

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Februar 2024

Sehr geehrte Investorinnen,
sehr geehrte Investoren,

im vergangenen Monat feierten die großen Indizes weltweit neue Rekorde. Der S&P 500 legte um +4,2 % zu (siehe **Abbildung A**), der europäische STOXX Europe 600 gewann +2,5% im Monatsverlauf und der japanische Nikkei knackte sein seit 1989 nichtmehr erreichtes Allzeithoch.



Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 01.02.2019-26.02.2024 (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.

In den USA dominierten die „Magnificent Seven“ den Handel, nachdem diese über die jüngsten Quartalsergebnisse informierten. Allen voran der Chip-Designer NVIDIA versetzte die Anleger in Euphorie und bescherte den US-Indizes gewaltigen Rückenwind. Die USA bauen somit ihre Vormachtstellung im zukunftssträchtigen Technologiesektor weiter aus. Aber auch europäische Unternehmen und Anleger folgen dem Hype um Künstliche Intelligenz, Digitalisierung und Cloud-Computing. Die Börsen setzten ihren Wachstumskurs daher fort, obgleich auch weiterhin die Marktbreite fehlt. Vereinzelt Gewinnmitnahmen erzeugten gegen Monatsende kurzfristige Kaufgelegenheiten, die sich jedoch rasch wieder auflösten.

Die jüngsten Zahlenvorlagen im Technologiesektor überlagerten dabei andere relevante Börsenthemen. Die straffe Geldpolitik der Federal Reserve zeigt in den USA langsam aber sicher Wirkung, das Wachstum verlangsamt sich und das angestrebte „soft landing“, also die wirtschaftliche Abkühlung mit inflationsdämpfender Wirkung, scheint sich zu manifestieren (siehe **Abbildung B**).

Überoptimistische Investoren, die zunächst mit ersten Zinssenkungsschritten im März rechneten, haben ihren Erwartungen weitestgehend angepasst. Die US-Wirtschaft läuft nach wie vor rund, nach aktuellem Kenntnisstand deutet nur wenig auf eine drohende Rezession hin. Die Federal Reserve befindet sich, sollte sie Zinssenkungen erwägen, aufgrund der anstehenden Präsidentschaftswahlen zeitlich in Bedrängnis. Um den Vorwurf der Wahlbeeinflussung zu umgehen, erwarten die Märkte daher Zinssenkungen bereits einige Monate vor dem Wahltermin im November.

USA: Inflationsrate von 1981 bis 2022 und Prognosen bis 2028 (gegenüber dem Vorjahr)

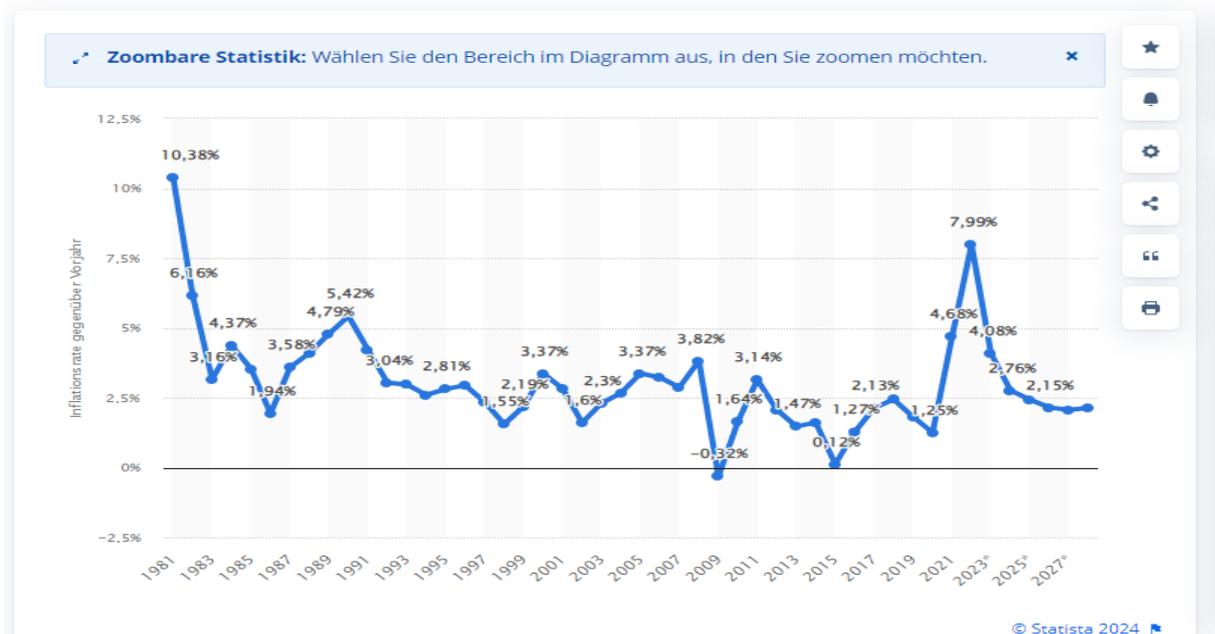


Abbildung B: Entwicklung US-Inflationsrate von 1981 - 2022, Prognose bis 2028 / Quelle: Statistisches Bundesamt

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

Die Ausgangssituation der Europäischen Zentralbank erscheint günstiger. Sowohl das rückläufige Wachstum der Inflationsraten als auch die ausgeprägte wirtschaftliche Schwächephase eröffnen den Spielraum für eine Entspannung der Geldpolitik. Genau im Blick haben dürften die Währungshüter jedoch den anhaltenden Lohnkostendruck in der Eurozone, der für die Inflationsraten weiterhin ein Aufwärtsrisiko darstellt. Darüber hinaus belasten die steigenden Lohnkosten neben ihrer inflationären Wirkung gleichzeitig die Standortattraktivität des alten Kontinents, insbesondere da das Produktivitätswachstum in der Eurozone stagniert (siehe **Abbildung C**). Heißt übersetzt: Arbeitskraft wird in der Eurozone teurer, aber nicht produktiver. Mahner der überbordenden Bürokratie und Regulierung sollten sich daher bestätigt fühlen.

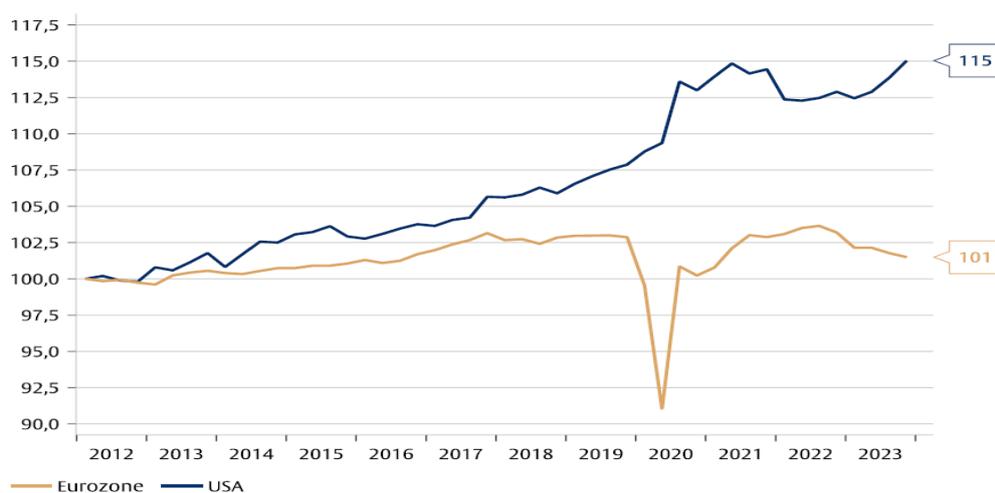


Abbildung C: Reales BIP je erwerbstätige Person / 2012 = 100 in den USA und der Eurozone / Quelle: FvS Research Institute

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

Im Gegensatz zum Euroraum weisen die USA, der derzeit wichtigste Wettbewerber um Investitionen, ein deutlich besseres Produktivitätswachstum auf. Dennoch lohnt sich ein Blick in die Geschäftsberichte börsennotierter europäischer Unternehmen, da diese oftmals hinsichtlich ihrer Produktionsstätten und Absatzmärkte international breit aufgestellt sind. Gleichzeitig profitieren Anleger auf der Suche nach Neuinvestitionen an den europäischen Börsen noch immer von beträchtlichen Bewertungsabschlägen im Vergleich zum US-Markt.

Die aktuell herrschende Goldgräberstimmung ist auch am Fear & Greed Index (siehe **Abbildung D**) abzulesen, der seit November zumindest „Gier“, aktuell sogar eine „extreme Gier“ der Marktteilnehmer signalisiert. Die Dominanz einiger weniger, rasant wachsender Unternehmen nährt jedoch die Zweifel, ob die astronomisch hohen Börsenbewertungen fundamental gerechtfertigt und wirklich nachhaltig sind. Für Investoren ist die Fallhöhe bei Aktien, die weit über ihrem fairen Wert notieren, grundsätzlich groß. Um sich gegen Kurseinbrüche abzusichern, herrscht daher auch am Optionsmarkt reges Treiben. Paradoxaerweise kann dies bei schlechten Nachrichten den Kursverfall sogar beschleunigen.

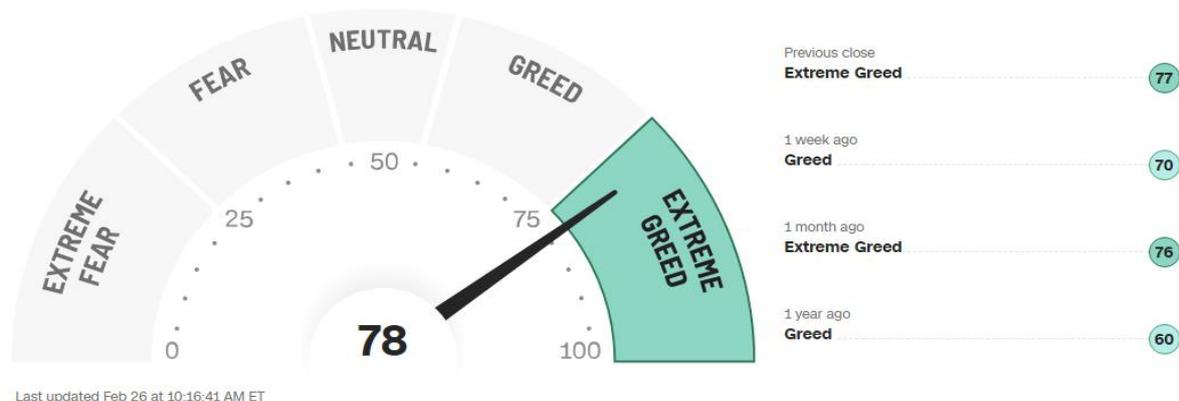


Abbildung D: Fear & Greed Index am 26.02.2024 (Quelle: cnn.com)

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

Losgelöst vom fairen Wert der Magnificent Seven sind Anleger aktuell bereit, erhebliche Aufschläge für die Megatrends Künstliche Intelligenz, Digitalisierung und Cloud-Computing zu bezahlen. Zweifelsohne ist das Potenzial dieser Technologien gewaltig und bietet die Chance auf eine große digitale Revolution. Die Automatisierung regelbasierter, wiederkehrender Tätigkeiten, eine verbesserte Entscheidungsfindung durch umfassende Information, die Steigerung der Produktivität und Effizienz betrieblicher Abläufe und die Reduzierung von Fehlern aufgrund menschlichen Versagens sind nur einige Vorteile, die der Einsatz künstlicher Intelligenz erbringen kann. Offensichtliche Profiteure dieser rasanten Entwicklung sind zunächst Unternehmen, die an der Wertschöpfungskette der generativen KI direkt beteiligt sind. Zu nennen sind in diesem Kontext Hardware-Lieferanten, Datenlieferanten oder Softwareentwickler. Aber auch in Branchen außerhalb des Technologiesektors schlummert großes Potenzial, beispielsweise in den Bereichen Gesundheit, Konsum, Industrie, Finanzen und Landwirtschaft. Die Anwendungsgebiete scheinen endlos. Umso schwieriger ist es daher für Anleger zu beurteilen, welche Unternehmen davon in welchem Umfang profitieren werden.

Während in Zeiten hoher Inflationsraten insbesondere Unternehmen mit Preissetzungsmacht ihre Gewinnmargen stabilisieren können, rücken im Kontext der künstlichen Intelligenz nun andere strategische Wettbewerbsvorteile in den Vordergrund. Über welche Ressourcen und Fähigkeiten sollten Unternehmen verfügen, um im digitalen Zeitalter und einem sich rasant verändernden Umfeld bestehen zu können? Wir haben folgende Aspekte identifiziert.

Grundlage für die Qualität generativer KI ist das Training der Modelle mit enormen Datenmengen. Unternehmen, die selbst **Daten** in großem Umfang und großer Qualität erzeugen, zu verarbeiten und zu interpretieren wissen, genießen einen Kosten- und Wissensvorsprung gegenüber Wettbewerbern, die Daten zukaufen. Die eigene Wettbewerbsposition kann folglich gefestigt beziehungsweise können neue Marktanteile hinzugewonnen werden.

Eine weitere, von intensivem Wettbewerb geprägte Ressource ist das **Humankapital**. Jedes Unternehmen ist nur so gut wie seine Mitarbeiter. Die Fähigkeit, hochqualifiziertes Personal zu gewinnen, zu binden und zu motivieren wird entscheidend sein für den erfolgreichen Einsatz neuer Technologien. Bestehendes zu hinterfragen, Prozesse und Arbeitsweisen neu zu denken und die Leistungsbereitschaft neue Ansätze konsequent umzusetzen, erfordern nicht nur fundiertes Fachwissen, sondern insbesondere auch Offenheit für Veränderung, Umsetzungstärke und emotionale Intelligenz im Management. Der Bereich Human Resources mit den Themen Mitarbeitergewinnung, -weiterbildung und -loyalität gewinnen zunehmend an Bedeutung. Unternehmen, die bereits die nötige Strahlkraft besitzen, um geeignetes Personal anzuziehen, zu binden und hinter ihrer Strategie zu vereinen, sind daher im Vorteil.

In einem sich stetig wandelnden Umfeld ist **Anpassungsfähigkeit** ein weiterer wichtiger Wettbewerbsvorteil. Grundlage bildet ein funktionierendes internes Managementsystem, welches zeitnah und präzise die relevanten Informationen bereitstellt, um daraus die richtigen Entscheidungen ableiten zu können. Auch wenn sich für Anleger aus der Vergangenheit nicht die Zukunft ablesen lässt, liefert sie dennoch Hinweise, wie ein Unternehmen bisher mit Herausforderungen umgegangen ist. Die Fähigkeit, über die Organisationsgrenzen hinaus zusammenzuarbeiten, kann weitere Potenziale erschließen und gleichzeitig Ressourcen schonen. Unternehmen, die bereits über ein dichtes Netz an attraktiven Partnern verfügen, sind im Vorteil.

Fazit: Am Megathema Künstliche Intelligenz führt kein Weg mehr vorbei. Neben der fundamentalen Qualität der Unternehmen sollten Anleger insbesondere im Technologiesektor auf eine angemessene Bewertung achten. Es kann sich lohnen, auf weniger bekannte Titel aus der zweiten Reihe zu setzen. Wir erwarten für 2024 insgesamt weiterhin ein gutes Börsenjahr, mit Kurssteigerungen am Aktienmarkt 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!**

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Ende 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.