

Investmentnews 04|23

Aktuelles zu Kapitalmärkten, Anlagetrends und der Vermögensanlage mit Investmentfonds

Fokusthema

Anleihefonds:
Phönix aus der Asche

Information und
Weiterbildung –
eine solide Anlage
in die Zukunft



Diese Unterlagen sind nur für Vertriebspartner für den internen Gebrauch vorgesehen – keine Weitergabe an Privatkunden.

01 *Rückblick*
3. Quartal

Die Euphorie macht Pause

02 *Ausblick*
4. Quartal

Ungewohnte Chancen
bei Anleihen

03 *Fokusthema*

Anleihefonds:
Phönix aus der Asche

Fonds Finanz
Investment

informiert

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

weniger als elf Wochen verbleiben im Kapitalmarktjahr 2023 und so lässt sich schon jetzt ein erstes Fazit ziehen. Trotz der höchsten Zinsen seit Jahrzehnten wird die Weltwirtschaft dieses Jahr moderat wachsen, anstatt in die Rezession abzugleiten. Zu verdanken ist das vor allem den beherzten US-Konjunkturprogrammen. Der Weltaktienmarkt erzielte bis hierhin eine zweistellige prozentuale Rendite und liegt nahe seinem Allzeithoch aus 2021. Gleichzeitig bieten Tagesgelder und Anleihen wieder erwähnenswerte Zinsen. So weit, so gut. Doch unter der Oberfläche präsentiert sich die Lage weitaus weniger rosig. China, der eigentliche Wachstumsmotor der Welt, stottert gehörig. Deshalb stellt sich die Frage, ob das besonders exportabhängige Deutschland, jetzt schon durchmacht, was dem Rest der Welt 2024 noch bevorsteht. Die Bundesrepublik ist bislang das einzige große G20-Land, das 2023 nicht wuchs. Rentenpapiere sind tatsächlich wieder einen Kauf wert, erleiden aber schon das dritte Jahr in Folge Kursverluste. Und auch der Aktienmarkt bot in Q1 bis Q3, wenn man ihn in der Breite betrachtet, weit weniger beeindruckende Zuwächse als die konzentrierten Standardindizes. Diverse Megatrends, darunter ESG-Themen, enttäuschten mit Wertverlusten. Sofern man nicht in KI-Aktien oder – Überraschung – den auf Jahressicht unverwüstlichen DAX investiert war, gab es kaum Grund zur Freude. Die Welt ist in einer Findungsphase. Viele strukturelle Veränderungen – ob geo- oder finanzpolitisch, industrie- oder firmenspezifisch – laufen derzeit parallel ab. Es gilt daher mehr denn je, kurzfristigen „Lärm“ von langfristigen Erfolgsfaktoren in der Anlagestrategie abzugrenzen. Im **Ausblick** ab Seite 4 skizzieren wir, zugegebenermaßen unter großer Unsicherheit, ein Szenario für die Weltwirtschaft und die Anlageklassen. Im **Fokusthema** auf Seite 6 zeigen wir, warum Anleihen trotz ihrer zuletzt miserablen Bilanz mehr Aufmerksamkeit verdienen. Wie gewohnt, liefern Ihnen die **Geschäftsansätze** ab Seite 7 Impulse für Ihr Neugeschäft. Abschließend möchte ich Ihnen noch das neueste **Advisor's Studio** Feature empfehlen, denn es passt hervorragend in die Zeit: Jetzt können Sie eigene Fondsfavoriten in den bewährten Depotoptimierer einspeisen. Das Tool erledigt für Sie die Vermögensaufteilung und ist dabei gegen „Lärm“ und gehypte Storys gänzlich immun. Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen



Ihr
Daniel Arndt
Abteilungsleiter Investment

Das Wichtigste in Kürze



Der **Weltwirtschaft** fehlen Impulse aus China und Europa. Exportnationen wie Deutschland leiden besonders. Die US-Konjunktur zeigte sich resilient und wuchs weiter, doch eine milde Abkühlung ist weiterhin möglich.



Aktien fehlt es derzeit an Rückenwind. Die Märkte wurden zuletzt nur von einzelnen großen US-Titeln mit hohen Bewertungen getrieben. Titel aus Europa und Asien sind günstig, doch fehlen dort offensichtliche Kurstreiber. Die rechnerischen Aussichten für Aktien sanken, bleiben aber attraktiv. Volatilität bietet Chancen zum Rebalancing.



In den USA und Europa sind die **Anleihezinsen** auf einem 16- bzw. 12-Jahresrekord, angekommen. Das Risiko für weitere drastische Erhöhungen fällt nun überschaubar aus, denn die Devise der Notenbanken lautet stattdessen „Higher for Longer“. Es ist an der Zeit, die Chancen des neuen Zinsregimes zu nutzen und die Duration zu erhöhen.



Steigende Inflationsraten, Aktienrücksetzer und konstante Zinsen dürften den **Goldpreis** treiben. **Öl** hat kurzfristig Aufwärtspotenzial, denn Staatsreserven müssen gefüllt werden. **Spezialmetalle** leiden unter der nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, langfristige Angebotsengpässe sollten aber Grund für die dauerhafte Beimischung sein.

01 Rückblick 3. Quartal 2023

Die Euphorie macht Pause

Anfänglich nahmen die Aktienmärkte ihren Schwung aus den Vormonaten mit in das dritte Quartal. So verzeichneten viele Indizes im Juli neue Jahreshöchststände. Gute Unternehmenszahlen, hauptsächlich von Firmen mit Verbindung zur künstlichen Intelligenz – allen voran Nvidia –, sowie die Aussichten auf einen Notenbankstimulus in China trieben die Kurse. Doch die bestehenden Probleme im chinesischen Immobilienmarkt, schlechter als erwartete Wirtschaftsdaten und die Politik der kleinen Schritte unter Xi Jinping zerstörten die Anlegerträume von einer schnellen Erholung in China. Der Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets trat daher im abgelaufenen Quartal auf der Stelle (0 %). Die US-Wirtschaft und insbesondere die Verbraucherstimmung sowie der Service-Sektor zeigten sich weiterhin sehr stabil. In den USA wirkte die Hoffnung, dass der Wirtschaft durch eine weniger restriktive Geldpolitik und fallende Inflationsraten eine weiche Landung oder sogar ein anhaltender Höhenflug ermöglicht wird, kurstreibend. Doch steigende Ölpreise, ließen die Inflationsraten anziehen. Gepaart mit einer falkenhaften Kommunikation der US-Notenbank Fed veranlasste dies die Anleger im September zu Gewinnmitnahmen, die zu Kursrückgängen an den Aktienmärkten führten. So schloss der MSCI World das Quartal mit -0,5 % ab. Im Regionen-Vergleich verlor der US-Leitindex S&P 500 mit -0,3 % am wenigsten. Zu Anfang des Quartals erreichte der deutsche Aktienindex DAX zwar ein Allzeithoch, letztendlich schloss er jedoch im Minus (-4,7 %). Ebenso erging es dem europäischen Stoxx 600, der -2,1 % verlor.

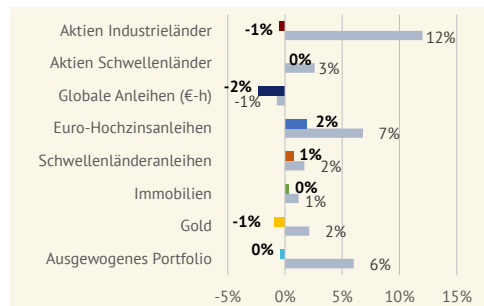


Abbildung 1
Wertentwicklungen der Anlageklassen¹ im 3. Quartal 2023 in Euro (Entwicklung im lfd. Jahr in grau).

Inflation im Fadenkreuz der Notenbanken

Im Jahresvergleich fielen die Inflationsraten im Euroraum und in den USA von ihren Hochs auf 5,2 % und 3,7 %. Dennoch hielt sich die US-Inflation nicht beim Zwischentief von 3,0 % im Juni und erreichte im August erneut 3,7 %. Die Kerninflation, die die zyklischen Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausklammert, sank im Euroraum und in den USA auf 5,3 % bzw. 4,3 %. Beiderorts betonten die Notenbanker, das Inflationsniveau sei zu hoch. Aufgrund des robusten US-Arbeitsmarktes und der starken Wirtschaft erhöhte die Fed ihre Konjunktur-, Inflations- und Zinsprognosen für 2024, was zu steigenden Renditen am Anleihemarkt und Gewinnmitnahmen bei Wachstumsaktien führte. Letztere (-2,0 %) entwickelten sich leicht schlechter als Valueaktien (1,1 %).

US-Zinsen auf 16-Jaheshoch

Sowohl die Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) beschränkten weiterhin den Pfad der Zinserhöhungen.

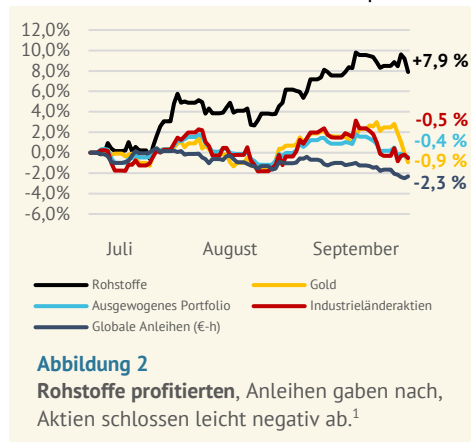


Abbildung 2
Rohstoffe profitierten, Anleihen gaben nach, Aktien schlossen leicht negativ ab.¹

Die EZB erhöhte den Hauptrefinanzierungssatz um zwei weitere Schritte auf 4,5 %, während die Fed den Zins auf eine Spanne von 5,25 % bis 5,5 % anhob. Auch wenn sich der Zinserhöhungszyklus dem Ende nähert, preisen die Anleihemärkte das vielbeschworene „Higher for Longer“, also ein anhaltend hohes Zinsniveau, ein. Deshalb stieg die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen auf über 4,5 % und erreichte somit den höchsten Stand seit 2007 – mit den damit verbundenen Kursverlusten. Im laufenden Jahr profitierten vor allem die konjunktursensiblen Hochzinsanleihen und entwickelten sich mit 2,9 % auch im dritten Quartal positiv. Der deutliche Anstieg der US-Renditen stärkte den Dollar. Während die Gemeinschaftswährung zu Quartalsbeginn auf über 1,12 USD angestiegen war, verlor sie anschließend signifikant und lag schließlich bei 1,06 USD. Öl (+26,1 %) profitierte von niedrigen Rohöllagerbeständen und einer verringerten Förderung durch das OPEC-Plus-Kartell. Nach einem volatilen Quartalsverlauf verzeichnete Gold auf Euro-Basis (-0,9 %) einen leichten Verlust. Trotz der globalen Schwäche im verarbeitenden Gewerbe entwickelten sich die Preise für Industriemetalle positiv (+6,7 %).

02 Ausblick 4. Quartal 2023

Ungewohnte Chancen bei Anleihen



Weltwirtschaft

Der zu Jahresanfang erwartete wirtschaftliche Abschwung für die weltgrößte Volkswirtschaft ist bislang ausgeblieben. Nachdem im ersten Monat dieses Jahres nur 0,8 % Wirtschaftswachstum für die USA prognostiziert wurden, schraubten sich in den vergangenen Monaten die Erwartungen für 2023 auf 2,0 % hoch. Allerdings weisen die jüngsten volkswirtschaftlichen Daten auf eine vermutlich bevorstehende wirtschaftliche Abkühlung hin. So stieg die Arbeitslosenquote von 3,4 % im Mai auf 3,8 % im August. Auch Kreditausfälle und Insolvenzen nahmen zu. Im vierten Quartal dürfte daher die Diskussion über eine harte oder weiche Landung der US-Wirtschaft wieder in den Mittelpunkt rücken. Erst nach dem Abbau der während der Pandemie entstandenen Überkapazitäten in der Lagerhaltung sollte es positive Impluse aus dem Fertigungssektor geben, wovon jedoch erst für Anfang 2024, dafür aber weltweit ausgegangen wird. Von Europa erwarten wir für das vierte Quartal keinen nennenswerten Beitrag zur Weltwirtschaft, allerdings sollte das Potenzial für negative Überraschungen abgenommen haben. Den Energieschock, ausgelöst durch Putins Krieg, hat der Kontinent besser als erwartet verkraftet. Eine rückläufige Inflation, stabile Arbeitsmärkte und steigende Löhne stehen im Gegensatz zum Pessimismus des Jahresstarts. Dennoch wird der Fertigungssektor – besonders in Exportwirtschaften wie Deutschland – auch im vierten Quartal in einer Rezession bleiben, was das europäische Wachstum belasten wird. Ohne stärkere Stützungsmaßnahmen der politischen Führung sind auch aus China keine Impulse für das globale Wachstum zu erwarten. Zudem lasten strukturelle Probleme wie der überdimensionierte und überschuldete Immobiliensektor, die Überalterung der Bevölkerung oder das geopolitische Konfliktpotenzial mit den USA auf den Erwartungen. Die langfristigen Wachstumsraten könnten daher für das Land der Mitte geringer ausfallen als prognostiziert.

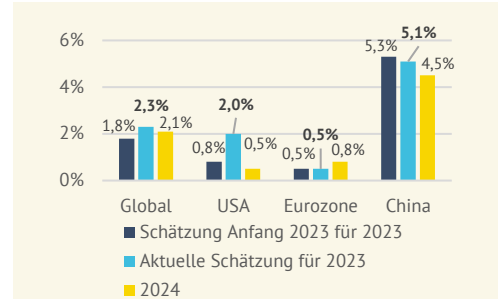


Abbildung 3

Aktuelle BIP-Prognosen²

Erwartungen für 2023 wurden leicht angehoben



Aktien

Die nominellen Renditeaussichten für Aktien aus den Industrieländern haben sich, besonders wegen der Kursanstiege in den USA, seit Jahresanfang verringert. Für die nächsten zehn Jahre sank die Prognose per Ende September von 8,2 % p. a. auf jährlich 6,7 %. Die langfristigen Renditeperspektiven scheinen jedoch für Europa (8,0 % p. a.) und die Schwellenländer (9,0 % p. a.) nach wie vor attraktiv. Auf Basis der erwarteten Gewinne sind Aktien laut den Analysespezialisten von Morningstar insgesamt fair bis günstig bewertet, auch wenn die aussichtsreichsten Kurspotenziale ebenfalls außerhalb der USA zu finden sind. Diese regionale Bewertungslücke lässt sich gut mit den aktuellen wirtschaftlichen Erwartungen für China, das restliche Asien und Europa erklären, wonach das positive Überraschungspotenzial zumindest kurzfristig fehlt. Der US-Aktienmarkt wurde zuletzt wesentlich von der Kursrallye der großen Tech- und technahen Konzerne wie Apple, Microsoft oder Amazon beeinflusst, vor allem, wenn man ihn an den gängigen marktkapitalisierten Indizes misst. Nachdem die Unternehmensergebnisse positiv überraschten, sind nun nahezu alle vorteilhaften Ereignisse eingepreist. Die Konsensmeinung an der Wallstreet sagt dennoch ein Gewinnwachstum von 12 % pro Jahr für 2024 und 2025 voraus. Allerdings ließ die restriktive Geldpolitik der drei großen Währungsräume USA, Europa und seit Ende Juli auch Japan das Zinsniveau insbesondere bei langen Laufzeiten steigen, was sich auch in einem erstarkten US-Dollar gegenüber Fremdwährungen wie dem Euro oder Yen niederschlug. Angesichts des starken Dollars, der deutlich gestiegenen Zinsen und eines Ölpreises im Aufwärtstrend scheinen sowohl die Erwartungen an die zukünftige Gewinne als auch die hohen Bewertungen von US-Aktien ambitioniert und lassen

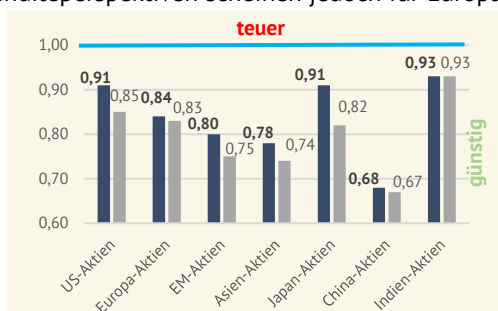


Abbildung 4

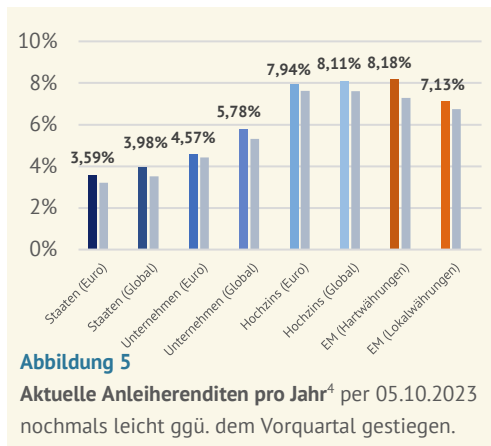
Die Bewertungen sind wieder angestiegen, liegen

aber weiterhin im günstigen Bereich. Aktuelle Werte in Blau, Werte zum Jahresanfang in grau.^{1,3}

kaum Spielraum für Enttäuschungen bei den Unternehmenszahlen. Wir erwarten daher ein zum Jahresende hin volatiles Marktumfeld für Aktien. Im Hinblick auf eine wirtschaftliche Abkühlung in den USA empfiehlt es sich, eher defensiver ausgerichtet zu sein und bei Aktien vor allem auf die Qualität der Bilanzen und Stabilität der Gewinne zu achten. Überraschende Kursanstiege sollten tendenziell für ein Rebalancing zu Gunsten günstiger bewerteter Segmente genutzt werden. Diese finden sich im Qualitäts-Value-Stil sowie in Asien und Europa.

Anleihen

Nach mehr als zehn Erhöhungen befinden sich die Leitzinsen in den USA und im Euroraum auf dem höchsten Stand seit 2007 bzw. 2011. Während der Zinsgipfel in den USA und Großbritannien wohl erreicht ist, könnte die



EZB noch einmal auf 4,75 % nachlegen. Dank der höchsten Anleiherenditen seit mehr als einem Jahrzehnt kehren Investoren mit Hochdruck an die Rentenmärkte zurück. US-Staatsanleihen, die derzeit über 5 % bei zwei Jahren und 4,7 % jährlich bei zehn Jahren Laufzeit bieten, erlebten 2023 die höchsten Mittelzuflüsse jemals. Auch im Euroraum erhalten Anleger wieder Renditen von ca. 3 %, bei Geldmarktfonds sogar über 4 % pro Jahr. Gegenüber der durchschnittlichen Dividendenrendite von 2 % und Gewinnrendite von 6 % bei globalen Aktien können sich verzinsliche Wertpapiere wieder sehen lassen (mehr zum Einsatz von Anleihen im [Fokusthema](#)). Dies gilt um so mehr, da Rentenanlagen nun wieder eine höhere Planungssicherheit und

auch geringere Kursrisiken als Aktien oder Rohstoffe aufweisen. Weil aggressive Zinssenkungen für 2024 immer unwahrscheinlicher wurden, zogen insbesondere die sehr langfristigen Zinsen, z. B. bei Laufzeiten von 10 bis 30 Jahren, an. Für amerikanische Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität und mittlerer Laufzeit erwarten wir daher ungewohnt gute Renditechancen. Im Euroraum werden 3 bis 4 % Rendite pro Jahr geboten. Angesichts der erwarteten Inflation von 2 bis 3 % liegt die Realrendite jedoch nur bei 1 %. Geldmarktfonds, die Renditen von bis zu 4,5 % p. a. versprechen, bleiben eine attraktive Alternative zu Tages- und Festgeldern. In Hinblick auf Kurschancen bei Zinssenkungen ist eine Erhöhung der Duration über längerlaufende Anleihen ratsam. Bei Hochzinsanleihen finden Anleger mit 8 % p. a. die höchsten Nominalrenditen, doch liegen ihre Risikoaufschläge gegenüber US-Staatsanleihen mit derzeit 4,0 % nur noch etwa einen Prozentpunkt über ihrem Zehnjahrestief. Obwohl eine mögliche US-Konjunkturschwäche milde ausfallen dürfte, stellt sie ein Risiko für High Yields dar, auch wenn deren hohe Kupons als Puffer fungieren. Neben Hochzinsanleihen liefern auch Schwellenländeranleihen 7 % p. a. und mehr. Aufgrund der Renditen eignen sich diese Anleihegattungen als Alternative zu Aktien und bieten zusätzliches Kurspotential bei einem schwächeren US-Dollar. Ein Risiko für Schwellenländeranleihen stellt die potenzielle Rückführung der Carry Trades aus Japan dar. Dabei handelt es sich um einst günstig in Yen aufgenommene Kredite, die in EM-Anleihen angelegt wurden. Da die Inflation schon länger über dem 2-%-Zielniveau liegt, könnte das niedrige Renditeniveau nun auch in Japan ansteigen.

Rohstoffe

Der von vielen Experten erwartete Rohstoffsuperzyklus musste wegen der enttäuschenden chinesischen Konjunktur und einer schwachen US-Industrieproduktion pausieren. Nur der Ölpreis erklomm u. a. dank Förderkürzungen Saudi Arabiens und Russlands seinen höchsten Stand seit November 2022. Weitere Preissteigerungen sind aufgrund weltweit sinkender Ölreserven und des jüngsten Kriegsausbruchs im Nahen Osten wahrscheinlich, ehe es 2024 zu einer Entspannung der Preise kommen dürfte. Wir gehen davon aus, dass sich die Weltwirtschaft weiter abkühlt und Förderkürzungen beendet werden. Nach einem zum Quartalsende schwachen Verlauf könnte der Goldpreis vor einer Aufwärtsbewegung stehen. Dafür sprechen drei Gründe: Deutliche Zinserhöhungen sind unwahrscheinlich, die Inflationsraten dürften wieder zulegen und an den Aktienmärkten herrscht Rückschlagspotential. Goldminenaktien sind derzeit vernachlässigt, günstig bewertet und somit aussichtsreich. Bei für die Energiewende relevanten Spezialmetallen wie Kupfer oder Lithium stehen große Angebotsengpässe und Kurschancen bevor. Aktuell überschattet die geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber das langfristige Potential. Eine frühe Beimischung ist dennoch ratsam.

03 Fokusthema

Anleihefonds: Phönix aus der Asche

Anleihefonds waren lange Zeit die Ladenhüter der Fondsgesellschaften. Bei niedrigen oder sogar negativen Renditen machte es ökonomisch auch wenig Sinn, diese Anlagen in die Kundenportfolios aufzunehmen, denn: Niedrige Renditen bei Anleihen bedeuten gleichzeitig auch ein hohes Durationsrisiko. Dieser sperrige Begriff dürfte mittlerweile vielen bekannt sein. Er beschreibt den drohenden Wertverlust bei Rentenpapieren, wenn die Zinsen steigen. Was lange Zeit unvorstellbar war, traf 2022 die Investoren mit umso größerer Wucht. Die westlichen Notenbanken hoben wegen anziehender Inflationszahlen die Leitzinsen deutlich an, was die Anleihekurse, insbesondere von bonitätsstarken Emittenten mit hoher Zinsensensitivität (Duration), um bis zu zwanzig Prozent einbrechen ließ. Wer Anleihefonds oder defensive Mischfonds im Portfolio hatte, musste diese leidvolle Entwicklung hautnah miterleben.

Das Horrorjahr 2022 ist Geschichte – jetzt zählen die Aussichten

Der Blick auf die vergangene Wertentwicklung hat Investoren am Kapitalmarkt noch nie weitergeholfen. Entscheidend ist, welche Rendite in Zukunft von einem Investment zu erwarten ist. Die Aussichten für Anleihefonds haben sich durch den Abverkauf 2022 und das mittlerweile hohe Zinsniveau immens verbessert. Anleihen dürfen wieder als lukratives Investment gelten. Mit einer erwarteten Rendite von etwa 3 % bis 5,5 % für Renten bonitätsstarker Staaten und Unternehmen sowie über 7 % bei Hochzinsanleihen sind Anleihefonds eine echte Option für die Depots. Dies gilt insbesondere, wenn man davon ausgeht, dass der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken beendet ist. Auch wenn die Leitzinsen aufgrund einer wiederaufflammenden Inflation nochmals geringfügig steigen sollten, federn die hohen Kupons kleinere Kursverluste ab. Im Falle von Zinssenkungen winken sogar Kursgewinne, was dem für viele Privatanleger lukrativen Tages- und Festgeld an Attraktivität nimmt. Bei US-Staatsanleihen liegen die Renditen mit 4,5 % und mehr sogar auf einem 16-Jahres-Hoch.

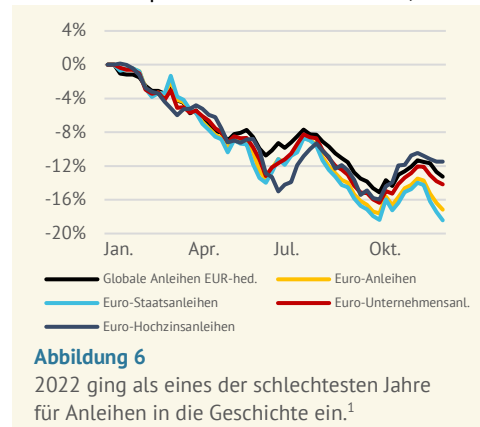
Anleihen vs. Dividendenaktien: die Karten wurden neu gemischt



Lange Zeit galt die Dividende als der neue Zins. Und tatsächlich waren Dividendenrenditen viele Jahre auf ähnlichem Niveau wie die Anleiherenditen. Zudem bieten Aktien Kurspotenzial, wenn Unternehmen ihre Gewinne steigern. Im Falle einer Rezession, sind aber weder steigende Kurse noch Dividenden garantiert. Bei Anleihen werden die Zinsen dagegen so lange gezahlt, bis die Papiere ihr Laufzeitende erreicht haben oder der Emittent zahlungsunfähig ist. Wer nicht bei allzu riskanten Herausgebern zugreift, dürfte selbst in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld mit Anleihen kalkulierbare und verlässliche Einnahmen erzielen. Wichtig ist, dabei die Inflation im Blick zu haben, denn sie schmälert die nominale Rendite.

Anleihefonds werden ein Comeback feiern – feiern Sie mit!

Interessant erscheinen derzeit Schwellenländeranleihen. Da in den westlichen Märkten die Inflation noch nicht vollständig unter Kontrolle ist, besteht – obwohl überschaubar – ein Restrisiko für Zinserhöhungen. In vielen Emerging Markets senkten Notenbanken die Leitzinsen dagegen bereits wieder, was den Anleihekursen Rückenwind gibt. Eine interessante Sonderform der Anleiheanlagen sind **Laufzeitfonds**. Diese Produkte werden auf eine bestimmte Endfälligkeit ausgelegt, kaufen Anleihen mit passender Restlaufzeit und bieten oftmals hohe geplante Renditen von 7 bis 8 % pro Jahr. Die kalkulierbare Rendite lässt sich gut mit Tages- und Festgeldern vergleichen. Während die von Banken und Sparkassen in Massen verkauften Zertifikate einem Emittentenrisiko à la Lehman Brothers unterliegen, handelt es sich bei Fonds um geschütztes Sondervermögen. Nach dem historischen Rentencrash können Anleger anleiheseitig wieder aus dem Vollen schöpfen und aus vielfältigen Produkten das passende auswählen, um das hohe Zinsniveau für die nächsten Jahre einzuloggen.



04 Empfehlungen auf Portfolio- und Fondsebene

Aktuelle Geschäftsansätze: Attraktive Fonds und neue Vertriebschancen

Anleihen

Bewährte Fonds mit Rentenfokus, um Chancen im neuen Zinsregime zu nutzen



Die Rentenseite des Portfolios bietet ungewohnte Chancen, die sich mit diesen Fonds ergreifen lassen.

- **DWS ESG Euro Money Market** (Geldmarktfonds, LU0225880524)
- **DJE – Short Term Bond** (Glob. Kurzläuferanleihen, LU0159549814)
- **BayernInvest Renten Europa** (Euro-Anleihen, DE000A2PSYA4)
- **DWS Invest Euro Corp. Bonds** (Unternehmensanleihen, LU0441433728)
- **FvS - Multi Asset - Defensive** (Mischfonds defensiv, LU0523577923)
- **T. Rowe Price Global High Income** (Hochzinsanleihen, LU1272762938)
- **M&G (Lux) EM Bond** (Schwellenländeranleihen, LU1670631016)

Aktien und Rohstoffe

Basisinvestments mit Potenzial zum Mehrertrag für das Aktien- und Rohstoff-Engagement im Portfolio



Aktien- und Rohstofffonds mit Outperformance-Potenzial bilden weiterhin den Kern des Portfolios.

- **AGI Dyn. Multi Asset Strat. 75** (Mischf. offensiv, LU1594335520)
- **Robeco BP Global Premium Eq.** (Value-Aktien, LU0203975197)
- **T. Rowe Price Gl. Focused Growth** (Wachstum, LU1438969351)
- **terrAssisi Aktien** (Globale Aktien nachhaltig, DE0009847343)
- **DNB Technology** (Value-Technologieaktien, LU0502296495)
- **Fidelity Asia Pacific Opp.** (Asiatische Aktien, LU0345361124)
- **HANSAGold** (Gold und Silber, DE000A0NEKK1)

Aktuelle Empfehlungen für Ihre Kundendepots auf Grundlage der aktuellen Markteinschätzung

Aktien

- Langfristig bieten Industrieländeraktien Renditen von nominal ca. 6,7 % pro Jahr. Während die Bewertungen in den USA ausgereizt sind, zeigen sich die Renditeerwartung für Europa und Asien attraktiver.
- Bei einer wirtschaftlichen Abschwächung bietet sich **ein taktisches Untergewicht in Aktien** an, um in den kommenden Quartalen günstig aufstocken zu können.
- **Qualitäts- und Dividendenaktien** dürften das Portfolio stabilisieren. Wir sehen weiterhin **Chancen** bei **Qualitätswachstumswerten** zu vernünftigen Bewertungen.
- **Asiatische Aktien** schwächeln schon seit 2022. Sie bieten sich aber langfristig als **Beimischung** an. Gleiches gilt für **Aktien aus Europa und Segmente mit Sonderkonjunktur**, z. B. Infrastruktur, erneuerbare Energien und Zukunftsmetalle.

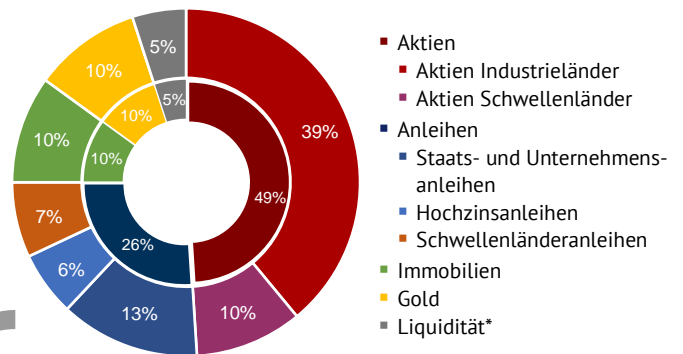
Anleihen

- **Die Anleiherenditen** stiegen zuletzt nochmals an und liegen nun auf dem höchsten Stand seit 2007.
- Aufgrund der **inversen Zinsstrukturkurve** bieten kurzlaufende Anleihen und Geldmarktfonds aktuell noch höhere Renditen. Eine schrittweise **Anhebung der Duration** bietet sich an.
- **Europäische** und **US-Staatsanleihen** können ab dem Zinsgipfel bei möglichen Aktienmarkt-turbulenzen das Depot **stabilisieren**.
- **Hochzinsanleihen drängen sich** bei den nun verhältnismäßig niedrigen Risikoaufschlägen **nicht mehr auf**.

Beispiel:

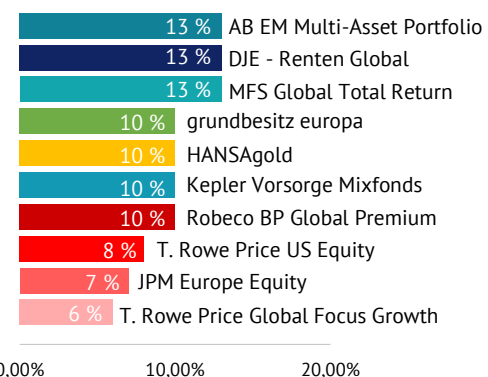
Anlagebetrag: 50.000 EUR
 Anlagehorizont: 5-7 Jahre
 Anlegerprofil: wachstumsorientiert

Aufteilung nach Anlageklassen



*Die Position „Liquidität“ entsteht aufgrund der Kasse-Positionen der einzelnen unten ausgewählten Investmentfonds. Deswegen enthält die Aufteilung nach Investmentfonds keinen expliziten Fonds für die Anlageklasse „Liquidität“.

Aufteilung nach Investmentfonds





Rohstoffe

- Der **Rohstoffsuperzyklus** pausierte zuletzt. Die bereits vorhandenen Angebotsknappheiten im Rohstoffmarkt und der künftig erwartbare Nachfrageüberhang spricht für steigende Preise. Kurzfristig dämpft die Schwäche Chinas und der globalen Industrieproduktion jedoch den Preisaufrtrieb.
- Der **Ölpreis** sollte vorerst weiter steigen, da die weltweiten Ölreserven abnehmen. Wir erwarten 2024 jedoch eine Entspannung, da die Förderkürzungen enden sollten und eine Eintrübung der US- und der Weltwirtschaft wahrscheinlicher wird.
- Für **Gold** sind wir **positiv gestimmt**. Der Goldpreis litt zuletzt unter den nochmals gestiegenen Anleiherenditen, doch bessert sich das Umfeld durch ein erneutes Aufflammen der Inflation.
- **Minenaktien**, insbesondere im Goldsektor, sind günstig bewertet, von Investoren vernachlässigt und daher, unter hohen Risiken, aussichtsreich.

Weitere Informationen und Unterlagen



zu den bisherigen Investmentnews und Fokusthemen

→ [Bisherige Investmentnews und Fokusthemen](#)



Link zu den detaillierten Fondsbeschreibungen (Investmentupdates)

→ [Investmentupdates](#)



Link zur aktuellen Fondsempfehlungsliste

→ [Fondsempfehlungsliste](#)



Währungen

- Der **US-Dollar** hat sich 2023 im Vergleich zum Euro nur wenig verändert. Ausgehend von knapp 1,07 USD/EUR wertete der Greenback 1,0 % auf 1,06 USD/EUR per Quartalsende auf. Die zukünftige US-Zinspolitik hat angesichts der robusten US-Wirtschaft die Erwartung auf höhere Zinsen für längere Zeit („Higher for Longer“) etabliert. Der Markt forderte daraufhin höhere Zinsen insbesondere für langlaufende US-Anleihen, was in einem stärkeren US-Dollar resultierte.
- Für das **vierte Quartal** erwarten wir tendenziell einen **stärkeren USD** ggü. dem Euro mit einer Handelsspanne zwischen 1,00 und 1,10 USD/EUR, da der US-Dollar angesichts der steigenden Spannung im Finanzsystem als Folge des raschen Zinsanstiegs auch als Fluchtwährung dienen kann.
- **Strukturell steht der US-Dollar vor Herausforderungen**. Sowohl die Finanzierung der jährlichen Staatsausgaben (Fiskaldefizit) als auch die Refinanzierung der US-Schulden sollten auf dem US-Dollar lasten. Bei der Bezahlung von Rohstoffen (Rohöl oder Metallen) wird der chinesische Yuan zur Konkurrenz, was die Nachfrage nach USD abschwächt.
- Wir empfehlen, ca. **50 % des Portfolios in Euro, 30 % in US-Dollar und den Rest diversifiziert über Hartwährungen** (japanischer Yen, Schweizer Franken) und **Schwellenländerwährungen** zu investieren.



Immobilien

- **Offene Immobilienfonds** (OIF) entwickelten sich im dritten Quartal mit +0,3 % erneut relativ schwach. Für das Gesamtjahr ist für einige Immobilienfonds ein deutlich unterdurchschnittlicher Ertrag von nur 1-2 % zu erwarten. Während des Anleihecrashes und der enttäuschenden Entwicklung von Vergleichsanlagen, wie z. B. Rentenfonds, präsentierten sich Immobilienfonds als Stabilitätsanker im Portfolio.
- Die **schwache Immobiliennachfrage**, Mietausfälle und steigende Zinsen belasten dieses Jahr besonders den Immobiliensektor.
- **Immobilienfonds**, die ihre Bestände regelmäßig sanieren und auch in Hinblick auf sich ändernde Klimagesetze vorausschauend agieren, dürften zukünftig **interessante Investments** bleiben.
- Auch können über inflationsindexierte Mieten höhere Erträge als in der Vergangenheit erzielt werden.
- **Anleihen** stellen bei Renditen von 3-7 % wieder eine **echte Alternative zu OIF** dar (Ertragserwartung eher 1 bis 3 %) – auch wenn diese Alternative eine deutlich höhere Vorsteuerrendite erzielen müsste, denn bei Immobilienfonds sind meist über 60 % der Erträge für den Anleger steuerfrei.

Quellen & Anmerkungen

¹Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

²Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte Q4/2023](#) (Stand: 25.09.2023)

³Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 30.09.2023)

⁴iShares (2023): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter: www.ishares.de

⁵Bloomberg & Board of Governors of the Federal Reserve System zur Verfügung gestellt durch Federal Reserve Bank of St. Louis

05 Meine Ansprechpartner

Abteilung Investment



Fonds Finanz Maklerservice GmbH
Riesstraße 25
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

E-Mail: info@fondsfinz.de
Internet: www.fondsfinz.de

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Angaben dienen der Vermittlerinformation und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht an Kunden weitergegeben werden. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den beschriebenen Erwartungen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen.

Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht: Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.