche Bewegungen sind in ihrem Ausmaß am Anleihemarkt unüblich und verdeutlichen die Herausforderungen, vor die ein anleihelastiges Portfolio, wie das der Absicherungsfunktion, im Jahr 2023 gestellt wurde.

Die langlaufenden Staatsanleihen sowohl aus den USA, aber vor allem auch aus Europa waren ein Profiteur der Entwicklung im letzten Quartal und haben in dieser Zeit beträchtliche Kursgewinne erzielt. Insbesondere die europäischen Staatsanleihen konnten so mit einer Wertentwicklung von über sieben Prozent auch für das Gesamtjahr 2023 eine deutlich positive Performance aufweisen.

Unser im Laufe des 3. Quartals neu konzipierter Baustein der Unternehmensanleihen hoher Bonität hat von dieser Entwicklung ebenfalls profitiert.

Allerdings fielen die Kurszuwächse hier aufgrund der deutlich geringeren Zinssensitivität niedriger aus.

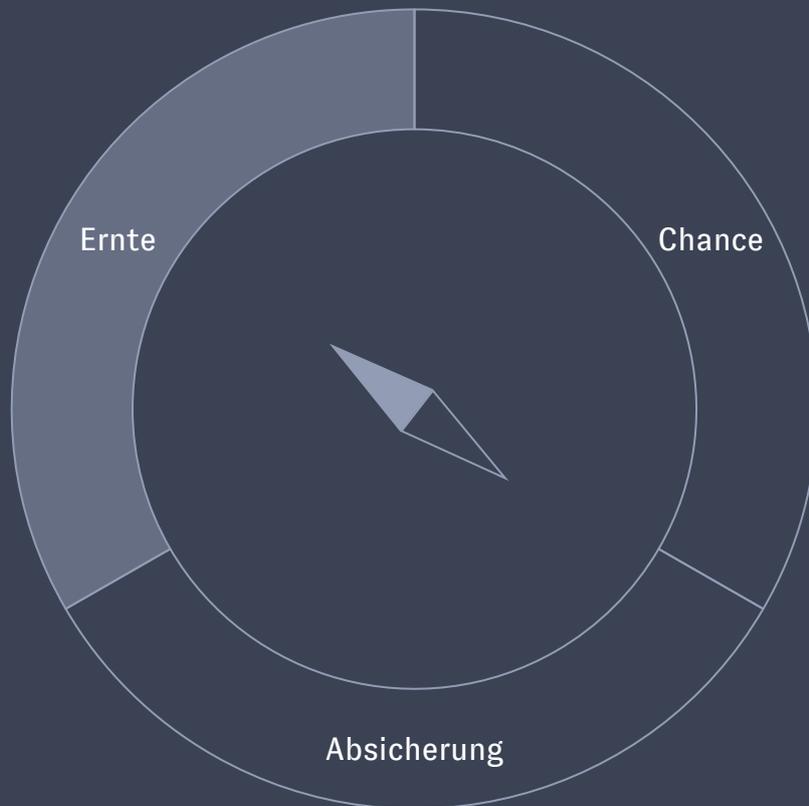
Im Laufe des 4. Quartals haben wir die Hälfte der Positionen in den Unternehmensanleihen, die aus sehr kurzlaufenden Anleihen bestanden, in länger laufende Anleihen mit gleicher Kreditqualität getauscht. Hintergrund dieser Entscheidung ist unsere Erwartung, dass die Zentralbanken inzwischen in ihrer Zinspolitik zumindest ein Zinsplateau etabliert haben und Zinssenkungen in Aussicht stehen.

Unberührt blieb im 4. Quartal unsere Positionierung im US-Dollar und Gold. Während Gold ein ausgemachter Profiteur zukünftiger Zinssenkungen sein sollte, geriet der US-Dollar aufgrund von abnehmenden Zinsdifferenzen zwischen der Eurozone und den USA ein wenig unter Druck. Für uns bleiben diese Positionen allerdings aufgrund ihrer Charakteristik, in Krisenzeiten als sicherer Hafen zu gelten, Kernbestandteil der Absicherungsfunktion.

Nachdem die Absicherungsfunktion in den ersten drei Quartalen 2023 – insbesondere aufgrund der steigenden Zinsen – eine deutlich negative Wertentwicklung aufweisen musste, kehrte sich dieser Trend im 4. Quartal vollends um. Somit kann auch die Absicherungsfunktion mit einem Wertzuwachs einen Beitrag zur positiven Gesamtleistung des AURETAS Anlagekompass leisten.

Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller
Risikoprämien



Ernte

Diversifikation bleibt Trumpf

Getrieben vor allem durch hohe Wertzuwächse am US-Markt, wurde das Jahr 2023 zu einem sehr starken Aktienjahr. Im 4. Quartal konnten sowohl der MSCI World-Index, der US-amerikanische Dow-Jones-Index als auch der deutsche DAX neue Allzeithochs verzeichnen. In dieser Wertentwicklung spiegeln sich zum einen das Ende des Zinserhöhungszyklus seitens westlicher Notenbanken wider sowie eine weiterhin überraschend robuste US-Wirtschaft.

Erfreulicherweise wurde im 4. Quartal die Entwicklung am Aktienmarkt wieder von einem Großteil der Aktien getragen. Im Gegensatz zu den Vormonaten wurden die Kursgewinne nicht mehr überwiegend durch die großen US-Technologiefirmen getrieben, die vor allem beim Thema Künstliche Intelligenz führend sind, vielmehr zeigten auch die Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung einen deutlichen Aufwärtstrend.

Davon profitierte insbesondere unser Baustein der Aktienthemen, der sich gerade auf solche Unternehmen fokussiert, die einen Großteil ihrer Umsätze in den sogenannten Megatrends tätigen. Oftmals sind dies Unternehmen aus der zweiten Reihe, die jedoch aufgrund ihrer Spezialisierung Marktführer in ihrem jeweiligen Sektor sind. Unsere Themen-Investments konnten im 4. Quartal eine stark positive Wertentwicklung aufweisen und den MSCI World-Aktienindex deutlich übertreffen.

Damit wurde ein Großteil der schwächeren Wertentwicklung der Vormonate, die insbesondere auf der herausragenden Wertentwicklung einiger

weniger US-Technologiefirmen beruhte, wieder wettgemacht.

Unserer Meinung nach bleibt längerfristig der Wert eines sehr diversifizierten Portfolios unbestritten, sodass wir auch in Zukunft nicht nur auf die Wertentwicklung einiger weniger hochkapitalisierter Unternehmen setzen wollen, sondern breit gestreut in profitable Unternehmen investieren.

Insgesamt bleibt unsere Aktienperformance im Jahr 2023 jedoch noch hinter dem breiten Weltaktienindex MSCI World zurück. Die prozentual hohen zweistelligen Kursgewinne von Nvidia, Alphabet, Amazon, Apple und Meta prägten dessen Indexentwicklung in 2023 ganz wesentlich. Annähernd jegliche Small- & MidCap-Allokation – für uns ein wesentlicher Bestandteil eines wohl diversifizierten Aktienportfolios – führte zwar im abgelaufenen Jahr zu einer im Vergleich mit dem MSCI World unterdurchschnittlichen Wertentwicklung, bietet unsere Ansicht jedoch vergleichsweise attraktive Aussichten für das Jahr 2024.

Anleihethemen sind unverändert wichtige Investments innerhalb unserer Erntefunktion. Hier bleiben wir weiterhin in Hochzinsanleihen übergewichtet. Diese Allokation machte sich im Jahr 2023 deutlich bezahlt. Allerdings spiegelt sich auch in diesem Baustein das veränderte Zinsregime wider. Unsere Allokation in sehr attraktiv verzinslichen Unternehmensanleihen – abseits der Hochzinsanleihen – haben wir im Jahresverlauf ausgebaut und die Duration verlängert. Dagegen wurde die Allokation in Wandelanleihen reduziert.

Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



Chance

Privates Eigenkapital bietet besonders spannende Perspektiven

Die Einschätzung der Marktteilnehmer, dass in den USA und Europa vermutlich das Ende der starken Zinserhöhungen der beiden letzten Jahre in greifbare Nähe gerückt ist, sorgte im Bereich der privaten Märkte, die die Chancenfunktion unseres Anlagekompasses maßgeblich prägen, für eine spürbare Erholung vor allem bei Infrastruktur-, Immobilien- und Private Equity-Investments.

Gleichwohl erfordert die Vielfalt der ökonomischen Eigenschaften dieser Anlagen und die damit verbundenen, unterschiedlich schnell verlaufenden Anpassungsprozesse an das neue Zinsumfeld, eine sorgfältige Diversifikation. Diese Streuung bleibt daher auch das Kernelement für eine robuste Anlagestruktur innerhalb der Chancenfunktion, in der wir die Anlagebereiche Private Equity, Infrastruktur, Immobilien, Rohstoffe und Schwellenländeraktien kombinieren.

Innerhalb der einzelnen Anlagebausteine setzen wir zur Abbildung der Zielmärkte auf einen regionalen und sektoralen Mix und greifen hierfür auf überdurchschnittlich erfolgreiche, externe Investmentmanager und deren Anlagevehikel zurück. Dafür analysieren wir das Universum potenzieller Zielinvestments und fügen die überzeugendsten Konzepte zu einem ausgewogenen Portfolio zusammen.

Die auf diese Weise zum Einsatz kommenden Investments auf der untersten Ebene zeichnen sich,

unabhängig von der Anlageklasse, durch eine Kombination folgender Eigenschaften aus: solide Bilanzen, attraktive Assets und qualitativ hochwertige Managementteams. Dieser Fokus auf Qualität erscheint uns gerade im aktuellen anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld als besonders elementar, um unnötige Risiken möglichst zu vermeiden und gleichzeitig Chancen wahrnehmen zu können.

Da die Zeiten vorbei sind, in denen Kapital im Überfluss vorhanden und die Zinsen untypisch niedrig waren, wird zukünftiges Wachstum und echte unternehmerische Wertschöpfung vor allem wieder aus operativer Exzellenz und strategisch sinnvollen Entscheidungen auf Ebene der Zielunternehmen resultieren. In diesem Kontext erwarten wir, dass vor allem privates Eigenkapital, das langfristig investiert wird und so von den vielfältigen Potenzialen der Transformation ganzer Industrien und Volkswirtschaften profitieren kann, eine wichtige Rolle spielen wird.

Die Bausteine der Chancenfunktion sollten in den kommenden Jahren einen Performance-Mehrwert gegenüber traditionellen Aktien der entwickelten Märkte liefern können. Wir fühlen uns hierfür mit unserem bestehenden Investmentansatz und unserem bewährten Team an Investmentspezialisten sehr gut aufgestellt.

Fragen zu unserer Ausrichtung?



Sprechen Sie uns gerne an unter info@auretas.de, +49 40 8090779-0 oder direkt Ihren persönlichen Relationship Manager.



„Unser AURETAS Anlagekompass bietet über verschiedene attraktive Marktsegmente hinweg ein optimal diversifiziertes Anlagekonzept.“

**Britta Weidenbach
Managing Partner
Head of Asset Management**

Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Michael Bauer



+49 89 360703 - 16

bauer@auretas.de



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20

denkel@auretas.de



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12

kempcke@auretas.de



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52

kothrade@auretas.de



Konstantin Marquardt



+49 89 360703 - 47

marquardt@auretas.de



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44

otten@auretas.de



Pia Söder



+49 89 360703 - 46

söder@auretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18

weidenbach@auretas.de

Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de

info@auretas.de

Überseeallee 10

20457 Hamburg

+49 40 8090779 - 0

Osterwaldstraße 10

80805 München

+49 89 360703 - 0

Geschäftsführung: Randolph Kempcke, Peer Otten, Britta Weidenbach

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanns Ostmeier

HRB 94463 – Amtsgericht Hamburg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Marie-Curie-Str. 24–28

60439 Frankfurt

Disclaimer / rechtliche Hinweise

Alle hier dargestellten Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Finanzinstrumenten werden unseren Mandanten und interessierten Personen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt an andere Personen weiterverteilt noch veröffentlicht werden.

Hievon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Sämtliche Angaben wurden von AURETAS family trust GmbH sorgfältig recherchiert und geben den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Auflistung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder sonstigen Anlagen dar und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds, welche kostenlos bei uns erhältlich sind. Die genannten Vergleichsindizes sind nicht Bestandteil der Verkaufsprospekte und wurden von uns frei gewählt und weder von den Verwaltungsgesellschaften noch den Depotbanken überprüft, so dass diese für die Richtigkeit der Berechnung und Darstellung keinerlei Verantwortung übernehmen können. Ferner weisen wir darauf hin, dass die Verfasser dieses Berichts und die Mandanten der AURETAS family trust GmbH Anteile an den in diesem Bericht erwähnten Fonds und Wertpapieren besitzen.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.