

## Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Januar 2024

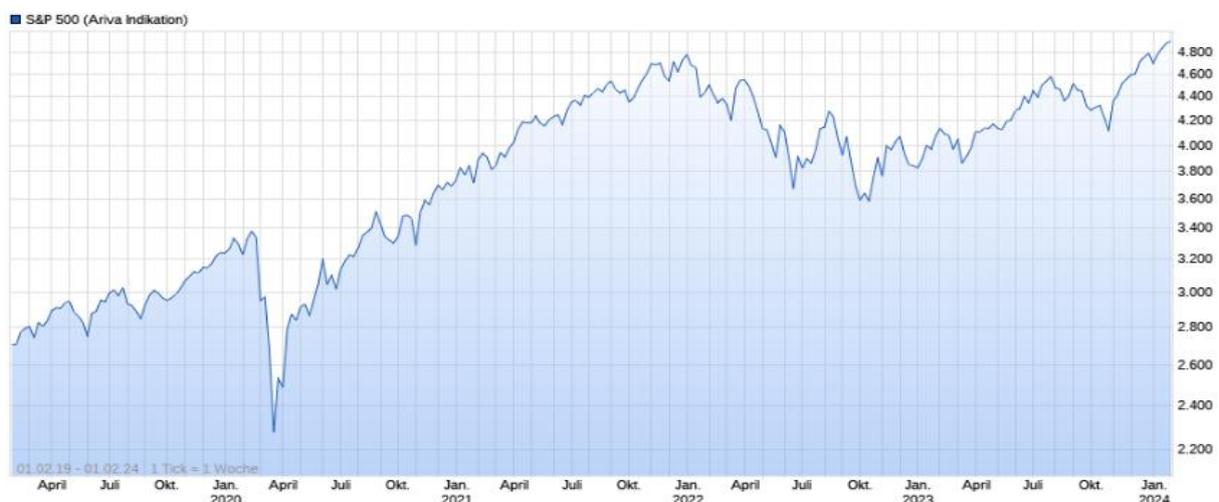
Sehr geehrte Investorinnen,  
sehr geehrte Investoren,

wer im Januar in die Gesichter erfahrener Finanzmarktteilnehmer blickte, der konnte nicht selten Verwunderung entdecken. Nach dem schärfsten Zinsanstieg seit Jahrzehnten zeigen sich die US-Wirtschaft überaus resilient und der US-Arbeitsmarkt weiterhin robust. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren Wachstum. Gleichzeitig verlangsamt sich die Inflation, da die Lieferketten reibungsloser funktionieren und die Energiekosten sinken. Im Gesamtjahr 2023 wächst das US-GDP (BIP) um +3,1% auf breiter Basis, denn der Zugewinn nährt sich sowohl aus dem privaten Konsum, den Exporten als auch den Investitionen. Das herbeigesehnte "soft landing", was einer inflationsdämpfenden wirtschaftlichen Abkühlung ohne Rezession entspricht, scheint greifbar. Die Zahl der Ökonomen, die vor einem Abgleiten der US-Wirtschaft in die Rezession warnen, schmilzt aktuell wie das Eis in der Sonne.

Die Federal Reserve bemühte sich gleichzeitig in einem rhetorischen Balanceakt darum, die Zinssenkungsphantasien der Marktteilnehmer zu bremsen, ohne dabei Verwerfungen an den Kapitalmärkten auszulösen. Vor dem Hintergrund des "soft landings" der US-Wirtschaft und dem im Allgemeinen nachlassenden Inflationsdruck gelten Zinssenkungen daher frühestens ab Mai als wahrscheinlich. Sollten diese entgegen der Erwartungen der Börsianer nicht eintreten, ist zumindest kurzfristig mit Rücksetzern zu rechnen. Die Gegenspieler Preisstabilität und kurzfristige Zinsen bleiben daher auch 2024 dominante Einflussgrößen am Markt.

Die US-Wahlen im November sind zwar kein Non-Event, werden aber die positive Entwicklung der Märkte voraussichtlich nicht nennenswert beeinflussen. Aus der Historie heraus sind Wahljahre in der Regel jedoch gute Börsenjahre, denn alle Präsidentschaftskandidaten sind auf Spenden aus der Wirtschaft angewiesen. Bill Clintons Wahlslogan "It's the economy, stupid!" aus dem Jahr 1992 verdeutlicht, entgegen den Interessen der Wirtschaft wird kein Kandidat Präsident.

An den Börsen blieb die nach der rasanten Jahresendrallye für den Januar erwartete Konsolidierung aus. Der marktweite S&P 500 legte im Monatsverlauf unter Schwankungen um +2,2% zu (siehe **Abbildung A**) und profitierte neben den erfreulichen Konjunkturdaten insbesondere von positiven Quartalsberichten einiger Technologieunternehmen, die die Analystenerwartungen deutlich übertreffen konnten. Wer in den Bereichen Cloud-Computing und Künstliche Intelligenz Erfolg zu vermelden hatte, der durfte sich über eine rege Nachfrage nach Anteilsscheinen seines Unternehmens und dem damit einhergehenden Wachstum seiner Marktkapitalisierung freuen.



**Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 01.02.2019-01.02.2024 (Quelle: 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.

Während in den USA Goldgräberstimmung herrscht, fischt Europa in trüben Gewässern. Der alte Kontinent steht am Rande einer Rezession, obwohl die Inflation auch in der Eurozone nachgibt. Während die USA enorme Summen in die Zukunftsfähigkeit des Standortes investieren, wirkt die Eurozone beinahe wie gelähmt gegenüber den wirtschaftlichen, militärischen und demografischen Herausforderungen. Hohe Energiepreise, ausufernde Bürokratie, mangelnde Planungssicherheit und eine Überalterung der Gesellschaft drücken auf die Stimmung der Wirtschaft. Kurzfristig schmälert dies die Gewinne. Mittel- und langfristig sind ein fortschreitender Abzug von Kapital und die schleichende Abwanderung von Produktionsstätten an attraktivere Standorten die Folge. Die politischen Akteure scheinen derzeit nicht in der Lage oder willens zu sein, günstigere Rahmenbedingungen zu schaffen, um dieser Entwicklung entgegenzusteuern.

Gleichzeitig droht sich die Inflation wieder zu verfestigen, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau als dies aktuell der Fall ist. Während sich die Spannungen in den Lieferketten zunehmend abbauen und auch die Preisanstiege für Zwischenprodukte und Rohstoffe nachlassen, erzeugen der demografisch bedingte Mangel an Arbeitskräften und die damit einhergehende Lohninflation im Euroraum weiterhin Aufwärtsdruck beim Preisindex. Diese sogenannte strukturelle Inflation ist durch eine Anhebung des Zinsniveaus schwer zu beeinflussen. Trotzdem erwarten die Marktteilnehmer auch in der Eurozone aufgrund der drohenden Rezession und dem aktuell hohen Zinsniveau Zinssenkungen. Ein erster Schritt in diese Richtung im April wurde von der EZB-Chefin Christine Lagarde zumindest nicht ausgeschlossen.

Unabhängig von den anstehenden Zinsentscheidungen der großen Notenbanken Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank bieten Aktien für langfristig orientierte Anleger die besten Chancen, die Geldentwertung auszugleichen (siehe **Abbildung B**). Selbst Gold läuft zeitweise der Inflation hinterher. Angesichts der Unterschiede in der Standortattraktivität bleibt eine Übergewichtung von US-Aktien voraussichtlich die erste Wahl. Aber auch qualitativ herausragende Unternehmen aus dem Euroraum, mit einem geografisch diversifizierten, stabilen Geschäftsmodell, zuverlässigen Erträgen und attraktiven Ausschüttungen gehören nach wie vor ins Depot. So überzeugen europäische Aktien dieser Kategorie mit deutlichen Bewertungsabschlägen gegenüber dem US-amerikanischen Markt und können daher relativ günstig eingekauft werden.



**Abbildung B: Entwicklung S&P 500, Goldpreis, Verbraucherpreisindex Deutschland, Stoxx Europe 600, Dax (Kursindex, ohne Dividenden), Rentenindex 5-jährige Laufzeit (Performance Staatsanleihen) 30.01.2014-22.01.2024 (Quelle: 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.

Angesichts der in diesem Jahr schwierig einzuschätzenden Marktsituation, der geopolitischen Unruhe und den damit einhergehenden zahlreichen Szenarien, die eintreten können, stellt sich Anlegern die Frage nach der richtigen Strategie. Dabei ist es hilfreich, den Betrachtungszeitraum zu erweitern. So ist eine Investition in Aktien ohnehin erst ab einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren zu empfehlen. Welche Wachstumsfelder ergeben sich in diesem Zeitraum und darüber hinaus?

Megatrends wie beispielsweise Digitalisierung und Künstliche Intelligenz, die Ernährung der wachsenden Weltbevölkerung, Hygiene und Gesundheit einer sich demografisch wandelnden Gesellschaft bieten für Unternehmen die Möglichkeit krisenfester Geschäftsmodelle und stabiler Wachstumsraten, unabhängig vom Konjunkturzyklus. Aktien von Unternehmen, die über solide Bilanzen mit geringen Schulden verfügen, ein stabiles Gewinnwachstum und attraktive Margen aufweisen, finden in der Titelauswahl hauptsächliche Beachtung. Hinzu kommt die Bedeutung strategischer Wettbewerbsvorteile, die schwer zu kopieren sind, wie die Präsenz starker, traditionsreicher Marken im Unternehmensportfolio, eine dominante Position in den Vertriebskanälen oder ein Wissensvorsprung in Forschung- und Entwicklung.

Auch ein Blick auf die Eigentümerstruktur kann sich lohnen. So werden Anleger auf der Suche nach qualitativ herausragenden Unternehmen nicht selten dort fündig, wo ein Großteil der Firmenanteile seit mehreren Generationen in Familienbesitz ist. Laut Family Business Index 2023 (Universität St. Gallen und Ernst & Young) wachsen die 500 größten familiengeführten Unternehmen beinahe doppelt so schnell wie die globale Wirtschaftsleistung. Viele dieser Unternehmen haben bereits mehr als ein Jahrhundert und damit unzählige Krisen überlebt. Sie überzeugen häufig mit Kostendisziplin, einem niedrigen Verschuldungsgrad und kluger Reinvestition der erwirtschafteten Gewinne. Wie in einem gut diversifizierten Aktienportfolio sind traditionsreiche, familiengeführte Unternehmen oft breit aufgestellt, sowohl geografisch als auch mit den angebotenen Produkten und Dienstleistungen. Darüber hinaus sind sie vermehrt in Branchen zu finden, die per se als krisenfest gelten, wie beispielsweise in der Konsumgüterindustrie oder der Pharmaindustrie. Das verschafft ihnen die notwendige Resilienz, um Wirtschaftskrisen oder sogar Kriege zu überstehen.

**Fazit:** Wir erwarten für 2024 insgesamt weiterhin ein gutes Börsenjahr, mit Kurssteigerungen am Aktienmarkt in Höhe von +8% bis +10%. Eine Übergewichtung US-amerikanischer Titel ist unter den gegebenen Voraussetzungen sinnvoll. Europäische Titel bergen das Potenzial, die im Vergleich zum US-amerikanischen Markt gegebenen Bewertungsabschläge aufzuholen. Dass diese Entwicklung, sofern sie eintritt, unter möglicherweise heftigen Schwankungen erfolgt, liegt in der Natur der Sache. **Bitte beachten Sie auch hierzu den Disclaimer auf der letzten Seite!** Auch in 2024 gilt es Ruhe zu bewahren, denn Zeit schlägt Timing. Oder um es in den Worten von Charlie Munger auszudrücken: **"The big money is not in the buying and selling, but in the waiting."**

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Anfang Februar 2024, mit den besten Wünschen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck



Hubert Häckl

**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.