

Sehr geehrte Damen und Herren,



vom Verfassen dieser Zeilen bis zu dem Moment, in dem Sie gerade diesen **VermögenskulturBRIEF** lesen, sind wahrscheinlich nur wenige Tage vergangen. Und dennoch kann in dieser kurzen Zeit eine Menge passiert sein. Auch 2023 hat uns gezeigt, dass Unvorhergesehenes immer mehr die Regel statt die Ausnahme ist – und der globale Wandel rasant an Geschwindigkeit aufnimmt sowie die Ausschläge in Politik, Gesellschaft und Wirtschaft zunehmend an die extremen Enden reichen.

Uns fällt hier das Phänomen der „selbsterfüllenden Prophezeiung“ ein, die Prognosen zum Treiber von Entscheidungen macht. Wir tun gut daran, dem mit Optimismus und nüchterner Sachlichkeit zu begegnen.

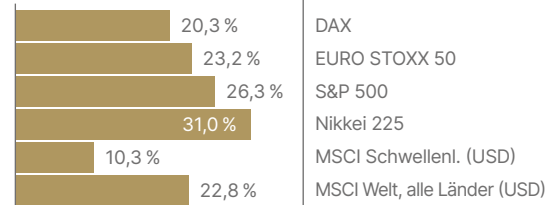
Wir können unsere Zukunft nicht voraussagen, aber wir können uns darauf vorbereiten. Und damit auch gestalten. Die Zeiten sind und bleiben herausfordernd. Umso wichtiger ist es – und zwar in allen Bereichen – die Übersicht zu behalten, Beobachtungen einzuordnen, überlegt zu entscheiden und schließlich proaktiv zu agieren, statt nur zu reagieren.

Das weltweite Wachstum wird abkühlen, die Renditehochs liegen hinter uns und die Spielräume für fiskalische Maßnahmen werden enger. Die Aktienmärkte werden das Spannungsfeld zwischen sinkenden Zinsen und hohen Gewinnerwartungen nicht verlassen. 2024 wird auch für die Kapitalmärkte höchst spannend, zumal ein Super-Wahljahr wartet: Fast die Hälfte der Weltbevölkerung lebt in Ländern, in denen nächstes Jahr gewählt wird – in 30 Staaten wird ein neuer Präsident bestimmt, in rund 20 weiteren die Zusammensetzung des Parlaments. Insbesondere der Ausgang der Wahlen zum Europaparlament und in den USA wird Folgen haben.

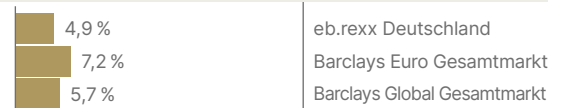
Auf den folgenden Seiten ziehen wir Resümee und geben in unseren „Portfoliogedanken“ einen detaillierten Ausblick samt

WERTENTWICKLUNG IM JAHR 2023

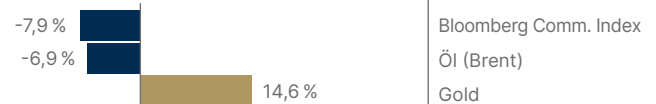
AKTIEN (IN LANDESWÄHRUNG)



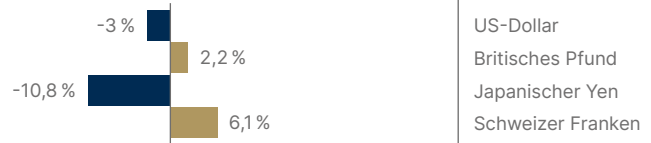
ANLEIHEN (INDIZES)



ROHSTOFFE (IN USD)



WÄHRUNGEN (GEWINN/VERLUST ZUM EURO)



Quelle: FactSet, Angaben bei Aktienindizes als Gesamtertrag inkl. Dividenden
Daten per 31.12.2023

fundierten Einschätzungen. Wir hoffen, Sie finden einmal mehr nützliche und aufschlussreiche Informationen.

Wir danken Ihnen für Ihr Wohlwollen und Vertrauen und wünschen Ihnen ein 2024, von dem wir in zwölf Monaten behaupten können, dass es zu den Guten gehört hat.

Herzlichst,

Stephan Simon

Marco Markgraf

P.S.: Mag die „Künstliche Intelligenz“ allorts die Kommunikation übernehmen, das Team der VERMÖGENSKULTUR AG wird immer persönlich „von Mensch zu Mensch“ für Sie da sein.

ZUR VERMÖGENSKULTUR AG

Die inhabergeführte und unabhängige VERMÖGENSKULTUR AG konzentriert sich auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung. Zudem begleiten wir als Multi-Family Office Vermögensträger und Familien bei der langfristigen Organisation ihrer Vermögenswerte. Die Beratung gemeinnütziger Stiftungen durch unsere Stiftungsexperten rundet das Portfolio unserer Dienstleistungen ab.

Die VERMÖGENSKULTUR AG erzielt die Höchstnote im großen Test von Capital.



Quelle: Institut für Vermögensaufbau
GULTIG BIS: 06/24
IM TEST: 100 Subskriber

RÜCKBLICK – SCHLAGZEILEN AUS DEM 4. QUARTAL 2023



KAPITALMARKT- UND PORTFOLIOGEDANKEN

PROGNOSEN ZUR WELTWIRTSCHAFT: STETS MIT VORSICHT ZU GENIEßEN

Selten waren die Einschätzungen der Wirtschaftsweisen und Analysten zur wirtschaftlichen Entwicklung so pessimistisch wie zu Beginn des Jahres 2023. Die massiven Zinserhöhungen der großen Notenbanken führten dazu, dass viele Experten (auch wir) mit einer Rezession in den wichtigsten Wirtschaftsnationen rechneten – die übliche Folge einer derart restriktiven Geldpolitik.

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte mit rund 3% etwas stärker ausgefallen sein als vom Internationalen Währungsfonds (IWF) zu Jahresbeginn mit 2,7% prognostiziert. Der Euroraum hinkte mit wohl 0,7% deutlich hinterher. Und Deutschland? Hier bewahrheitete sich die Rezessionsprognose und der „kranke Mann Europas“ bildete mit voraussichtlich minus 0,5% das Schlusslicht.

Bei den Industrieländern überraschten vor allem die USA positiv: Die prognostizierte Rezession ist bislang ausgeblieben. Auch Japan verzeichnete ein etwas stärkeres Wirtschaftswachstum als erwartet.

RENDITEHOCHS LIEGEN HINTER UNS

Der Renditeanstieg an den Rentenmärkten setzte sich zunächst unvermindert fort. So rentierten 10-jährige US-Staatsanleihen Ende Oktober bei knapp 5,0% nach rund 3,9% zu Jahresbeginn. Kurzfristige Anlagen rentierten dank Zinsanhebungen der US-Notenbank FED sogar darüber (inverse Zinsstruktur). Dies führte zwischenzeitlich zu kräftigen Kursverlusten. Erst zum Jahresende gingen die Zinsen wieder deutlich auf Jahresanfangsniveau zurück. Auch bei Bundesanleihen stieg die Rendite zwischenzeitlich von 2,5% auf knapp 3,0%, um ab Oktober auf zuletzt 2,0% zu fallen. Die Renditehochs haben wir somit im vergangenen Herbst gesehen.

Befürchtungen entgegen konnten die meisten Volkswirtschaften den deutlichen Zinsanstieg erstaunlich gut verkraften und die Markterwartungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung verschoben sich zuletzt in Richtung weicher Landung. Die Geschichte zeigt jedoch: Dies gelingt sehr selten. In der Nach-

kriegszeit gab es in den USA zehn Phasen mit einer inversen Zinsstrukturkurve – in neun Fällen folgte mit einem zeitlichen Abstand von rund zwei Jahren eine Rezession. Theoretisch könnte dies Anfang 2024 eintreten. Bedenkt man zudem, dass bisher nie monetär so lange und heftig gebremst wurde, wäre ein „soft landing“ durchaus als historischer Erfolg der FED zu feiern. Aber: Man sollte sich nicht zu früh freuen, denn die restriktiven Maßnahmen der Notenbanken kommen in aller Regel erst mit Verzögerung im System an.



Zinsentwicklung Eurozone 10-jährige Staatsanleihen: seit Oktober 2023 rückläufig

Quelle: FactSet, Stand 15.12.2023, eigene Darstellung

Die Gründe dafür, dass die westlichen Volkswirtschaften weniger zinsensitiv sind als in der Vergangenheit, liegen in der geringeren Gesamtverschuldung des privaten Sektors (in den letzten Jahren haben sich vor allem die Staaten verschuldet) und in der Tatsache, dass während der jahrelangen Niedrigzinsphase Unternehmenskredite und Hypothekenschulden längerfristig finanziert wurden. Erst in Zukunft werden sich die höheren Zinsen bemerkbar machen: Der Anteil der Unternehmensschulden, die zu höheren Zinsen refinanziert werden müssen, wird in den nächsten zwei Jahren deutlich zunehmen. Es ist davon auszugehen, dass sich die gestiegenen Kreditkosten in den kommenden Monaten verstärkt in den Daten zu den Konsum- und Unternehmensausgaben zeigen werden.

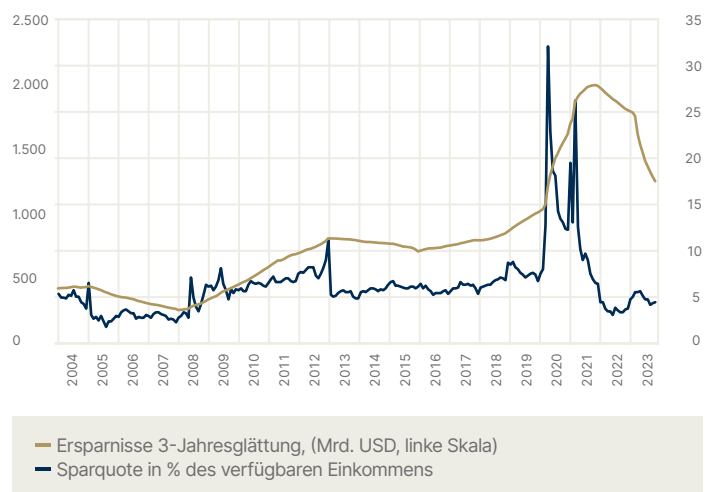
Für Eigenheimbesitzer sind die Kosten bereits deutlich gestiegen: In den USA stieg der 30-jährige Hypothekenzins bereits seit Sommer 2021 von rund 3% auf knapp 8% im Oktober 2023 (Dezember 2023: 6,8%). Kaum verwunderlich, dass der Immobilienmarkt unter Druck gerät. Noch problematischer ist die Situation bei variabel verzinsten Krediten. So sind in den USA die Gesamtausgaben für Zinszahlungen in den letzten Monaten deutlich gestiegen und die Zahlungsausfälle bei Autokrediten und Kreditkarten kletterten auf den höchsten Stand seit über zehn Jahren.

Der amerikanische Arbeitsmarkt zeigte sich bislang unbeeindruckt und äußerst robust. Zu schwer wiegen die Erfahrungen aus der Pandemiezeit, dass gutes Personal nach einer Entlassungswelle

nur schwer wieder zu finden ist. Dennoch: Erste Ermüdungserscheinungen zeichnen sich allmählich in den Frühindikatoren des Arbeitsmarktes ab, wie zum Beispiel in einer Verlangsamung des Lohnwachstums.

SPARGUTHABEN SINKEN – FISKALPOLITISCHER SPIELRAUM AUCH

Die Haushalte haben ihre in der Pandemie angehäuften Sparguthaben, die neben der Schuldentilgung vor allem in den Konsum fließen, noch nicht aufgebraucht. Da der „Sparberg“ immer noch nicht vollständig abgetragen ist, erwarten wir von dieser Seite weitere Unterstützung für den Konsum. Dies gilt umso mehr, als die realen Löhne seit längerem wieder steigen.



USA: Ersparnisse in Mrd. US-Dollar und Sparquote
Quelle: FactSet, eigene Darstellung

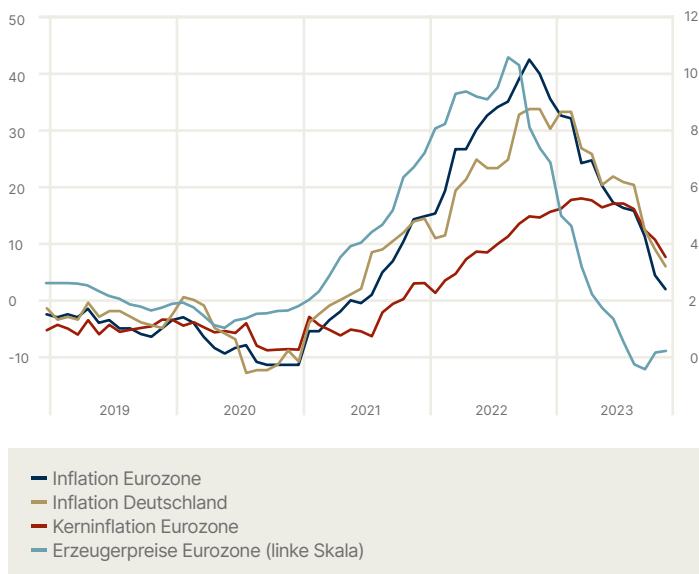
Ein weiterer Faktor, der die Auswirkungen steigender Zinsen dämpft, ist die anhaltend expansive Fiskalpolitik. In den USA wurden mit dem „CHIPS and Science Act“, dem „JOBS Act“ und dem „Inflation Reduction Act“ mehrjährige Konjunkturprogramme in Höhe von einigen Billionen Dollar aufgelegt, was mehr als 10% des jährlichen Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht. Dies ist außerhalb einer Rezession und in Zeiten von Vollbeschäftigung eine geradezu absurde Fiskalpolitik. Auch in Europa sind die Staatsausgaben derzeit deutlich expansiver als in den letzten zehn Jahren, wenn auch nicht so ausgeprägt wie in den USA. Allerdings sind die massiv gestiegenen Haushaltsdefizite und die hohen Schuldenquoten der Staaten auf Dauer nicht tragbar, so dass auch von dieser Seite Gegenwind droht. Die derzeitige Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft könnte daher mit einer gewissen Zeitverzögerung doch noch Schaden nehmen.

INFLATIONSDRUCK RÜCKLÄUFIG – ZINSEN FOLGEN

Die gute Nachricht: Der Inflationsdruck lässt nach. Sowohl in den USA als auch in Europa sind die Inflationsraten seit Mitte 2022 deutlich rückläufig.

In Europa fiel der harmonisierte Gesamtindex der Verbraucherpreise auf 2,4 %, in Amerika sank der von der FED favorisierte Deflator der persönlichen Konsumausgaben (core PCE) auf 3,2 % (Datenquelle: FactSet, 29.12.23). Wie von uns prognostiziert nähern sich damit die Inflationszahlen in Europa zügig dem Inflationsziel der EZB an. Die Richtung stimmt also und gibt den Notenbanken Spielraum für eine etwas expansivere Geldpolitik.

Erwartungsgemäß beließ die FED im Dezember den Leitzins bei 5,25 – 5,50 %, dem höchsten Stand seit 22 Jahren. Gleichzeitig revidierten die Währungshüter ihren Leitzinsausblick nach unten und läuteten damit das Ende der aggressivsten geldpolitischen Straffung seit 40 Jahren ein. Notenbankchef Powell sorgte mit seinen Aussagen für Partystimmung an den Börsen und einem neuen Allzeithoch im Dow Jones. Der DAX erklomm am 14. Dezember erstmals die Marke von 17.000 Punkten. Mit verbalen Interventionen versuchte der prominente FED-Gouverneur Williams später, die überzogenen Markterwartungen hinsichtlich der prognostizierten Zinssenkungen wieder einzufangen.



Eurozone (5 Jahre) | Inflationsraten und Erzeugnispreise (linke Skala)

Quelle: FactSet, eigene Darstellung

Für 2024 wurde eine Zinssenkung um 75 Basispunkte in Aussicht gestellt, eine weitere Lockerung der Geldpolitik um 100 Basispunkte für 2025 wird unterstellt. Offensichtlich rechnen nun auch die US-Notenbanker mit einer deutlicheren Abkühlung der Konjunktur. Für das vierte Quartal zeigt das Konjunkturbarometer der FED-Distrikt-Notenbank von Atlanta nur noch ein Wachstum von 2,6 % an (drittes Quartal: 5,2 %).

Übrigens: Während die Notenbanken der westlichen Industrieländer die geldpolitische Wende erst signalisieren, ist sie in den Schwellenländern bereits vollzogen. Von Chile über Brasilien bis China haben die Notenbanken mit Zinssenkungen begonnen.

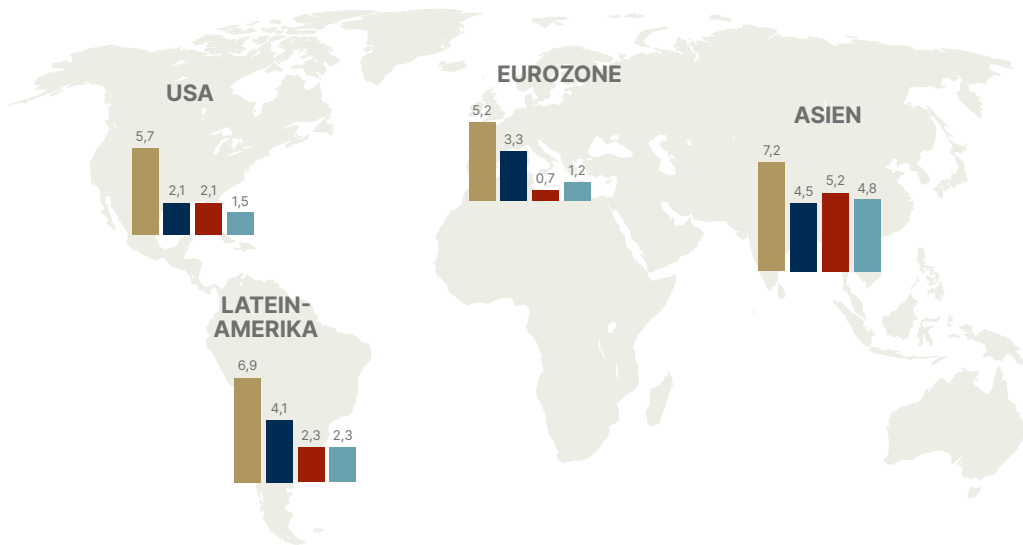
Für alle großen Notenbanken gilt: Es erscheint sehr unwahrscheinlich, dass die Zinsen vorsorglich gesenkt werden, ohne dass sich eine deutliche konjunkturelle Abschwächung abzeichnet. Da die Inflation in den letzten drei Jahren meist über der Zielmarke von 2,0 % lag, gehen wir davon aus, dass die geldpolitischen Zügel eher zu spät als zu früh gelockert werden. Allein schon, um das Risiko eines Wiederaufflammens der Inflation zu vermeiden. Ein Blick in den Rückspiegel zeigt, dass die Zentralbanken in der Vergangenheit oft den Fehler begingen zu früh zu lockern. In Folge stagnierte die Inflation auf hohem Niveau und beschleunigte sich dann wieder. Die Gefahr einer zweiten Inflationswelle, wie in den siebziger Jahren, soll unbedingt vermieden werden.

Wie stark der Rückgang der Wirtschaftsleistung ausfallen wird, hängt von der Dynamik des Inflationsrückgangs, dem Konsumverhalten sowie dem Ausmaß der künftigen Fiskalpolitik ab. Wenn die kräftigsten Leitzinserhöhungen der letzten Jahrzehnte in den kommenden Quartalen zunehmend ihre Bremswirkung entfalten und gleichzeitig der Rückenwind des pandemiebedingten Liquiditätsschubs nachlässt, dürfte dies den konjunkturellen Abschwung verstärken. Die Zentralbanken wären dann gezwungen die geldpolitischen Zügel schneller zu lockern.

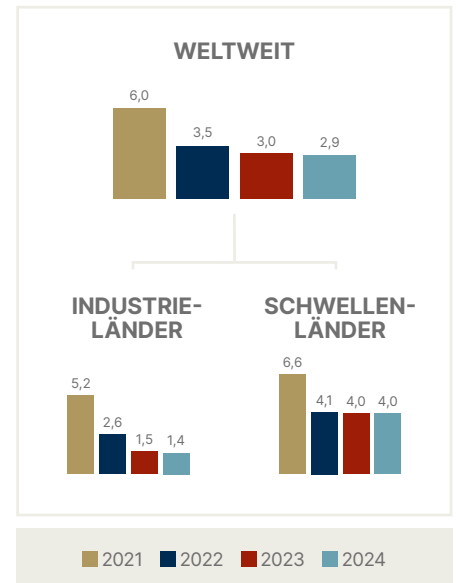
WACHSTUM DÜRFTE SICH IM LAUFENDEN JAHR ABKÜHLEN

Im frisch gestarteten 2023 herrschte Konsens darüber, dass die USA unter der Last der Geldpolitik der FED in eine Rezession fallen würden. China hingegen, so glaubte man, sollte nach dem Ende der Null-Covid-Politik einen wirtschaftlichen Aufschwung erleben. Doch ganz im Gegenteil: Die US-Wirtschaft ist dank expansiver Fiskalpolitik robust geblieben, wohingegen China unter der seit mehr als zwei Jahren anhaltenden Immobilienkrise leidet (ein Sektor der mit ca. 25 % zum BIP beiträgt). Die Investitions- und Konsumbereitschaft der Unternehmen und Haushalte ist gedämpft und hat die zweitgrößte Volkswirtschaft in die Deflation getrieben. Mit einer baldigen Wende ist nicht zu rechnen, zumal Staatspräsident Xi Jinping einen Wohlfahrtsstaat nach europäischem Vorbild nicht dulden wird. Dies führt zu einer erhöhten Sparneigung der privaten Haushalte. Dennoch will die Partei die Wachstumsraten mithilfe fiskalpolitischer Stimuli bei etwa 4,5 – 5,0 % stabilisieren. Damit dürfte der Punkt des maximalen Pessimismus überschritten sein und es könnte zu einer positiven Überraschung am Aktienmarkt kommen.

Für 2024 wird in den meisten relevanten Volkswirtschaften mit einer Abschwächung gegenüber dem Vorjahr gerechnet. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet für die Welt mit einem Wachstum von 2,9 %, was deutlich unter den durchschnittlich 3,8 % der letzten 20 Jahre liegt. Für das deutsche BIP-Wachstum erwartet der IWF 2024 lediglich ein Plus von 0,9 % (Quelle Schätzungen: IWF Global Economic Outlook, 10.10.2023).



BIP-Schätzungen 2021–2024 | Quelle: FactSet, eigene Darstellung

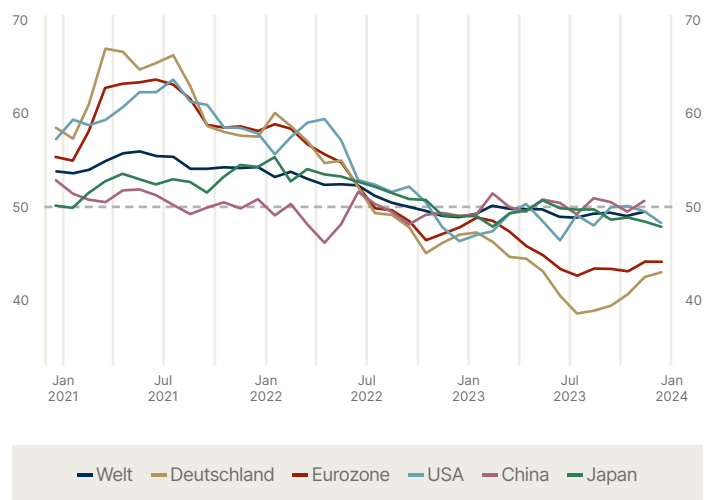


Auch die globalen Einkaufsmanagerindizes signalisieren Schwäche, ebenso der rückläufige Dienstleistungssektor. Sinkende Rohstoffpreise tragen zum Bild einer sich abkühlenden Weltkonjunktur bei.

Zu den makroökonomischen Unsicherheiten addieren sich bekannte politische und geopolitischen Unsicherheiten. Konflikte und Kriege können die Weltwirtschaft jederzeit mit höheren Rohstoffpreisen schockieren.

Deutschland allerdings könnte konjunktureller Gegenwind drohen. Mühsam verabschiedete die Bundesregierung einen neuen Haushalt für 2024 – oder doch nicht? Nach der vermeintlichen Einigung in der Haushaltskrise ging es vor, zurück und seitwärts – Ergebnis: offen. Böse Überraschungen gab es allemal: Die höhere CO₂-Abgabe lässt Gas-, Benzin- und Strompreise ansteigen. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer auf Speisen in der Gastronomie kommt, die Kerosinsteuer dagegen nicht – dafür aber eine höhere Ticketsteuer für Flüge. Am Brandenburger Tor protestierten Bauern gegen eine Erhöhung der Steuer auf Agrardiesel. Zudem wird eine neue Plastiksteuer fällig, die von Unternehmen bitte nicht an den Verbraucher weitergereicht werden soll. Von einer Regierung darf man

eine gewisse Klarheit über Pläne und Vorhaben erwarten, doch an dieser Mindestanforderung scheitert die Ampelkoalition. Entgegen dem weltweiten Trend ist die deutsche Industrieproduktion seit nunmehr fünf Jahren rückläufig. Neben ausufernder Bürokratie,



Einkaufsmanager-Indizes (PMI) VERARBEITENDES GEWERBE
Quelle: FactSet, eigene Darstellung

ZAHL DES QUARTALS

121.000.000.000 €

Das Weihnachtsgeschäft hat die Kassen im Einzelhandel in Deutschland klingeln lassen. Rund 121 Milliarden EURO wurden in den Monaten November und Dezember 2023 umgesetzt. Für einige Branchen, wie beispielsweise den Spielwaren- oder Buchhandel ist die Weihnachtszeit besonders wichtig. Sie erwirtschaften bis zu einem Viertel ihres Jahresumsatzes in diesen zwei Monaten.

Quelle: statista, 14.12.2023

hohen Steuern, demografischer Alterung und Arbeitskräftemangel sind es vor allem die hohen Energiepreise, die sie als Folge einer verfehlten Energiepolitik belasten. In Umfragen zur internationalen Standortqualität landet Deutschland regelmäßig auf den hinteren Rängen und daran wird sich so schnell leider nichts ändern.

2024: DAS JAHR DER WAHLEN

2024 ist ein wichtiges politisches Jahr, denn in über 70 Ländern stehen Wahlen an (rund 40 Länder davon mit freien und fairen Wahlen). Darunter sind vier der fünf bevölkerungsreichsten Länder der Welt, insgesamt werden die Wahlen mehr als 40 % der Weltbevölkerung und 60 % des globalen BIP betreffen. Dabei werden natürlich alle Augen auf Washington und die dort im November stattfindenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen gerichtet sein. Die Unsicherheit ist groß: Wer glaubt schon an eine harmonische und vertrauensvolle transatlantische Zusammenarbeit, wenn sich Donald Trump gegen Joe Biden durchsetzt? Angesichts der Spannungen mit China rückt auch die Wahl in Taiwan in den Mittelpunkt des weltweiten Interesses. Je nach Ausgang kann diese massive geopolitische Auswirkungen haben. Auch wenn politische Börsen in der Regel kurze Beine haben, werden uns diese Unwägbarkeiten 2024 begleiten, die Märkte bewegen und großen Einfluss auf die Sicherheitsarchitektur der Welt haben.

AKTIENMÄRKTE IM SPANNUNGSFELD VON SINKENDEN ZINSEN UND HOHEN GEWINNERWARTUNGEN

Die Erfahrung zeigt, dass die Aktienmärkte während einer Zinspause der Notenbank zunächst noch freundlich tendieren. Kommt es dann tatsächlich zu Zinssenkungen, schlägt die Stimmung meist um. Dies liegt daran, dass sich zu diesem Zeitpunkt bereits eine Rezession abzeichnet und schlechtere Wirtschaftsnachrichten belasten. Die Talsohle wurde oft erst nach Ende der Zinssenkungen erreicht.



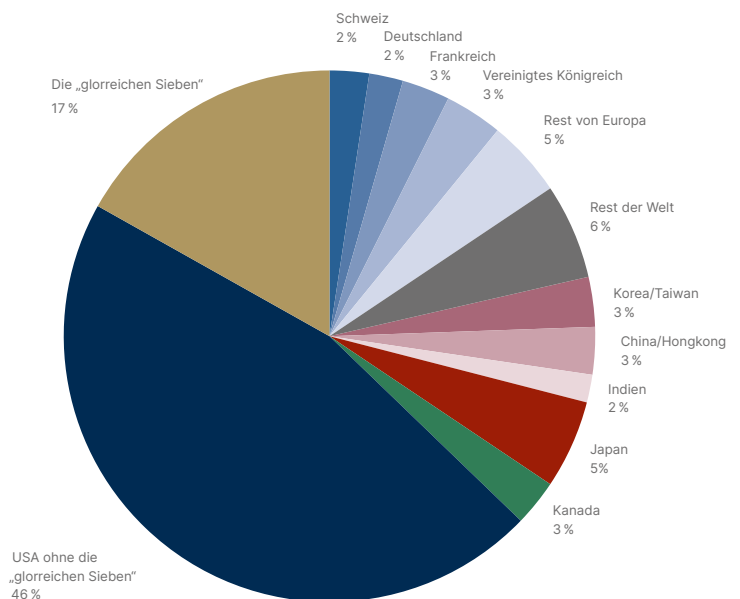
Leitzins USA und S&P 500: Eine Wende in den US-Leitzinsen bedeutet nicht zwangsläufig steigende Aktienkurse

Quelle: FactSet, Stand 15.12.2023, eigene Darstellung

Die Aktien- und Anleihemärkte honorierten das Zinsplateau: Viele Aktienindizes erreichten neue Allzeithochs, der US-Technologieindex NASDAQ 100 legte im vergangenen Jahr sogar um mehr als 50 % zu.

Insgesamt kann man von einem erfreulichen Börsenjahr 2023 sprechen (siehe auch Tabelle Seite 1). Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass sich längst nicht alle Aktien gut entwickelt haben. Nimmt man aus dem S&P500 (Aktienindex der 500 nach Marktkapitalisierung größten US-Aktien) die sieben größten Aktien heraus, so zeigt sich, dass der breite Markt, bestehend aus den restlichen 493 Aktien, kaum Kursgewinne verzeichnen konnte.

Um an der positiven Entwicklung der Aktienmärkte partizipieren zu können, war es daher notwendig, die „glorreichen Sieben“ in entsprechender Gewichtung im Portfolio zu halten. Dabei handelt es sich um die Konzerne Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla. Gemessen am Weltaktienindex MSCI World haben diese sieben Unternehmen ein Gewicht von rund 17 % und sind damit so prominent vertreten wie alle europäischen Länder in Summe.



Gewichte im Weltaktienindex MSCI ACWI Index

Quelle: iShares MSCI ACWI UCITS ETF, Stand 15.12.2023; eigene Darstellung

Für aktive Aktienselektoren war 2023 herausfordernd. In einer Studie von M. M. Warburg & Co. wurde untersucht, inwieweit aktives US-Stockpicking im zurückliegenden Jahr zu einer Outperformance gegenüber dem Index führen konnte. Dazu wurden per Zufallsgenerator aus den 500 Aktien des S&P 500 jeweils 75 Aktien ausgewählt, deren Gewichtung ebenso zufällig bestimmt wurde. Das Experiment wurde 1000 mal wiederholt und die Wertentwicklungen analysiert. Das ernüchternde Ergebnis: Nach Kosten und nach Steuern war es im Jahr 2023 nahezu unmöglich, den Aktienindex zu schlagen.

ZEIT FÜR EINEN STRATEGIEWECHSEL?

Auch für 2024 erwarten die Analysten steigende Umsätze und Gewinne für die 500 größten US-Unternehmen: eine robuste Entwicklung der Unternehmensgewinne bei gleichzeitigen Zinssenkungen durch die FED. Passt das zusammen? Wohl kaum! Wenn die Umsätze und Gewinne der Unternehmen steigen – die Wirtschaft also brummt – warum sollte die FED dann die Zinsen senken? Zumal in diesem Umfeld die Gefahr einer wieder aufflammenden Inflation steigt.

Oder die FED senkt die Zinsen erwartungsgemäß, weil sich die Konjunktur deutlich abkühlt. Letzteres wäre aber mit einem erwarteten Gewinnwachstum von 11,8% nicht vereinbar.

Der Markt preist derzeit eine robuste Wirtschaft mit steigenden Gewinnen und gleichzeitig sinkender Inflation ein. Ob sich dies bewahrheitet, bleibt abzuwarten. Es gibt also genügend Gründe, nicht zu offensiv ins neue Jahr zu starten.

Grundsätzlich dürfte für einen weiteren Aufschwung an den Aktienmärkten neben der Vermeidung einer Rezession auch eine größere Marktbreite notwendig sein. Dies bedeutet, dass Aktien, die sich 2023 relativ schwächer entwickelt haben, Nachholpotenzial haben. Die höchsten Gewinnschätzungen werden im Gesundheitssektor erwartet.

Gute Chancen sehen wir für europäische Aktien, die deutlich günstiger bewertet sind als US-Titel. Für die kommenden Quartale rechnen wir mit einer Verbesserung der Wachstumsdynamik. Europa bleibt zwar Schlusslicht unter den großen Wirtschaftsregionen, aber wir sehen folgende positive Treiber: fallende Energiepreise und damit eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit. Gleichzeitig sollte sich die erwartete Erholung in China positiv auf die europäischen Unternehmen auswirken. Unterstützend wirken auch die deutlichen Reallohnsteigerungen, die den privaten Konsum stabilisieren sollten.

Für 2024 erwartet der IWF eine leichte Wachstumsbeschleunigung in Europa auf 1,2%, von im Vorjahr 0,7%.

Bei der Titelauswahl bevorzugen wir weiterhin Qualitätsunternehmen mit stabilen Cashflows und geringer Verschuldung.

Auch die Dividendenrendite rückt bei sinkenden Zinsen wieder stärker in den Fokus der Anleger, da Anlagen in Anleihen relativ

gesehen an Attraktivität verlieren. Sollte sich das von uns angenommene moderate Wirtschaftswachstum bestätigen und eine ausgeprägte Rezession ausbleiben, dürften auch kleinere Unternehmen aus dem Small- und Mid-Cap-Segment profitieren. Hier rechnen wir im Jahresverlauf mit Chancen.

WESENTLICHE THEMEN FÜR 2024:

- 1.) Die Renditehochs liegen hinter uns – aber Anleihen bleiben attraktiv
- 2.) Die in der Pandemie angehäuften Sparguthaben schmelzen dahin – der fiskalpolitische Spielraum wird enger
- 3.) Der Inflationsdruck lässt nach – dies gibt den Notenbanken die Möglichkeit für Zinssenkungen
- 4.) Das weltweite Wachstum wird sich abkühlen
- 5.) 2024: das Jahr der Wahlen
- 6.) Aktienmärkte: im Spannungsfeld zwischen sinkenden Zinsen und hohen Gewinnerwartungen

Der japanische Aktienmarkt zählte 2023 zu den besten der Welt, siehe Seite 1. Da der Yen jedoch um 11% abwertete, blieb für den europäischen Anleger dennoch ein respektable Gewinn von rund 20%, der auf eine Reihe von Faktoren gründet:

Japan hat die 30-jährige Deflationsphase überwunden und die Inflation ist zurückgekehrt. Dies führte zu den ersten Lohnerhöhungen seit zwanzig Jahren.

Der Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China stärkt den Standort Japan, viele Konzerne haben milliardenschwere Investitionen angekündigt, darunter der taiwanische Chipriese

TSCM, Samsung Electronics und Micron Technology. Das hat auch der legendäre US-Investor Warren Buffet erkannt und über seine Holding Berkshire Hathaway Anteile an fünf japanischen Handelshäusern aufgestockt. Japan betreibt grundsätzlich eine Wirtschaftspolitik, die sich an den Interessen der Unternehmen orientiert. Dazu gehört – anders als in Deutschland – auch eine Energiepolitik, die Versorgungssicherheit und internationale Wettbewerbsfähigkeit gewährleistet.

TOKIO FÖRdert DIE AKTIENKULTUR

Die Regierung hat das Programm „NISA“ (Nippon Individual Savings Account) aufgelegt, das es privaten Haushalten ermöglicht, steuerbegünstigt in Aktien zu investieren. Noch wichtiger sind jedoch die Veränderungen in der Unternehmensführung, die Unternehmen dazu ermutigen Maßnahmen zu ergreifen, um den Aktienkurs über den Buchwert zu heben (fast die Hälfte der im TOPIX enthaltenen Unternehmen haben ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter eins).

Der japanische Notenbankchef Kazuo Ueda signalisierte neben einer weiteren Lockerung der Zinskurvenkontrolle ein Ende der Negativzinspolitik, was in einer ersten Reaktion den Yen beflügelte. Damit ist weiteres Aufwertungspotenzial für die Währung vorhanden. Trotz dieser für eine Exportnation und damit für die Unternehmen eher ungünstigen Situation gehen wir von einem weiteren Anstieg des japanischen Aktienmarktes aus.

VERMÖGENSKULTUR AG: WIR FÜR SIE

Was hat uns 2023 bewegt, was war neu, welche Ereignisse sind es wert, nochmals in Erinnerung gerufen zu werden?

Wir haben mit der digitalen Vermögensverwaltung einen neuen Vertriebskanal erschlossen: <https://www.vermoegenskultur-ag.de/digitale-vermoegensverwaltung/>

Mit Julian Franz ist seit April 2023 ein neuer Vermögensberater bei uns tätig.

Seit Juli 2023 ist Marco Markgraf Mitglied des Vorstands und ergänzt damit die Führungsspitze der Gesellschaft um Stephan Simon.

Auch in 2023 haben wir an der Studie von Capital und dem Münchner Institut für Vermögensaufbau teilgenommen. Wir freuen uns sehr über die erneute Auszeichnung als Top-Vermögensverwalter.

Der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e. V. hat im Herbst erstmals eine groß angelegte Werbekampagne gestartet, um die Branche zu stärken.

2023 durften wir im Rahmen von insgesamt acht Veranstaltungen mit Kunden und Interessenten zusammenkommen. Das durchwegs positive Feedback lässt uns voller Elan ins neue Event-Jahr 2024 starten.

All diese Meilensteine haben die VERMÖGENSKULTUR AG wieder ein bedeutendes Stück weitergebracht. Deshalb geht unser herzliches Dankeschön an alle, die uns in 2023 ihr Vertrauen geschenkt und mit uns gemeinsam gewirkt haben. Wir freuen uns auf das Jahr 2024 mit Ihnen.



René Niemann (Leiter Vermögensnachfolge V-Bank), Stephan Simon (Vorstand VERMÖGENSKULTUR AG); Rainer Krick (Notar) (von links nach rechts) bei der Veranstaltung Vermögensnachfolge

Bleiben Sie auch auf LinkedIn mit uns in Kontakt:



IMPRESSUM

VERMÖGENSKULTUR AG
Gesellschaft für Familienvermögen und Stiftungen
Kopernikusstraße 9
81679 München

T +49 (0)89 - 410 73 14 - 0
F +49 (0)89 - 410 73 14 - 20

E-Mail info@vermoegenskultur-ag.de
Web www.vermoegenskultur-ag.de

Portraitbild Stephan Simon, Marco Markgraf: © Stefan Winterstetter

EU-DATENSCHUTZVERORDNUNG

Die aktualisierte Datenschutzerklärung der VERMÖGENSKULTUR AG können Sie unter <https://www.vermoegenskultur-ag.de/datenschutzerklaerung/> einsehen und herunterladen. Hier finden Sie auch die Möglichkeiten zur Abmeldung unseres Newsletters.

RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten dar.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Dieses Dokument ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die VERMÖGENSKULTUR AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.

Die Weitergabe – auch von Auszügen – ist ohne vorherige Zustimmung der VERMÖGENSKULTUR AG nicht gestattet.