

# AURETAS Navigator

*April 2024*

## Auf einen Blick

Erfreulicherweise, aber nicht ganz unerwartet, sind die Märkte positiv ins neue Jahr gestartet.

Das Spannungsfeld aus Inflation, Zins und Wachstum hat dafür weiterhin den entscheidenden Rahmen gesetzt. Das gestiegene Vertrauen in die Konjunkturlage in den USA, aber auch in eine Bodenbildung in Europa, konnte sich in den Vordergrund schieben und beflügelte risikoreichere Anlagen wie Aktien. Diese zeigten deutlich mehr Breite in ihrer Bewegung als in 2023 und reagierten nicht mehr negativ auf leicht gestiegene Zinsen.

Die höheren Zinsen, ausgelöst durch eine Anpassung der übertriebenen Markterwartungen an die Vorhersagen der Zentralbanken, dämpften die Entwicklung von zinssensitiveren Staatsanleihen, Infrastruktur- und Immobilienwerten.

Inflationsdaten konnten zwar seit Jahresanfang nicht positiv überraschen, sind aber in den USA und Europa weiterhin rückläufig. Mit den Sitzungen der westlichen Zentralbanken Ende März hat sich zudem der Ausblick auf Zinssenkungen ab Juni verfestigt.

Ein Szenario, in dem die Konjunktur wächst und mit fallenden Zentralbankzinsen einhergeht, bedeutete in der Historie immer Rückenwind für die Finanzmärkte. In den USA sehen wir weiterhin ein solides Wachstum. In Europa sowie auch in den Daten zum verarbeitenden Gewerbe global zeichnen sich deutliche Anhaltspunkte einer wirtschaftlichen Erholung ab, ausgehend von niedrigen Niveaus.


Wir blicken daher weiterhin konstruktiv auf die Entwicklung an den Finanzmärkten.

Von der Welle des gestiegenen Vertrauens in die Konjunkturlage dürften auch Aktien von Unternehmen mittlerer Größe, sog. Mid Caps, zunehmend getragen werden. Sie sind historisch günstig bewertet, und sollten profitieren, wenn sich die besseren Wachstumsaussichten in ein positiveres Gewinnmomentum übertragen. Zudem dürfte ein beginnender Zinssenkungszyklus Anlagen wie Staatsanleihen oder Infrastrukturwerte und auch Aktien in den Emerging Markets sowie Private Equity weiter unterstützen. Das wären zusätzliche Treiber für ein breit diversifiziertes Portfolio.

Risiken am Markt, vor allem geopolitischer Natur, speziell die Unsicherheit durch die anstehenden Wahlen in den USA, werden uns weiter begleiten. Wir verfolgen sie eng und beziehen sie immer dann aktiv in unsere Investmententscheidungen mit ein, wenn Auswirkungen auf die globale Wirtschaft wahrscheinlich werden.

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

Auf den folgenden Seiten gehen wir detailliert auf die Finanzmärkte und ihr Umfeld ein und hoffen, Ihnen interessante Einblicke mit auf den Weg geben zu können.




Britta Weidenbach  
Managing Partner  
CIO, Head of Asset Management



Boris Jurczyk  
Head of Liquid Assets



Matthias Rathgen  
Head of Semiliquid Assets



# Unser Blick zurück

Zahlreiche Aktienindizes erreichen im 1. Quartal 2024 neue Allzeithochs. Die Stimmung ist sehr positiv. Kreditrisiken werden von den Marktteilnehmern weiterhin als gering eingestuft. Auch der Goldpreis kann einen neuen Höchststand verzeichnen. Staatsanleihen müssen allerdings aufgrund leicht höherer Zinsen moderate Verluste hinnehmen. Insgesamt können diversifizierte Investmentansätze auf einen erfolgreichen Jahresstart 2024 zurückblicken.

## Unser Blick zurück

### Das positive Momentum am Aktienmarkt hält auch im 1. Quartal 2024 an

In unserem Bericht zum 4. Quartal 2023 sprachen wir von einem „Goldilocks-Szenario“ am Kapitalmarkt. Tatsächlich kam es, im Gegensatz zu den beiden Vorjahren, zum Jahreswechsel nicht zu einem allgemeinen Trendwechsel. Insbesondere der Aktienmarkt konnte sein positives Momentum der Vormonate beibehalten.

Die sich weiter abschwächende Inflationsdynamik und damit verbundene Hoffnungen auf erste Zinssenkungen der westlichen Notenbanken sorgten bei einem gleichzeitig sehr robusten US-Wirtschaftswachstum für deutliche Kursgewinne in zahlreichen Aktienindizes.

Es ist vor diesem Hintergrund bemerkenswert, dass die Kursgewinne, wie von uns prognostiziert, auf einer wesentlich breiteren Basis beruhen und nicht nur von einigen wenigen Aktien getragen werden. Das entspricht dem Bild einer gesunden Aufwärtsentwicklung am Aktienmarkt.

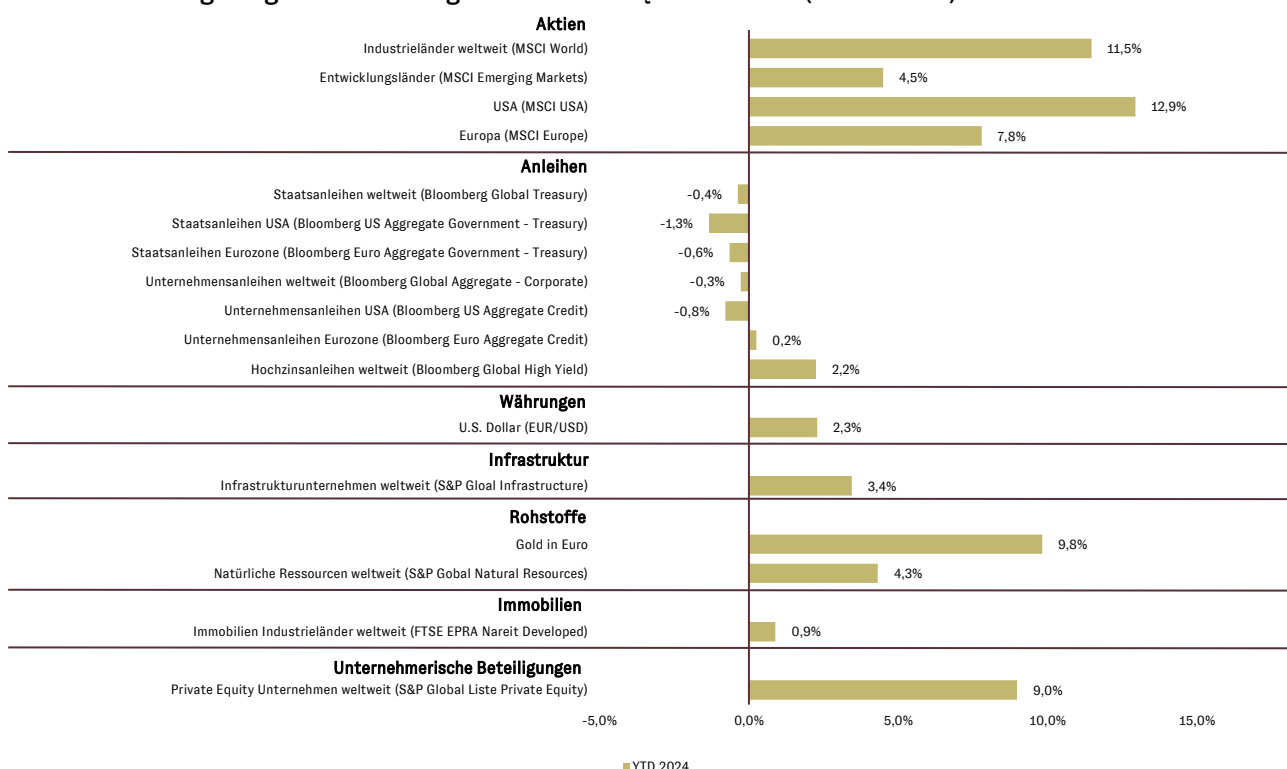
Für den Anleihemarkt lässt sich konstatieren, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer zum Jahresende 2023 im Hinblick auf das Ausmaß etwaiger Zinssenkungen übertrieben waren.

Die Anpassungen im 1. Quartal führten zu leicht anziehenden Zinsen und damit zu moderaten Verlusten bei Staatsanleihen.

Unternehmensanleihen, insbesondere Hochzinsanleihen, profitierten auf der anderen Seite erneut von gering eingestufteten Kreditrisiken.

Sehr robust präsentierte sich der Goldpreis, der ein neues Allzeithoch verzeichnete. Die steigende Überschussliquidität, ausgelöst durch die Kombination von sehr expansiver Fiskalpolitik und der Erwartung einer sich lockernden Geldpolitik, spiegelt sich auch hier wider.

### Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen im 1. Quartal 2024 (in EUR in %)



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, S&P Global; Stand: 31.03.2024

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



# Unser Blick nach vorne

Das Vertrauen in die US-Wirtschaft wächst, gleichzeitig stehen Zinssenkungen bevor. Der Rückenwind an den Aktienmärkten dürfte andauern und weiter an Breite gewinnen. Anleihemärkte punkten mit attraktiven Renditen. Wir blicken konstruktiv auf die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten.

## Unser Blick nach vorne

### AURETAS Kapitalmarktmatrix: Das positive Bild hat sich verfestigt

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

Anhand von vier Dimensionen (*Zyklus*, *Sentiment*, *Fundamental* und *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.

Im 1. Quartal 2024 stabilisierte sich der Marktzustand auf einem hohen Niveau. Damit verfestigt sich das allgemein positive Bild, das sich vor allem im 2. Halbjahr 2023 entwickelt hat.

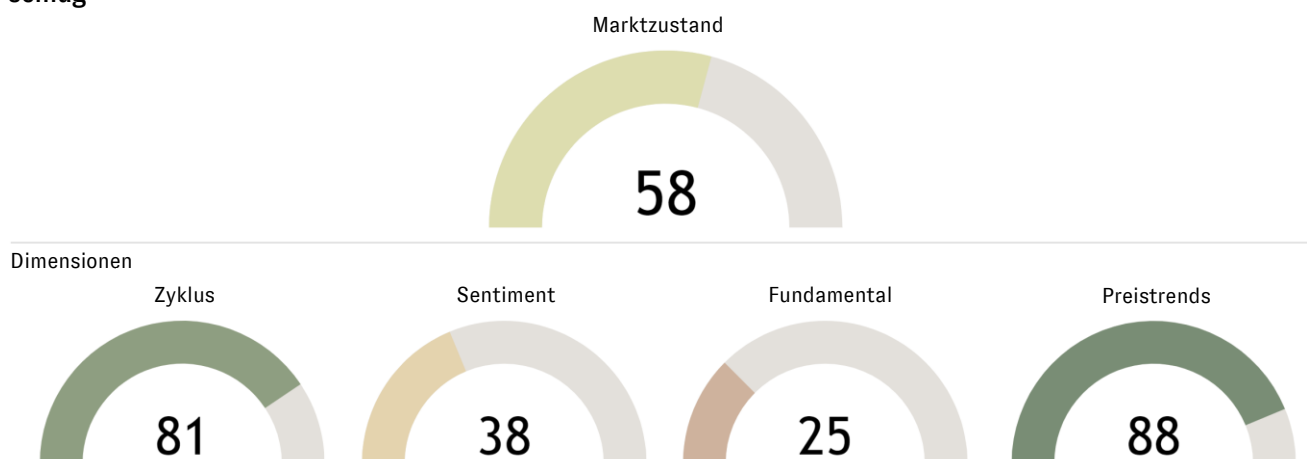
Besonders überzeugend präsentiert sich die Dimension *Zyklus*. Hier zeigen sich zum einen auf globaler Ebene steigende wirtschaftliche Frühindikatoren sowie eine anziehende Überschussliquidität, die ihren Weg an den Kapitalmarkt findet.

Aufgrund der sich weiterhin positiv entwickelnden Aktienmärkte ist der hohe Zustandswert der Dimension *Preistrends* wenig verwunderlich.

In der Dimension *Sentiment* spiegelt sich wider, dass Kreditrisiken am Markt weiterhin als gering eingestuft werden. Die teilweise immer noch inverse Zinskurve, die historisch für eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Rezession spricht, mindert allerdings den Beitrag des *Sentiments* zum positiven Gesamtergebnis.

Der geringe Zustandswert der Dimension *Fundamental* lässt sich insbesondere auf die gestiegenen Aktienkurse zurückführen. Hier gilt weiterhin unsere Aussage aus dem Bericht zum 4. Quartal: Grundsätzlich sind die Aktienmärkte auf den ersten Blick relativ teuer. Auf den zweiten Blick unterscheiden sich die verschiedenen Marktsegmente teils deutlich voneinander. Folglich kann eine tiefergehende Analyse erheblichen Mehrwert liefern.

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



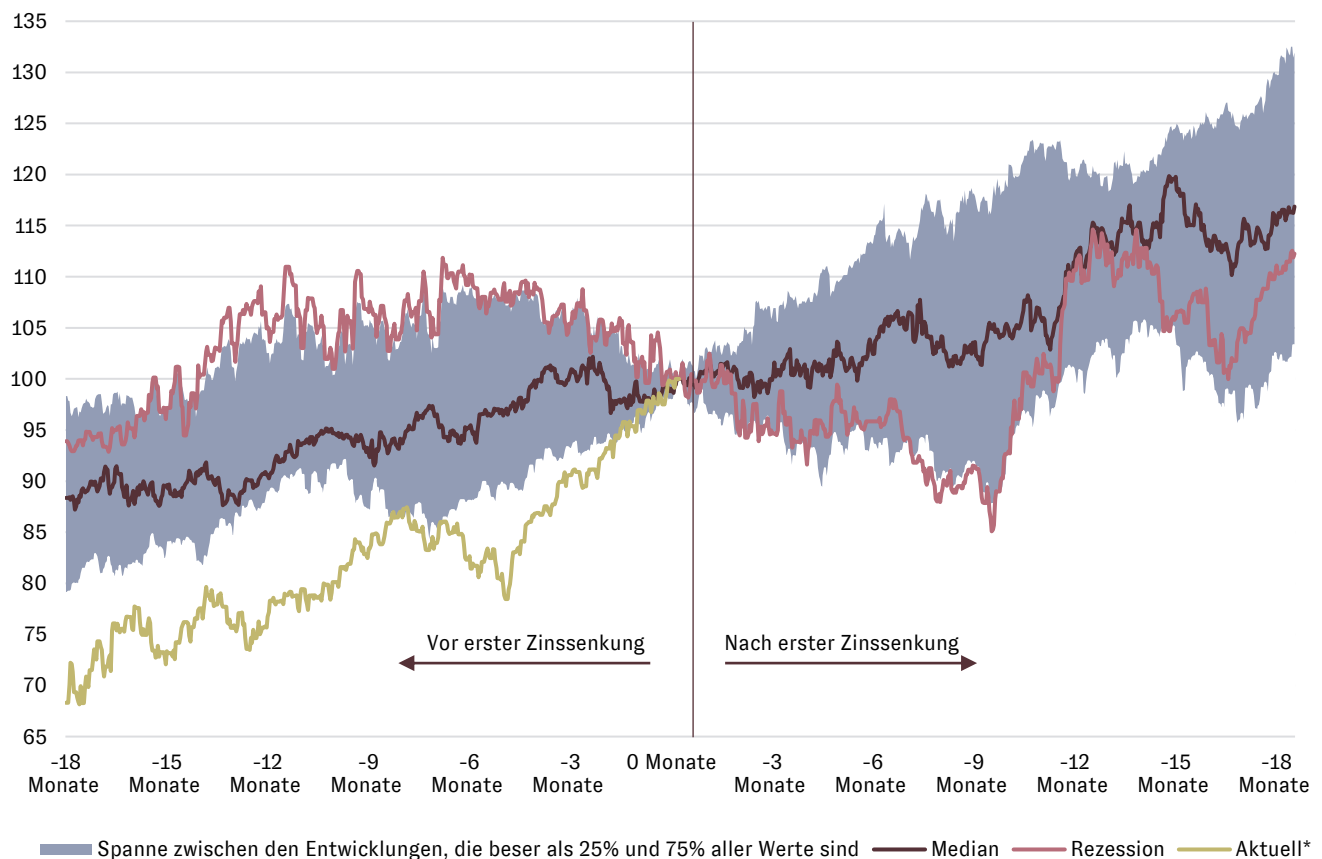
AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 31.03.2024, eigene Berechnungen  
 Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risiko-affiner).  
 Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## Das Vertrauen in das US-Wirtschaftswachstum wächst, Zinssenkungen stehen bevor – historisch eine gute Grundlage für steigende Aktienmärkte

Dank der weiterhin positiv überraschenden Wirtschaftsdaten in den USA, sind die Wachstums-schätzungen für das US BIP in 2024 seit Jahresanfang bereits von 1,2% auf 2,1% angehoben worden. Und obwohl die Inflationsdaten nicht mehr in der Breite positiv überraschen konnten, sind die entscheidenden Kernraten weiter zurückgegangen. Zinssenkungen der FED und auch der EZB sollten

damit in greifbare Nähe rücken. Wir nehmen einen ersten Schritt im Juni an. Das Zusammenspiel aus einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld, in dem Zinssenkungen nicht durch ein rezessives Wirtschaftsumfeld ausgelöst werden, war historisch immer positiv für die Aktienmärkte (siehe Chart). Wir blicken deshalb auch weiterhin konstruktiv auf die Entwicklung an den Märkten.

### Durchschnittliche Entwicklung des S&P 500 vor und nach dem Beginn eines Zinssenkungszyklus



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 31.03.2024

\*Entwicklung des S&P 500 30.09.2022 bis 31.03.2024 (bisher noch keine Zinssenkung)

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

## Die Bewegung am Aktienmarkt gewinnt an Breite

Während die Aktienmärkte im letzten Jahr im Wesentlichen von wenigen Titeln aus dem Technologiesektor in den USA getrieben wurden, gewinnt der Markt in den letzten Wochen an Breite. Mehrere

Sektoren und Regionen tragen zunehmend zu seiner positiven Entwicklung bei. Auch das ist ein Ausdruck dessen, dass der Markt immer mehr Vertrauen in die Erwartungen an die globale

Wirtschaftsentwicklung gewinnt. Eine Rezession in den USA gilt mittlerweile als sehr unwahrscheinlich. Trotz einem zuletzt leichten Anstieg der Zinsen am Markt, ausgelöst durch eine Korrektur der übertriebenen Zinssenkungserwartungen zu Jahresbe-

ginn, konnten risikoreichere Anlageklassen zulegen. Ein deutlicher Gegensatz zum letzten Jahr, in dem Aktien negativ mit der Zinsbewegung korrelierten.

### Entwicklung der Aktienmärkte nach Sektoren und Regionen im Jahr 2024 (in US-Dollar)

Total Returns - YTD (%)	Weltweit	USA	Europa	Japan
Kommunikationsdienstleistungen	11.5	15.8	2.0	5.6
Nicht-Basiskonsumgüter	5.9	5.0	9.7	13.2
Basiskonsumgüter	2.8	7.5	-3.2	-1.7
Energie	9.6	13.7	1.9	19.0
Finanzwerte	9.4	12.5	8.7	19.0
Gesundheitswesen	7.2	8.8	6.0	0.8
Industrie	9.2	11.0	7.5	9.4
Informationstechnologie	12.0	12.7	15.2	10.9
Grundstoffe	1.9	8.9	1.6	3.7
Versorger	1.6	4.6	-6.9	7.4

AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 31.03.2024

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

### Der Gaspreis ist zurück auf Niveaus vor Beginn des Ukrainekrieges

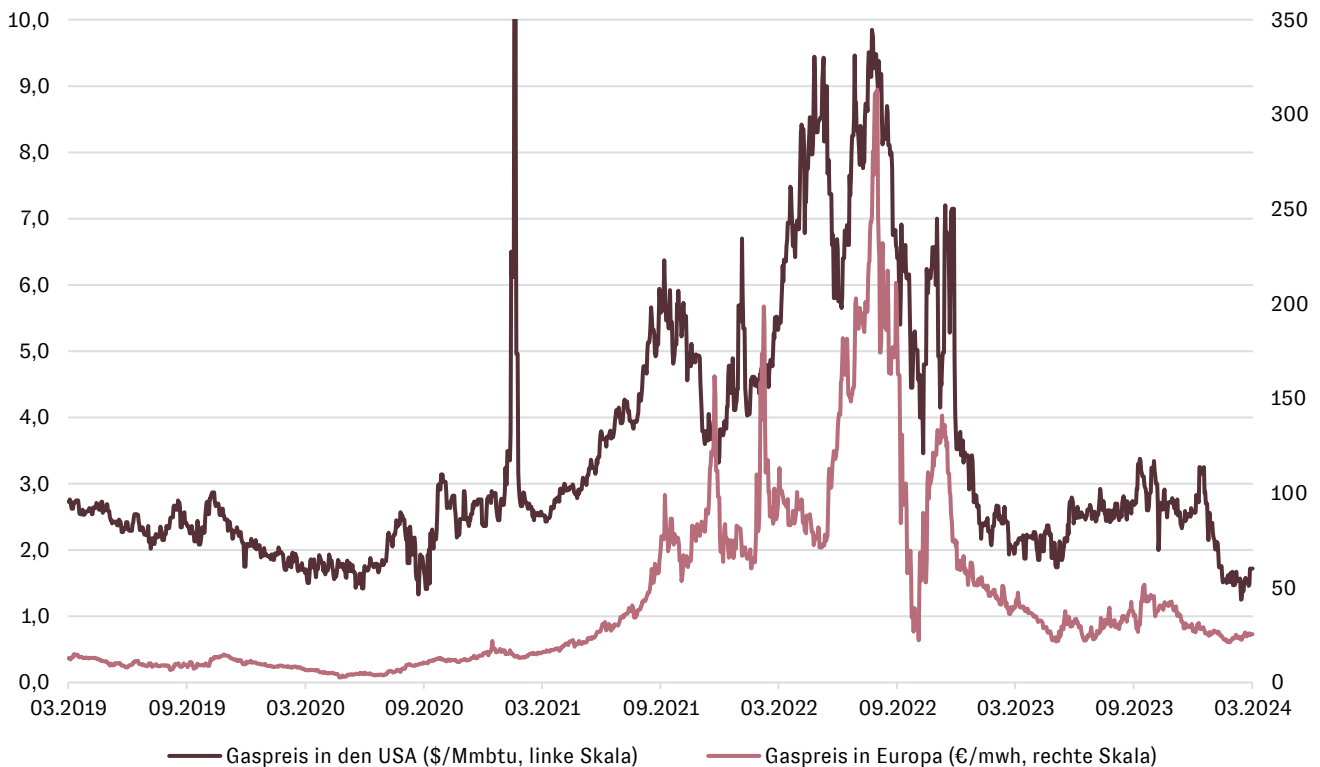
Die Sorgen um die Knappheit von Gas am Energiemarkt und seinen dadurch stark gestiegenen Preis sind uns allen noch sehr präsent. Die Sorgen um die Knappheit von Gas am Energiemarkt und dadurch stark gestiegene Preise, sind uns allen noch sehr präsent. Interessanterweise ist der Gaspreis am Markt in Europa mittlerweile niedriger als vor dem Beginn der Ukraine Krise.

Neben einer etwas schwächeren Nachfrage über die letzten Monate, die u.a. auch wetterbedingt war, stehen vor allem deutliche Kapazitätserhöhungen am Markt für LNG (Liquified Natural Gas) im Raum, die seinen Preis negativ beeinflussen. Davon sollten sowohl Konsumenten als auch Unternehmen mit der Zeit profitieren können.

In den Inflationsdaten beginnt sich die Entwicklung bereits niederzuschlagen.



## Entwicklung der Gaspreise in den USA (\$/Mmbtu) und Europa (€/mwh) seit 2019



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 31.03.2024

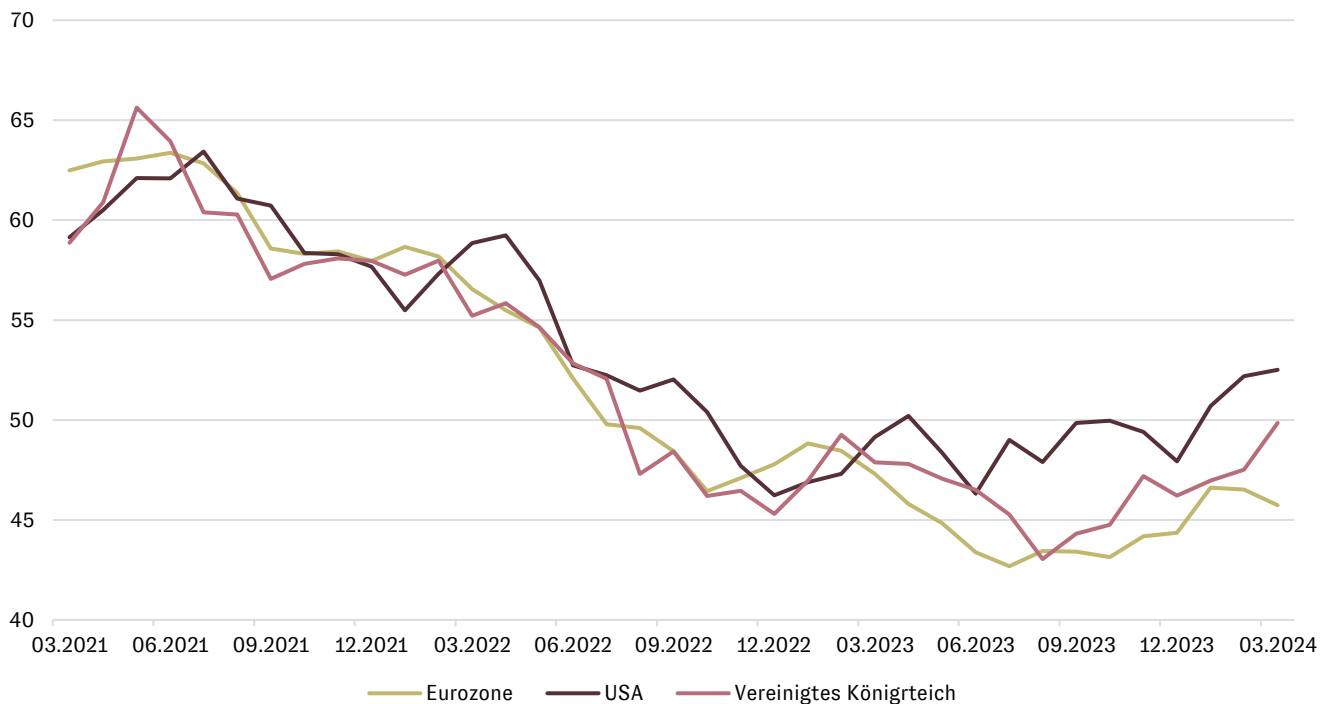
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

*Eine nachhaltige Bodenbildung der Entwicklung der verarbeitenden Industrie würde das globale Wirtschaftswachstum zusätzlich unterstützen*

Die wirtschaftliche Entwicklung wurde vor allem in den USA in den letzten Monaten im Wesentlichen von der Nachfrage der Konsumenten getrieben. Sie steht für ungefähr 70% des Bruttoninlandsproduktes. Währenddessen zeigte die Industrienachfrage rezessive Tendenzen. Auch wenn sie einen deutlich

geringeren Teil der Wirtschaftskraft in den USA und in Europa ausmacht, wäre eine nachhaltige Bodenbildung der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe (siehe folgenden Chart) eine weitere Stütze für den wirtschaftlichen Ausblick und v.a. auch für den europäischen Aktienmarkt.

## Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes deuten auf eine Bodenbildung hin



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 31.03.2024  
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung haben Aufholpotenzial

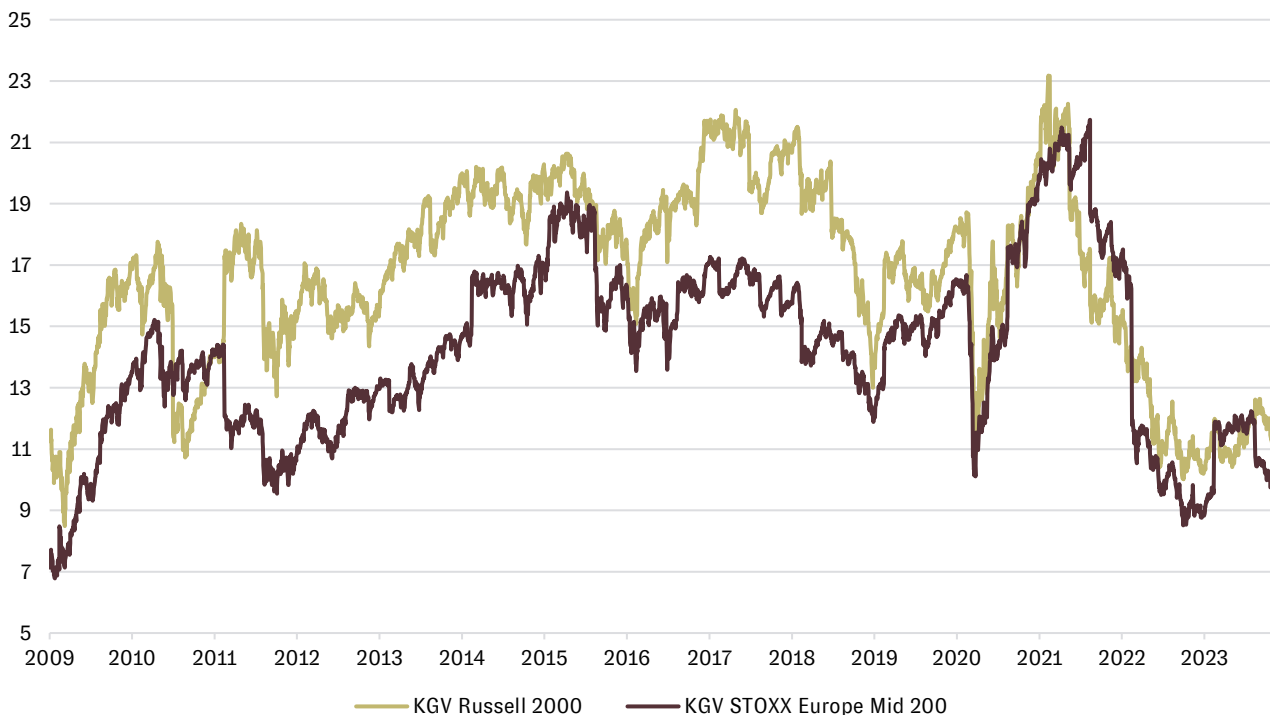
Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung, sogenannte Mid Caps, hinken seit einigen Monaten sowohl in den USA als auch in Europa den Aktienmärkten hinterher. Neben dem bislang fehlenden Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung der USA und vor allem Europas, hat die im Schnitt höhere Verschuldung dieses Marktsegmentes für mehr Zurückhaltung der Investoren gesorgt.

Dadurch liegen die Bewertungen der Mid Caps sowohl in den USA als auch in Europa im Vergleich zu ihrer Historie und gegenüber dem Gesamtmarkt mittlerweile auf sehr attraktiven Niveaus. Ihre

Wachstumsraten überragen weiterhin in der Mehrzahl die der Large Caps (Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung).

Der beginnende Zinssenkungszyklus dürfte die Sorge um die Verschuldung zunehmend dämpfen und die besseren Wachstumsperspektiven wieder stärker in den Fokus der Anleger rücken. Langfristig haben Mid Caps die Large Caps häufig outperformed. Eine zunehmende Breite in der Bewegung der Aktienmärkte sollte sich somit auch positiv auf dieses Marktsegment auswirken.

### Kurs/Gewinn-Verhältnisse von Unternehmen mit mittelgroßer Marktkapitalisierung



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 31.03.2024

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

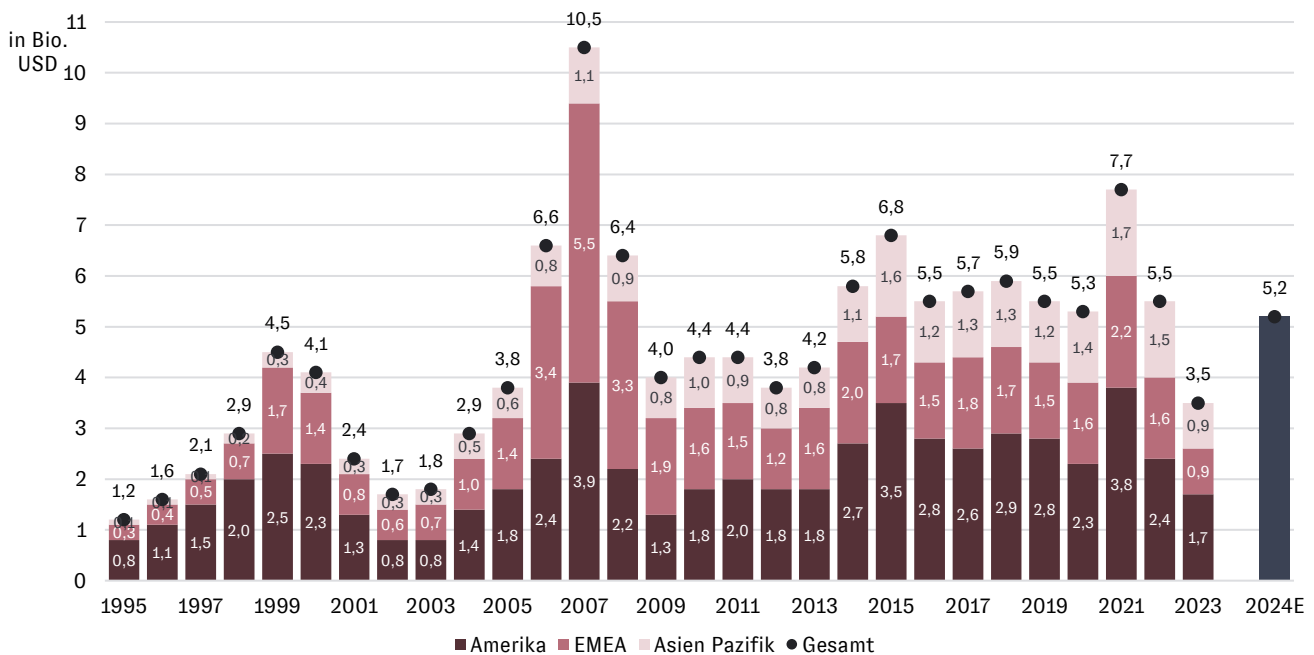
### Private Equity bietet weitere Chancen durch anziehendes Transaktionsvolumen

Liquidität spielt für Transaktionen im Bereich der privaten Unternehmensbeteiligungen eine wichtige Rolle. Nach einem in dieser Hinsicht recht düren Jahr 2023 spricht aktuell aus unserer Sicht einiges dafür, dass die Firmenkäufe künftig wieder deutlich anziehen sollten, was auch von anderen Marktteilnehmern so erwartet wird (siehe Grafik).

Der Hauptgrund für die Zurückhaltung im vergangenen Jahr war vor allem die Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung. Grundsätzlich ist aber auf Seiten der Käufer wie auch Verkäufer ein hohes Interesse an Unternehmenstransaktionen vorhanden.

Einerseits verfügen Private Equity Fonds auf der Käuferseite über rekordhohe Kapitalzusagen ihrer Investoren, das sog. Dry Powder, und sind bestrebt dieses zeitlich befristete Kapital zu investieren, um damit später Performancegebühren für sich generieren zu können. Andererseits müssen Private Equity Fonds auf der Verkäuferseite ihre vor Jahren erworbenen Firmenbeteiligungen innerhalb einer bestimmten Zeit verkaufen, damit die Anleger ihr Geld zurückerhalten. Mit abnehmender Unsicherheit über die Zinsentwicklung sollten diese aus guten Gründen geplanten Transaktionen früher oder später stattfinden.

## Private Equity Transaktionsvolumen nach Regionen inkl. Schätzung für 2024



AURETAS Grafik; Quelle: Dealogic; Schätzung: Morgan Stanley Research; Stand: März 2024  
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

### Vielfalt der Schwellenländeraktien bietet Potenzial

Um 2010 endete eine über rund 10 Jahre andauernde Outperformance der Schwellenländeraktien gegenüber Aktien der westlichen Industrienationen. Seitdem legten die großen Aktienmärkte in Europa und vor allem den USA deutlich zu, während die Emerging Markets das Nachsehen hatten.

Zeitgleich verzeichneten jedoch viele Schwellenländer, besonders in Asien, positive Entwicklungen. Niedrige Staatsschulden und umfassende Reformen ermöglichten Infrastrukturinvestitionen, eine stärker-re Ausrichtung auf neue Technologien sowie die Bildung breiter Mittelschichten und damit ein sehr hohes Wirtschaftswachstum.

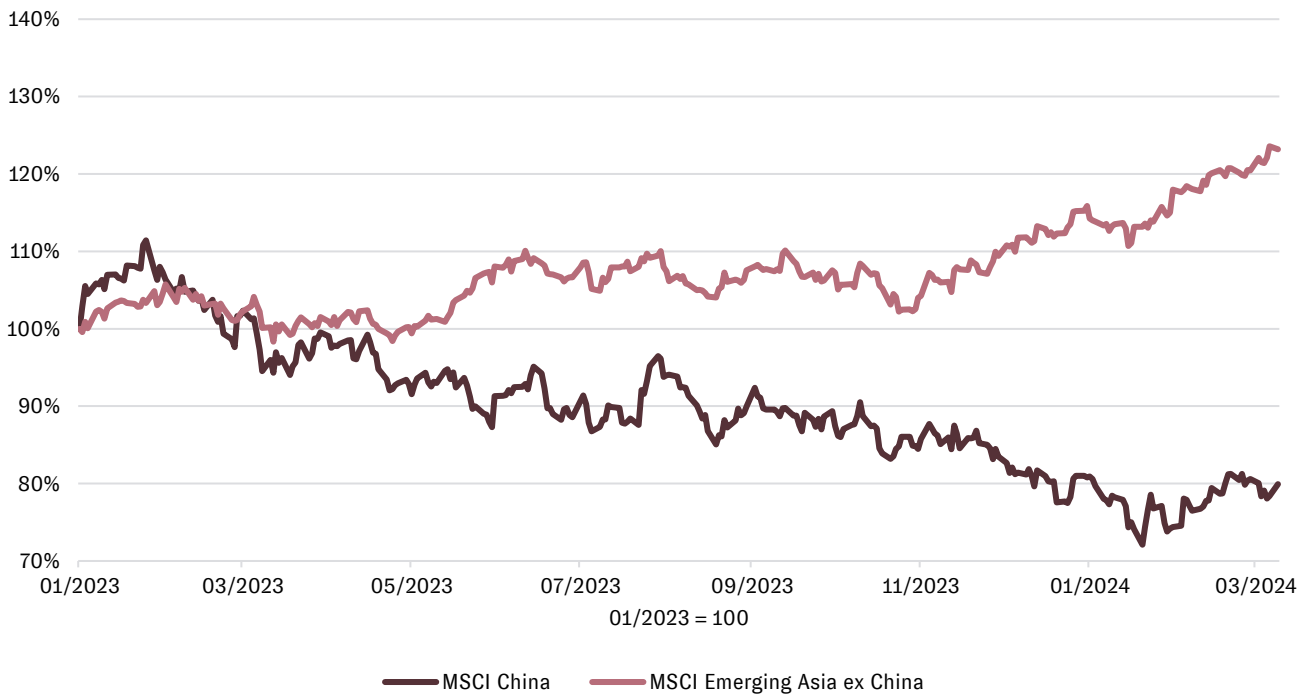
Aufgrund der guten volkswirtschaftlichen Entwicklung vieler Schwellenländer bei nur unterproportional gestiegenen Aktienkursen, weitete sich die Bewertungsschere gegenüber den Märkten westlicher

Industrienationen in der letzten Dekade deutlich aus. Zu beachten ist, dass ein Blick auf das Aggregat aller Schwellenländeraktien, z.B. den MSCI Emerging Market Index, ein verzerrtes Bild zeichnet, da dieser von China dominiert wird.

Das Reich der Mitte kämpft jedoch seit dem Ausbruch von COVID-19 mit vielfältigen Wachstumshemmnissen, allen voran der Krise am lokalen Immobilienmarkt. Infolgedessen hat sich das Gewicht des chinesischen Aktienmarkts in den breiten Emerging Market Indizes in den letzten vier Jahren auf derzeit gut 20% fast halbiert.

Die sehr unterschiedliche Entwicklung zwischen dem chinesischen Aktienmarkt und den übrigen asiatischen Schwellenländern wird in folgender Grafik ersichtlich.

### Vergleich der Kursentwicklung asiatischer Schwellenländeraktien mit und ohne China



AURETAS Grafik; Quelle: Bloomberg, Stand: März 2024

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

Die veränderten globalen Produktions- und Lieferketten haben zur Folge, dass sich viele Schwellenländer hinsichtlich ihrer Konjunktur- und Zinszyklen unterscheiden, was positive Diversifikationseffekte für Anleger mit sich bringt.

Wenn nun absehbar auch noch die Zinsen in den USA und Europa sinken sollten, wäre dies – historisch betrachtet – möglicherweise ein besonders guter Einstiegszeitpunkt, um von einer Aufholbewegung dieser Märkte zu profitieren.

Unser aktiver Investmentansatz für die Emerging Markets bietet eine gute Grundlage, sich durch die Auswahl von spezialisierten, erfahrenen und erfolgreichen Fondsmanagern in genau jenen Ländern und Sektoren zu positionieren, in denen wir eine Kombination aus überzeugenden Wachstumsaussichten und interessanten Bewertungen vorfinden, ohne uns dabei an der Zusammensetzung eines passiven Indexes orientieren zu müssen.



# Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Wir halten an unserer konstruktiven Marktmeinung fest. Die Historie hat gezeigt, dass ein beginnender Zinssenkungszyklus in Verbindung mit einem soliden Wachstumsumfeld den Finanzmärkten weiteren Rückenwind gibt. Dennoch bleibt das wirtschaftliche und geopolitische Umfeld komplex. Die breite Diversifikationsstrategie unseres AURETAS Anlagekompasses erlaubt es uns, 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

Der voraussichtlich beginnende Zinssenkungszyklus der westlichen Zentralbanken zur Jahresmitte, gepaart mit einem soliden Wirtschaftswachstum in den USA und einem Anziehen der Konjunkturentwicklung in Europa, sind die wesentlichen Annahmen für unseren konstruktiven Blick auf die Finanzmärkte im 2. Quartal. Die bislang bestätigte Widerstandsfähigkeit des Konsumenten und die Aussicht auf eine Bodenbildung des verarbeitenden Gewerbes global stützen unsere Meinung.

Das in den USA bereits in den ersten Wochen des Jahres nach oben korrigierte Wirtschaftswachstum und das anziehende Gewinnmomentum der Unternehmen, lassen uns weiterhin Übergewicht in Aktien bleiben. Die Bewertungen sind in der Breite investierbar und in verschiedenen Regionen und Segmenten des Aktienmarktes weiterhin sehr attraktiv. Dabei präferieren wir US-Aktien. In Unternehmen mittlerer Größe (Mid Caps) bleiben wir aufgrund ihrer strukturellen Wachstumschancen und historisch niedrigen Bewertung positioniert, achten aber sehr auf ein überdurchschnittliches Wachstumsprofil gegenüber Large Caps und eine gesunde Profitabilität.

Trotz sehr geringer Risikoprämien halten wir die Verzinsung von Unternehmensanleihen und ausgewählten Hochzinsanleihen weiterhin für interessant. Nach einer Korrektur der zinssensitiveren Staatsanleihen seit Jahresbeginn sind wir auch hier

positioniert und sehen Kurspotenzial bei einsetzenden Zinssenkungen.

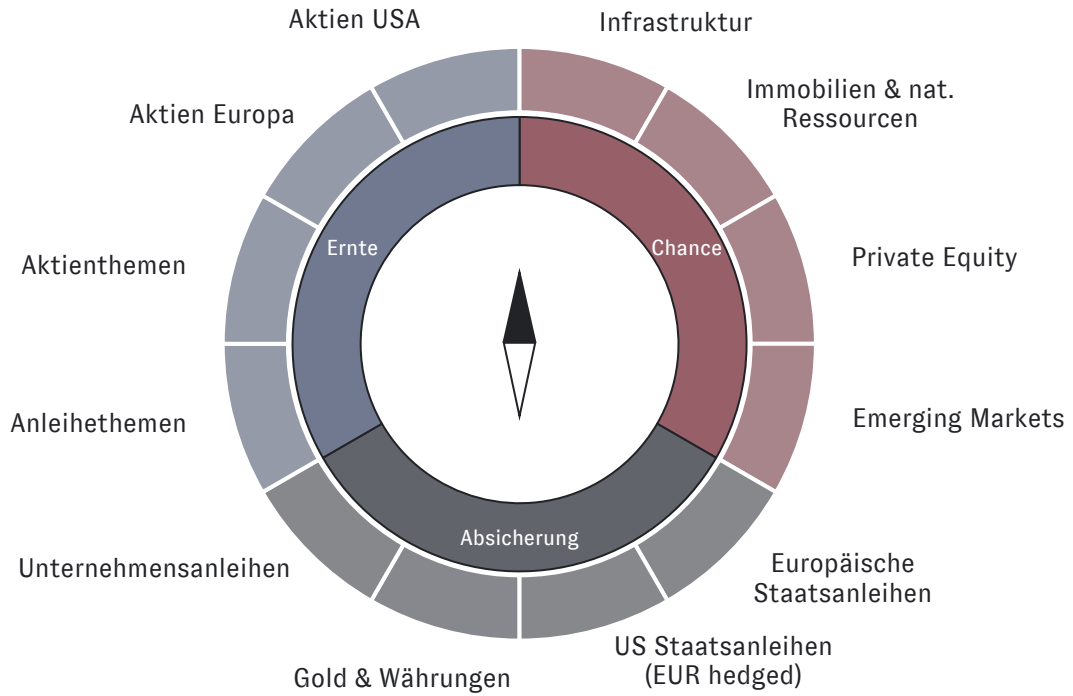
Neben den strukturellen Wachstumsargumenten für die Märkte Private Equity und Infrastruktur sowie Immobilien und natürliche Ressourcen spricht der abnehmende Druck von der Zinsseite auch für diese Assetklassen. Vor allem die von uns investierten gelisteten Private Equity Unternehmen dürften von einem anziehenden Transaktionsvolumen am Markt profitieren.

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

Risiken am Markt, vor allem geopolitischer Natur, speziell die Unsicherheit durch die anstehenden Wahlen in den USA, werden uns weiter begleiten. Immer dann, wenn die Auswirkungen einen Transmissionskanal in die globale Wirtschaft aufzeigen, beziehen wir sie aktiv in unsere Investmententscheidungen ein.

Auch 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

### Attraktives Zinsniveau bei bonitätsstarken Anleihen

Nach der starken Kursrallye im 4. Quartal 2023 mussten langlaufende Staatsanleihen aus den USA und der Eurozone im 1. Quartal 2024 moderate Kursverluste hinnehmen. Die von den Marktteilnehmern zu Jahresbeginn eingepreisten sechs Zinssenkungen der US-Notenbank stellten sich zunehmend als unwahrscheinlich dar. Inzwischen reduzierte sich die Anzahl auf die von den Währungshütern avisierten drei Zinssenkungen. In diesem Zug stiegen die langfristigen Zinsen wieder etwas an und langlaufende Staatsanleihen verloren.

Interessant ist, dass die steigenden Zinsen inzwischen als eine Folge insbesondere der Stärke der US-Wirtschaft interpretiert werden. Im Falle von schwächeren Wirtschaftsdaten und damit gegebenenfalls einhergehenden Kursschwankungen am Aktienmarkt, sollten Staatsanleihen somit ihrem Ruf als sicherer Hafen zukünftig wieder gerecht werden können.

Unser im Lauf des 3. Quartals 2023 neu konzipierter Baustein der Unternehmensanleihen hoher Bonität konnte das 1. Quartal mit einer leicht positiven Performance beenden. Im kurzfristigen Laufzeitenbereich lassen sich weiterhin attraktive Renditen von ca. vier Prozent erzielen. Die Kreditrisiken werden bei den bonitätsstarken Anleihen als gering eingestuft.

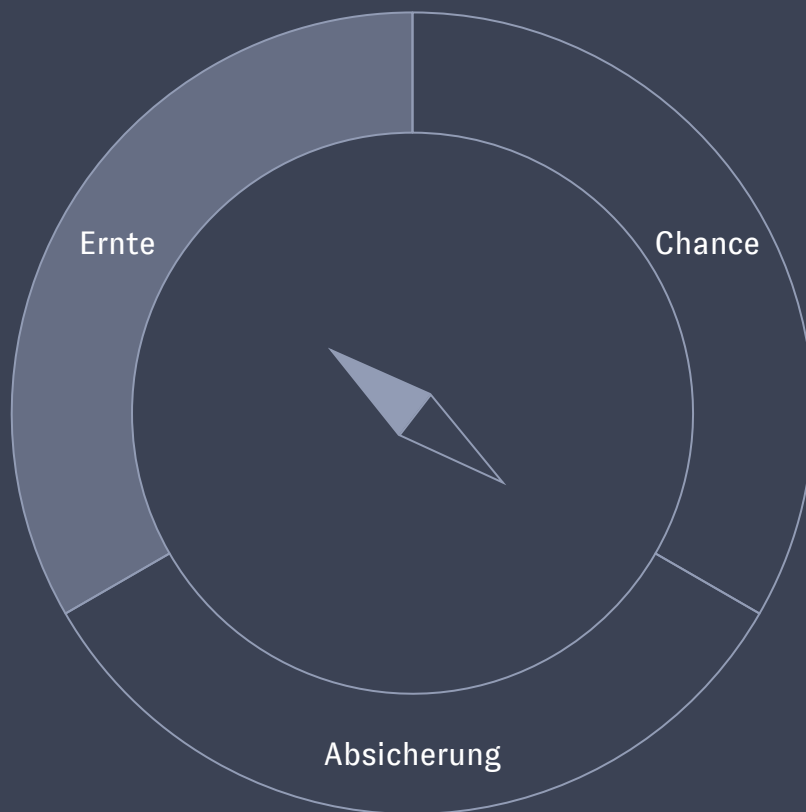
Erfreulicherweise konnte das Gold-Investment im abgelaufenen Quartal deutlich gewinnen. Nachdem das Edelmetall im vergangenen Jahr mehr oder weniger auf stabilem Niveau verharrte, hat es nun ein neues Allzeithoch erzielt und profitierte insbesondere von der Aussicht auf bald fallende Leitzinsen.

Im Laufe des 1. Quartals wurde in der Absicherungsfunktion keine Anpassung des Portfolios vorgenommen. Wir sind weiterhin von der Attraktivität kurzlaufender bonitätsstarker Unternehmensanleihen überzeugt, erwarten jedoch im Zuge der Neuausrichtung der Notenbankpolitik auch wieder Kurspotenzial bei den langlaufenden Anleihen. Staatsanleihen bleiben aufgrund ihrer anerkannten Historie als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten fester Bestandteil des Portfolios. Auch Gold sehen wir weiterhin als wichtiges Element der Absicherungsfunktion.

Abschließend lässt sich für das bisherige Jahr 2024 feststellen, dass eine Absicherungsstrategie aufgrund des deutlich positiven Aktienmarkts ihre Stärke noch nicht ausspielen konnte bzw. musste. Im Falle von höheren Schwankungsbreiten am Aktienmarkt, werden die beschriebenen Bausteine jedoch als Stabilitätsanker dienen und bleiben damit ein wichtiger Bestandteil einer ausgewogenen Portfoliostruktur.

# Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller  
Risikoprämien



## Ernte

### Goldilocks-Szenario

Das 1. Quartal 2024 präsentierte eine Fortsetzung der Tendenzen des vorherigen Quartals: Sowohl der MSCI World-Index, der US-amerikanische S&P 500-Index als auch diverse andere Aktienindizes konnten neue Allzeithochs verzeichnen. Die Aussicht auf Zinssenkungen durch die westlichen Notenbanken aufgrund des sich verbessernden Inflationsausblicks bei einem gleichzeitig über den Erwartungen ausfallenden US-Wirtschaftswachstum sorgte für ein Goldilocks-Szenario mit ausgeprägt guter Stimmung am Aktienmarkt. Zweistellig prozentuale Kursgewinne des MSCI World-Index bei niedriger Schwankungsbreite waren die Folge.

Dabei zeigte sich der amerikanische Aktienmarkt erneut deutlich performanter als sein europäisches Pendant. Als Zeichen einer gesunden Aufwärtsbewegung interpretieren wir die im Gegensatz zum Vorjahr relativ breit getragene Entwicklung. In 2023 wurde der Markt vor allem von wenigen hochkapitalisierten Technologieunternehmen angetrieben. Unsere Investments in den US- (+11,9%) sowie in den europäischen Aktienmarkt (+7,4%) zahlten sich somit erneut aus.

Der Baustein der Aktienthemen verzeichnete im 1. Quartal eine im Vergleich zum MSCI World unterdurchschnittliche Wertentwicklung, dennoch konnte er um 7,2% zulegen. Beispielsweise blieben

Investitionen in den Sektor der erneuerbaren Energien wie schon im vergangenen Jahr sehr herausfordernd. Wir sind jedoch vom Wert von Themeninvestments im Rahmen eines diversifizierten Portfolios überzeugt und werden hier auch zukünftig breit gestreut in profitable Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumsprofil, unabhängig von der Marktkapitalisierung, investieren.

Anleihethemen sind unverändert wichtige Investments innerhalb unserer Erntefunktion. Hier bleiben wir weiterhin in Hochzinsanleihen Übergewichtet, haben jedoch deren Anteil im Laufe des 1. Quartals erneut reduziert. Dagegen wurde ein Investment mit Bezug zum sehr attraktiv verzinsten Segment der Nachranganleihen in das Portfolio aufgenommen. Somit zeigt auch dieser Baustein eine attraktive laufende Rendite von 4,9%. Allerdings spiegeln sich auch hier die leicht angestiegenen langfristigen Zinsen wider, sodass die Wertentwicklung im Jahresverlauf bislang nur leicht positiv ist.

Insgesamt zeigten die Investments der Erntefunktion im abgelaufenen Quartal eine deutlich positive Wertentwicklung. Wir behalten die Übergewichtung von Aktien aufgrund unseres positiven Ausblicks auf die Märkte zunächst weiterhin bei.

# Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



## Chance

### Aktives Management in alternativen Anlagebereichen

Das Auftaktquartal des Jahres 2024 verlief für die Funktion *Chance* in Summe positiv, wobei eine deutliche Spreizung der Ergebnisbeiträge zwischen den hier abgedeckten vier Bausteinen zu beobachten war.

Hier setzten sich die Private Equity Investments an die Spitze, dicht gefolgt von den Aktienengagements in den globalen Schwellenländern. Bei Letzteren wurde die Performance vor allem durch die von uns selektierten Zielfondsinvestments getrieben, die deutlich bessere Ergebnisse erzielten als dies bei breiten Schwellenländerindizes der Fall gewesen wäre. Ebenfalls besser als repräsentative Indizes entwickelten sich die Investments in den Bausteinen Infrastruktur sowie Immobilien/natürliche Ressourcen, wenngleich deren absolute Performance nicht an Engagements in Private Equity und Schwellenländer heranreichte.

Die unterschiedlichen Wertentwicklungen der abgebildeten Anlageklassen im 1. Quartal verdeutlichen einmal mehr die Notwendigkeit und Sinnhaftigkeit einer breiten Streuung – und zwar sowohl auf der Ebene der Bausteine als auch bei deren Investments, z.B. mit Blick auf die Regionen, Sektoren und Größenordnungen der Unternehmen oder auch der Stilrichtungen der eingesetzten Zielfonds.

Anlagespezialisten mit oftmals jahrzehntelanger Erfahrung, lokalen Netzwerken und einer klaren Fokussierung sind in ineffizienten Märkten oftmals im

Vorteil, weil sie Stockpicker sind, d.h. nur jene Unternehmen in ihre Portfolios aufnehmen, die ihren hohen Qualitätsansprüchen genügen und eine aussichtsreiche Kombination aus Wachstumspotenzialen und Bewertungsparametern aufweisen.

Je ineffizienter die Anlagemärkte umso eher sind aktive Anlagestrategien geeignet, besser abzuschneiden als Index-Investments, mit denen typischerweise Märkte im Ganzen abgebildet werden, – unabhängig von der tatsächlichen Attraktivität oder Qualität der darin zusammengefassten Unternehmen.


Die breite Streuung über Anlageklassen, die sich regional unterschiedlich entwickeln, bleibt daher genauso elementar in der AURETAS Investmentphilosophie verankert wie der Einsatz von aktiv gemanagten Investmentfonds und Beteiligungsgesellschaften innerhalb ineffizienter Märkte.

Vor diesem Hintergrund und der Annahme zeitnah sinkender Zinsen erwarten wir für die Bausteine der Funktion *Chance* in den kommenden Jahren attraktive Performance-Potenziale. Mit unserem spezifischen Investmentansatz und unserem bewährten Team arbeiten wir kontinuierlich an einer erfolgreichen Chancenverwertung und fühlen uns angesichts spannender Opportunitäten in den von uns abgedeckten Zielmärkten hierfür sehr gut aufgestellt.

### Fragen zu unserer Ausrichtung?



Sprechen Sie uns gerne an unter [info@auretas.de](mailto: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  
CIO, Head of Asset Management**

# Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Michael Bauer



+49 89 360703 - 16

[bauer@auretas.de](mailto:bauer@auretas.de)



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20

[denkel@auretas.de](mailto:denkel@auretas.de)



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12

[kempcke@auretas.de](mailto:kempcke@auretas.de)



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52

[kothrade@auretas.de](mailto:kothrade@auretas.de)



Konstantin Marquardt



+49 89 360703 - 47

[marquardt@auretas.de](mailto:marquardt@auretas.de)



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44

[otten@auretas.de](mailto:otten@auretas.de)



Pia Söder



+49 89 360703 - 46

[söder@auretas.de](mailto:söder@auretas.de)



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18

[weidenbach@auretas.de](mailto:weidenbach@auretas.de)



## Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

[www.auretas.de](http://www.auretas.de)

[info@auretas.de](mailto: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.

Hiervon 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.