

## Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im November 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

nach den großen Kursverlusten im September und Oktober hellte sich die Stimmung der Börsianer im November wieder deutlich auf. Es setzt sich unter den Marktteilnehmern zunehmend die Überzeugung durch, dass sich die inverse Zinsstruktur, bei welcher kurzfristige Zinsen die langfristigen übersteigen, in 2024 auflösen wird. Für diese Entwicklung können voraussichtlich zwei Treiber identifiziert werden. Zum einen eröffnet sich der Federal Reserve durch den sinkenden Inflationsdruck sowie der sich abkühlenden US-Konjunktur der Handlungsspielraum zu Zinssenkungen (kurzfristige Zinsen) im kommenden Jahr (**siehe Abbildung A**).

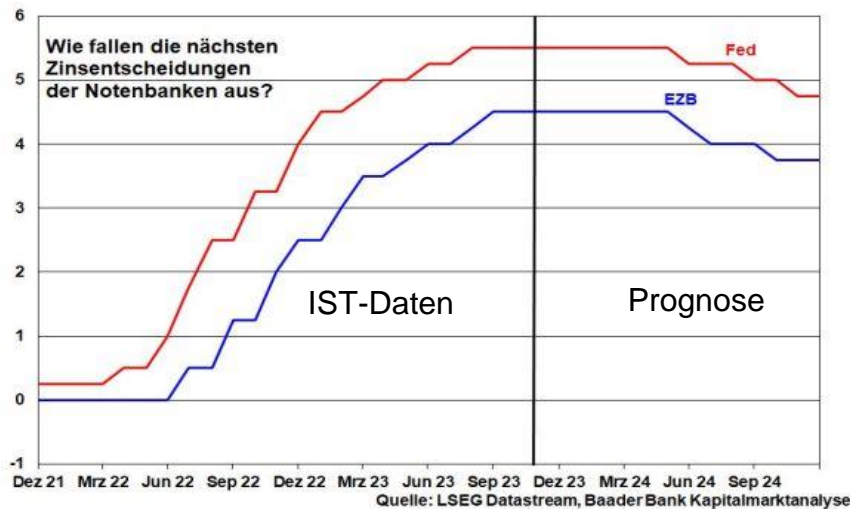


Abbildung A: Reale und erwartete Entwicklung der Notenbankzinsen v. FED und EZB von 12.2021 - 11.2024 / Quelle: Halvers Kapitalmarkt Monitor vom 24.11.2023

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Zum anderen führt das enorm hohe Verschuldungsniveau der großen Volkswirtschaften als auch vieler Unternehmen zu Rendite-Aufschlägen für Neuemissionen langfristiger Anleihen. So wurden die USA, mit einem Anteil von beinahe 50% des gesamten Umlaufvolumens der größte Emittent von Staatsanleihen, im laufenden Jahr bereits von zwei der drei führenden Ratingagenturen in ihrer Kreditwürdigkeit auf AA+ herabgestuft.

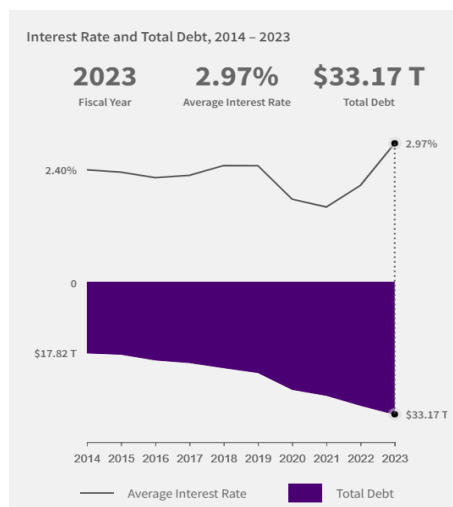
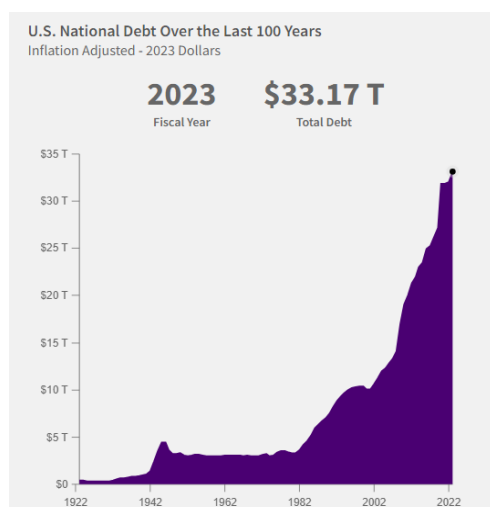


Abbildung B1 (links) und B2 (rechts): Entwicklung Staatsverschuldung USA seit 1922 bis 2023 (links) und Entwicklung Staatsverschuldung USA vs. durchschnittlicher, dafür fälliger Zinssatz (rechts) / Quelle: US Finanzministerium, Stand Abbildungen September 2023

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die Staatsverschuldung wächst kontinuierlich (**siehe Abbildung B1**), auch in Relation zum GDP (BIP), und übersteigt bereits 33,8 Billionen USD (Stand 04.12.2023), oder anders ausgedrückt 123% des GDP. Ungemach droht jedoch nicht nur wegen der absoluten Höhe des Schuldenvolumens, sondern vor allem auch aufgrund des gleichzeitig steigenden Zinssatzes (**siehe Abbildung B2**). Wachsende Aufwendungen für Zinszahlungen schmälern im US-Budget den Spielraum für rentable Zukunftsinvestitionen und haben darüber hinaus oftmals eine weitere Neuverschuldung zur Folge. Kurz gesagt: die Bonität verschlechtert sich und die Anleger erwarten für längere Laufzeiten einen höheren Zins.

Die Aussicht auf eine Rückkehr zur zinspolitischen Normalität beflügelte die Börsen im November (**siehe Abbildung C**) und macht als Aktionär Lust auf das kommende Jahr.



Abbildung C: Kursverlauf S&P 500 von November 2018 – November 2023 / Quelle: [www.ariva.de](http://www.ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Auch die zu Ende gegangene US-Berichtssaison bescherte den Börsen im vergangenen Monat Aufwind. Der S&P 500 legte im Vergleich zum Vormonat um +8,9% zu und näherte sich wieder dem Jahreshöchststand vom August an (**siehe Abbildung C**). Die veröffentlichten Quartalergebnisse übertrafen in vielen Fällen die Erwartungen der Analysten. Ein Wehrmutstropfen bleibt jedoch: die höhere Zinslast drückte die Gewinne einiger Unternehmen zum Teil deutlich.

## Die Finanzwelt trauert um Charlie Munger



Warren Buffet (links) und Charlie Munger (rechts)  
Quelle: Garbor Steingart, Morning Briefing

Im Alter von 99 Jahren verstarb am 28. November 2023 Warren Buffett's kongenialer Partner und Co-Vorstand von Berkshire Hathaway in einem Krankenhaus in Kalifornien. Seit 1978 bildete das charismatische Duo die Berkshire-Spitze. Das Unternehmen wäre ohne "Charlies Inspiration, Weisheit und Beteiligung" nicht das, was es heute ist, erklärte Buffett. Munger war nicht nur Geschäftspartner des Berkshire-Chefs, er war der Architekt des einzigartigen Erfolges. Das Investment-Genie galt auch stets als einer der größten Denker im Investmentbereich. Das bewies der Milliardär auch regelmäßig mit einer Reihe von weisen Ratschlägen, denen Investoren rund um den Globus Beachtung schenken.

„Verbringe jeden Tag damit, ein wenig klüger zu werden, als du es beim Aufwachen warst!“

„Das große Geld liegt nicht im Kauf und Verkauf, sondern im Warten“.

„Oberstes Prinzip ist, eine Aktie als Eigentum anzusehen und die Qualität im Hinblick auf ihren Wettbewerbsvorteil zu beurteilen.“ Gute Reise, Mr. Munger.

## Ausblick auf die Ölpreisentwicklung 2024

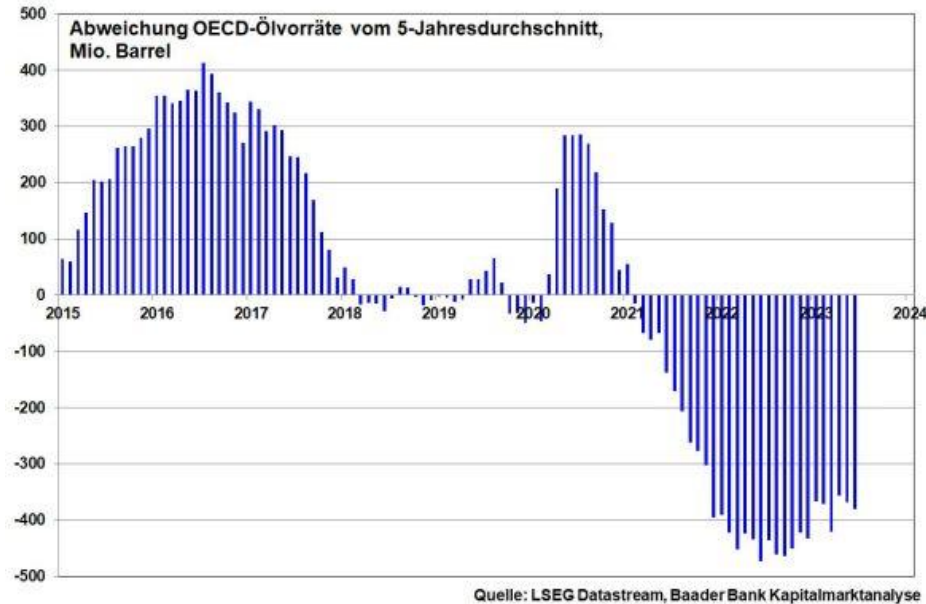
■ Brent Crude Rohöl ICE Rolling (Ariva Indikation)



Abbildung D: Kursverlauf Brent Crude Oil ICE Rolling von Dezember 2020 - Dezember 2023 / Quelle: [www.ariva.de](http://www.ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die Mehrzahl der Öl-Analysten erwartet, dass die OPEC mit entsprechenden Anpassungen ihrer Ölfördermengen in 2024 so agieren wird, dass sich die Brent-Ölpreise über das Jahr in einer Spanne von USD 80 bis USD 100 je Barrel bewegen werden (**siehe Abbildung D**).



Quelle: LSEG Datastream, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Abbildung E: OECD Ölreserven im Fünfjahreschnitt von 2015 - 2023 / Quelle: Halvers Kapitalmarkt Monitor vom 24.11.2023

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die OPEC+ dürfte weiterhin für ein moderates Angebotsdefizit sorgen, denn vermutlich werden die gegenwärtigen Produktionskürzungen auch 2024 in vollem Umfang beibehalten. Die genauere Brent-Preisprognose für den Jahresdurchschnitt 2024 hat sich aktuell auf USD 92 je Barrel eingependelt. Der Generalsekretär der OPEC gab bekannt, dass die globale Rohölnachfrage bis 2045 auf 110 Mio. Barrel je Tag ansteigen werde. Das entspräche einem Nachfrageanstieg von +8,5%. Die International Energy Administration (IEA) prognostiziert, dass die Weltölnachfrage Anfang 2024 auf die Rekordmenge von 103,0 - 103,7 Mio. Barrel am Tag zusteuern wird. Das bisherige Rekordniveau lag bei 102,3 Mio. B/T.

Parallel sieht sie aber auch für die Angebotsseite Zuwächse, obwohl Saudi-Arabien und Russland seit längerem ihren Ölausstoß begrenzen. Dem steht laut IEA aber eine deutliche Produktionssteigerung seitens der USA und Brasiliens gegenüber. Weiterhin übertrifft die weltweite Ölnachfrage die Erwartungen. Insgesamt dürfte sich die Angebotslücke nach und nach aber verkleinern. So geht die IEA davon aus, dass der Ölmarkt im kommenden ersten Halbjahr wieder einen Angebotsüberschuss verzeichnen wird, da sich das jährliche Nachfragewachstum von +2,4 Mio. Barrel pro Tag auf 0,9 Mio. Barrel verlangsamen wird. Vermutlich aufgrund des eingeschränkten Angebotes wichen die Ölvorräte in den vergangenen Jahren massiv von ihren Fünfjahresdurchschnitten ab (**siehe Abbildung E**). Der nun erwartete Angebotsüberschuss könnte die Chance auf die Rückkehr zu einer höheren Bevorratung eröffnen. Dies dürfte insbesondere bei anziehender Konjunktur die Preise nachhaltig stabilisieren.

**Fazit:** Die Zinspolitik der Notenbanken sowie die Fiskalpolitik der großen Volkswirtschaften bleibt weiterhin ein dominierendes Thema am Markt für 2024. Das uns am wahrscheinlichsten erscheinende Szenario für 2024 geht davon aus, dass sich die inverse Zinsstruktur bei sich langsam abschwächendem Inflationsdruck mittels Zinssenkungen im kurzen Bereich auflösen wird. Wann dies konkret geschieht, ist dabei weniger relevant als die Tatsache, dass der Markt grundsätzlich davon überzeugt ist. Dadurch entstehendes Wachstumspotenzial kann man bei hochkapitalisierten Unternehmen mit zuverlässig steigenden Dividenden sowie bei günstig bewerteten zyklischen Aktien nutzen. Technologie & Software profitieren von fallenden Zinsen, Rüstung bleibt aufgrund geopolitischer Instabilität ein Wachstumssektor, Biotechnologie sowie Pharma erhalten durch die Demografie weiteren Auftrieb und der Energiesektor profitiert von stabilen Ölpreisen. Insbesondere europäische Werte der genannten Branchen bieten bewertungstechnisches Potential, Augenmerk sollten Investoren nach wie vor auf den Verschuldungsgrad der Unternehmen sowie deren Fälligkeitsstruktur legen, da mit den höheren Marktzinsen der Einfluss der Zinsaufwendungen auf das Ergebnis vor Steuern (EBT) ergebnismindernd zunimmt.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Anfang Dezember 2023, mit den besten Grüßen!

Ihr Team der Bayerischen Vermögen Management

**Disclaimer:** Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.