



GIPFELTREFFEN – ZINSEN, AKTIEN UND VERWALTER

ZUSAMMENFASSUNG DES 9. VERMÖGENSVERWALTER-DIALOGS



Von links: Dr. Ulrich Kaffarnik, Luca Pesarini, Dr. Uwe Rathausky, Björn Drescher

Vor rund 60 Gästen fand vor wenigen Tagen unser 9. Vermögens-Verwalter-Dialog statt. Ein Gipfeltreffen zum Thema Aktien, Zinsen und Verwalter mit einem Podium, das wir selten anbieten können. Dr. Ulrich Kaffarnik und mit ihm die DJE Kapital AG, Luca Pesarini mit der Ethenea S.A. und Dr. Uwe Rathausky mit der Gané AG vereinen mehr als 40 Mrd. EUR an Anlegergeld, an Anlegervertrauen auf sich und haben traditionell durchaus unterschiedliche Ansätze und abweichende strategische, wie taktische Ableitungen aus ihrer Marktsicht. Sie standen im Rahmen einer kurzweiligen Podiumsdiskussion zuerst einem der profunden Fondsexperten Deutschlands, Björn Drescher, und dann unseren Kunden Rede und Antwort.

Es gibt wieder Zinsen! Eine frohe Kunde nach Jahren der Dürre. Für alle? Nun, weniger für die Aktienseite. Dort haben sich die Bewertungen von Unternehmen, die stark von nun teuer eingekauftem Fremdkapital abhängen, angepasst, die Kurse haben korrigiert. In diesem Segment kann man vorerst nur selektiv interessante Werte finden, der Markt sollte noch beobachtet werden. Wohl aber auf der Anleienseite. Hier sollten die Kurskorrekturen am Ende stehen und sich gute Einstiegschancen ergeben.

Denn - und hier ist sich das Podium einig - weitere Zinserhöhungen sind nicht von Nöten, da die Wirkungen der erfolgten Schritte bereits erkennbar sind, aber erst mit Verzögerung nachhaltig wirken. Wirtschaftswachstum und Konsum in den USA gehen zurück, die Inflation in Europa liegt nun unter 4 Prozent. Auch global kommt die Inflation zurück, wenn gleich das Tempo langsamer wird und die Zielvorgaben der Notenbanken noch in der Ferne liegen. Erste Zinssenkungen in den USA und auch in Europa werden schon in der zweiten Jahreshälfte 2024 erwartet bis erhofft. Für Dr. Kaffarnik ist ein wieder auskömmliches Zinsniveau keine Abweichung von der Tiefzinsphase, sondern eine Normalisierung aus dieser Sondersituation heraus.

Ist die 3 die neue 2? Werden die Notenbanken ein höheres Inflationsziel akzeptieren, um Staaten, Unternehmen und Investoren nicht zu lange die sehr hohen Finanzierungskosten aufzubürden?

Hier gingen die Meinungen auseinander. So sieht Luca Pesarini die Zinsen früher auf dem Rückzug, da große Schuldner anderweitig in eine krisenhafte Schiefelage kommen könnten. Die Notenbanken könnten hierfür ein höheres Inflationsziel akzeptieren. Dr. Rathausky und Dr. Kaffarnik erwarten eine noch länger andauernde Zinsperiode auf dem aktuellen Niveau, vermutlich bis das aktuelle Inflationsziel von 2% erreicht ist.

So sind die Neubewertungen der Assetklassen auch noch nicht abgeschlossen. Sorge bereitet hier vor allem der Immobilienmarkt und auch bei der Anlageklasse Aktien muss umsichtig geprüft und gerechnet werden. Dies sollte ein Vorteil und Argument für aktives Fondsmanagement sein. Luca Pesarini sieht insbesondere auf dem chinesischen Immobilienmarkt ein Risiko für das dortige Wachstum. Spekulative Bewertungen sollten dort noch weiter korrigiert werden und Vermögenseinbußen nach sich ziehen, was sich negativ auf Konsum und Investitionen auswirken wird. Den gemeldeten und prognostizierten Wachstumszahlen schenkt Luca Pesarini keinen Glauben, da diese politisch vorgegeben und manipuliert seien.

Er ist sich mit Dr. Uwe Rathausky einig, wenn beide die Favoritenrolle der USA herausarbeiten. Während Europa in unterschiedlicher Ausprägung von russischer Energie und Rohstoffen abhängig war (ist?), sich auf den Export nach China und militärisch auf die USA verlässt, sind die Vereinigten Staaten in allen drei Kategorien souverän und unabhängig. Insbesondere in Deutschland seien diese Abhängigkeiten stark ausgeprägt. Der Abbau dieser sollte Bremsspuren im Wachstum Deutschlands und Europas hinterlassen. Dr. Rathausky geht angesichts der fast autarken US-Wirtschaft so weit, Aktien von Unternehmen verstärkt in Betracht zu ziehen, die ausschließlich in den USA operieren, ihre Umsätze ausschließlich dort generieren.



DIE GLORREICHEN SIEBEN

DRESCHER
GUT

Hier kann man große Chancen für die aktive Aktienausswahl erkennen, in dem man Unternehmen umschiffet, die sich in ebensolchen Abhängigkeiten befinden und jene bevorzugt, deren ►►

Geschäftsmodell sie souverän und vergleichsweise unabhängig operieren lässt. Die „glorreichen Sieben“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) kommen da ins Spiel und die Frage, welches Geschäftsmodell trotz hoher Bewertungen reüssieren oder durch Veränderungen im Marktumfeld in die Bedeutungslosigkeit zurückfallen könnte – wir erinnern an Nokia.

Dr. Ullrich Kaffarnik betonte nochmals den massiven Einfluss jener glorreichen Sieben mit ihrer extrem hohen Marktkapitalisierung in Indizes wie dem S&P 500, in dem sich die 500 größten Unternehmen der USA befinden. Durch die positive Entwicklung des Index entsteht der Eindruck, das Jahr 2023 sei ein gutes Aktienjahr gewesen. Gewichtet man jedoch alle Aktien im S&P 500 gleich, hat sich der Index 2023 nicht bewegt. Nimmt man jene sieben heraus, stellt man fest, dass die restlichen 493 Aktien per Saldo im Minus liegen – also kein besonders gutes Aktienjahr!

Größere Chancen liegen nach sehr mageren Jahren in Anleihen. Die hohen Kursverluste – seit den Höchstständen 20% und mehr – auch bei Staatsanleihen und Unternehmensanleihen guter Bonität haben zu attraktiven Einstiegskursen geführt. Diese nutzt Dr. Kaffarnik insbesondere in US-Unternehmensanleihen auch etwas längerer Laufzeit, Luca Pesarini mit Staatsanleihen noch eher kurzer Laufzeit und Dr. Rathausky hält ein größeres Volumen an T-Bills, US-Staatsanleihen sehr kurzer Laufzeit, die derzeit mit knapp 5% rentieren. „T-bill and chill“ bezeichnet er scherzhaft seine Strategie, mit dieser komfortablen Verzinsung auf Einstiegschancen in den Aktienmarkt zu warten. So kann man sagen, dass die Risiken an den Rentenmärkten schon gut aber möglicherweise in einigen Bereichen (potenzielle Ausfälle bei Hochzinsanleihen) noch nicht adäquat entlohnt werden. Daher wird sich auf kurz und länger laufende US-Staatsanleihen fokussiert.

Alle drei Verwalter haben frühere hohe Liquiditätsstände, die wegen teils negativer Renditen bei Anleihen ohne Ertrag gehalten werden mussten und eine höhere Aktienquote, die aus Alternativlosigkeit gehalten wurde, zu Gunsten Anleihen abgebaut. Dieser Portfoliobaustein liefert nach Jahren nun wieder einen deutlichen Performancebeitrag, was nach dünnen Jahren wieder Geld in die Kassen der Mischfonds und ihrer Anleger spülen wird. Mischfonds heute aus Frust über die vergangenen zinslosen Jahre hoch

zyklisch zu veräußern, sollte genau das falsche Vorgehen sein, fasst Björn Drescher zusammen.

Bei Gold gehen die Meinungen traditionell auseinander. Das Edelmetall wird im Hause DJE und von Dr. Kaffarnik als Versicherung für Krisenfälle geschätzt, deren Sinn in der aktuellen Nahostkrise bestätigt wurde. Gold legte in kürzester Zeit um 12% zu. Dr. Rathausky meidet Anlagen im Edelmetall, da es sich nicht rechnen lässt: Es weist keinen Ertrag oder andere Kapitalströme auf. Luca Pesarini nutzt Investitionen in Gold opportunistisch.

Die weitere Zinsentwicklung war eines der beleuchteten Themen. Während Dr. Kaffarnik und Dr. Rathausky von einem Zinsplateau auf aktuellem Niveau für einen längeren Zeitraum ausgehen, hält Luca Pesarini baldige Zinssenkungen nicht nur für möglich, sondern für notwendig, da einige große Schuldner die aktuellen Finanzierungsbedingungen nicht lange verkraften können. So hat sich der Schuldendienst Deutschlands von 4 auf 40 Mrd. EUR verzehnfacht, andere Schuldner können sich solchen Bewegungen nicht mehr aus eigener Kraft stellen.

Die Festgeldofferten der Banken werden als zeitlich begrenzte Versuchungen empfunden, denen es abseits geparkter Liquidität zu widerstehen gilt. Bergen sie doch schon bald vermutlich ein „Wiederanlagerisiko“ da früher oder später mit Zinssenkungen gerechnet wird und Opportunitäten an den Renten- und Aktienmärkten jetzt genutzt werden sollten.

„Ausgesuchte, vermögensverwaltende Mischfonds mit bewährten Strategien bleiben ein wichtiger Baustein erfolgreicher Berater wie der VermögensWerk AG und sollten in einer normalisierten Zinswelt ihre Stärken wieder voll ausspielen können“, schließt Björn Drescher die Runde.

Gerne gehen wir mit Ihnen in persönlichen Austausch zu den angeführten Themen und zeigen Ihnen Rückschlüsse für Ihr Depot oder bestehende Liquidität auf - auch und insbesondere falls Sie an der Veranstaltung nicht teilnehmen konnten. Es bieten sich heute auf mittelfristige Sicht interessantere, vergleichsweise sichere Optionen zum Tagesgeld, mit denen man sich ein mühsames Bankhopping erspart und die aktuell hohen Zinsen länger gesichert werden können. Sprechen Sie uns gerne an!



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

BÜRO MÜNCHEN

Tel.: (089) 215 299 933

Fax: (089) 215 299 930

muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11

Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

HINWEIS

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlicher zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL