

## Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im März 2024

Sehr geehrte Investorinnen,  
sehr geehrte Investoren,

auch im März geht die Börsenrallye weiter. Die veröffentlichten Quartalsergebnisse bescherten zunächst den Börsen in den USA kräftigen Rückenwind (siehe **Abbildung A**). Die vorgestellten Zahlenwerke überzeugten in der Marktbreite und übertrafen in vielen Fällen die Erwartungen der Analysten. Im US-amerikanischen S&P 500 gelistete Unternehmen konnten laut JPMorgan ihre Gewinne pro Aktie im Durchschnitt um +5% steigern, während die Earnings per Share europäischer Unternehmen (Stoxx Europe 600) im Mittel um -8% schrumpften. Nichtsdestotrotz werden die Marktteilnehmer zunehmend auf europäische und japanische Qualitätsunternehmen aufmerksam, die ihre Gewinne international erwirtschaften, und nutzen die im Vergleich zum US-Markt relativ günstigen Einstiegskurse. Neben dem Technologiesektor oder der Halbleiterbranche profitieren auch traditionelle Industriezweige wie Industrie oder Chemie im Angesicht des erwarteten Zinssenkungszyklus. Die Qualitätstitel aus den USA bleiben weiterhin das Zugpferd im Depot, Europa und Japan ziehen mit.

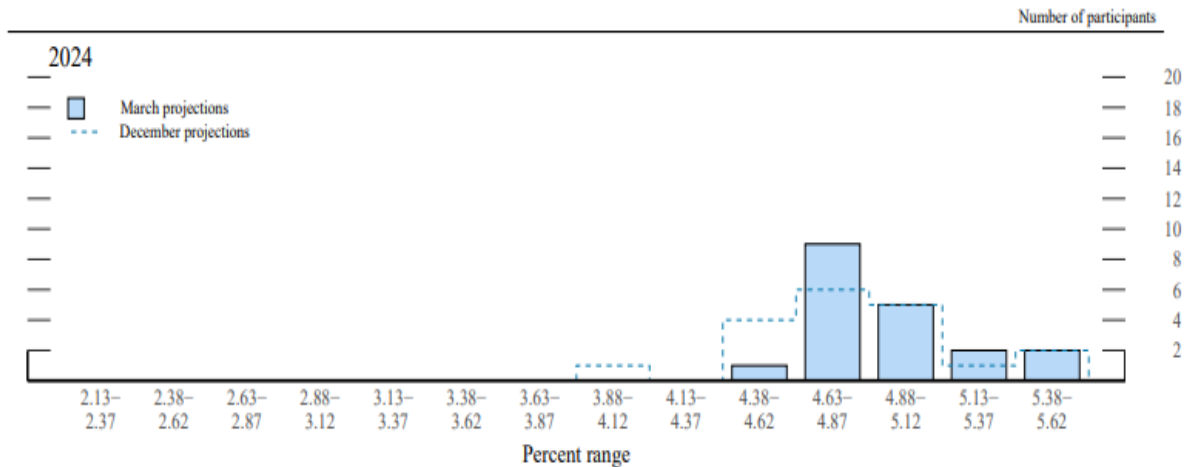


**Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 01.02.2019-25.03.2024 (Quelle: ariva.de)**

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

Die US-Notenbank Federal Reserve hält den Leitzins unverändert auf hohem Niveau im Korridor von 5,25% - 5,50%. Mit Spannung erwartet wurde der aktualisierte Ausblick, der weiterhin drei Zinssenkungsschritte um je 25 Basispunkte bis zum Jahresende signalisiert. Jedoch rechnen 9 der 19 Angehörigen des Gremiums mit nur zwei Zinssenkungsschritten oder weniger und visieren zum Jahresende einen Leitzins über 4,88% an (siehe **Abbildung B**). Angesichts hartnäckiger Kerninflationen bei zuletzt +3,8% übt man sich im Federal Open Market Committee in Zurückhaltung und versucht mit viel Fingerspitzengefühl die Erwartungen der Marktteilnehmer zu dämpfen, ohne sie in Aufruhr zu versetzen.

Nichtsdestotrotz lässt sich feststellen: Der Zeitpunkt der Zinswende in den USA rückt näher. An den Terminmärkten rechnet man mit einem ersten Zinssenkungsschritt im Juni. Auf einen konkreten Startzeitpunkt wollte man sich in Washington nicht festlegen. Obwohl die Äußerungen Powells den Erwartungen der Marktteilnehmer nur teilweise entsprachen, zeigten sich die Börsianer in Kauflaune und sorgten so für die erfolgreichste Börsenwoche des Jahres, in der die drei großen amerikanischen Aktien-Indizes S&P 500, Dow Jones und NASDAQ neue Höchststände erzielten.

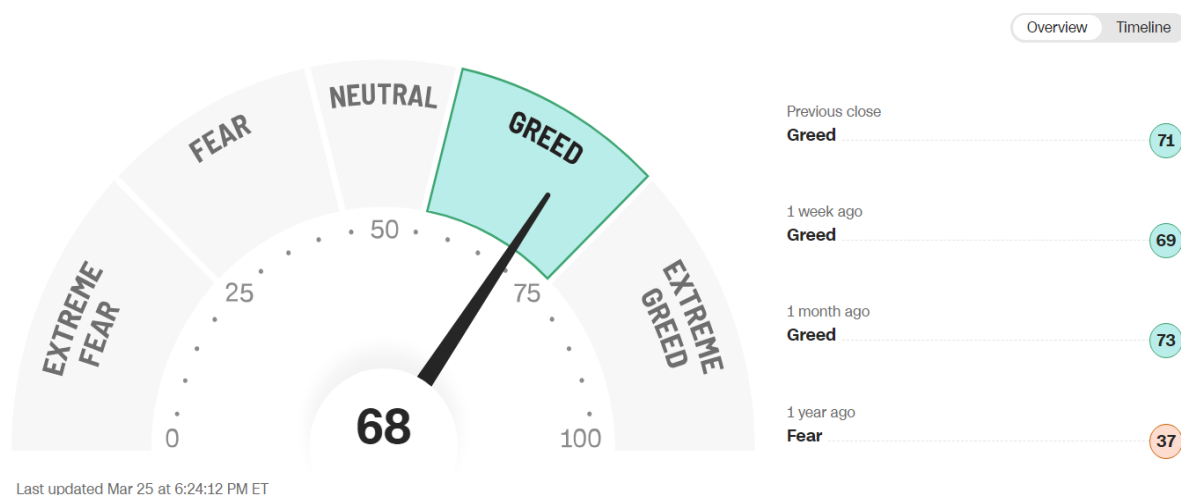


**Abbildung B: Verteilung der Einschätzungen der Teilnehmer des Federal Open Market Committee hinsichtlich eines angemessenen Zielkorridors für den US-Leitzins in 2024 (Quelle: federalreserve.gov)**

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

Ebenfalls von den Marktteilnehmern auf die Goldwaage gelegt wurden die Worte von Christine Lagarde, Chefin der Europäischen Zentralbank. Ein erster Zinssenkungsschritt durch die EZB im Juni sei wahrscheinlich, allerdings besteht keine Garantie hinsichtlich weiterer Zinssenkungen in diesem Jahr. Man entscheide datenbasiert und handle von Sitzung zu Sitzung, hieß es aus Brüssel. Die Worte von Lagarde sind durchaus als Warnung zu verstehen, die von den Märkten erwartete Absenkung um -1% in 2024 könnte sich als zu ambitioniert herausstellen.

Die Aussicht auf die lang herbeigesehnte Zinswende und die erfreulichen Quartalsberichte nähren weiterhin die Zuversicht der US-Anleger, wie der Fear & Greed Index zeigt (siehe **Abbildung C**). Obgleich die Stimmen, die vor einer Überhitzung des Aktienmarktes warnen, lauter und zahlreicher werden, konzentriert sich diese unserer Ansicht nach auf einige wenige Titel. In der Breite weisen die Märkte moderate Bewertungen auf und bieten für Anleger noch immer attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Ohnehin gilt bei einer Investition in Aktien in den allermeisten Fällen, dass die Dauer des Anlagezeitraums einen größeren Einfluss auf die Rendite hat, als ein vermeintlich gutes Timing beim Kauf.



**Abbildung C: Fear & Greed Index am 25.03.2024 (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.

## Gold steigt auf ein neues Allzeithoch!

Der Goldpreis bricht in diesem Jahr einen Rekord nach dem anderem. Marktteilnehmer erwarten, dass sich das Edelmetall zumindest auf hohem Niveau halten oder sogar noch weiter steigen kann. Anfang März erreichte die Feinunze an der Börse in London ein Rekordhoch von 2.195 USD (siehe **Abbildung D**). In Euro gerechnet wurden zeitweise 2.006 Euro bezahlt und damit so viel wie noch nie. Inflationbereinigt notiert Gold allerdings noch weit entfernt vom Allzeithoch. 1980 erreichte das Edelmetall einen Rekordwert von 850 USD pro Unze, das entspricht unter Einbeziehung der Inflationsraten heute knapp 3.200 USD.



**Abbildung D: Entwicklung Feinunze Gold, 01.03.2019-25.03.2024 (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.

Die Nachfrage dürfte hoch bleiben, obwohl Anlagen in Gold keinen laufenden Ertrag abwerfen. Die Finanzmärkte rechnen damit, dass die führenden Notenbanken ihre Leitzinsen im Verlauf des Jahres senken werden. Je niedriger die Kapitalmarktzinsen sind, desto attraktiver wird Gold relativ zu Zinsanlagen.

Insbesondere geopolitische Risiken treiben die Nachfrage. Traditionell schätzen Investoren Gold als sicheren Anlagehafen. Die jüngsten Spannungen im Nahen Osten mit der Bedrohung wichtiger Schifffahrtsrouten durch die Huthi-Rebellen aus dem Jemen stützen das Interesse an dem gelben Edelmetall ebenso wie der ungewisse Ausgang der russischen Aggression gegen die Ukraine.

Einkäufe der Notenbanken gelten als die eigentlich wichtigsten Preistreiber. Die Zentralbanken - und besonders die chinesische Zentralbank - waren zu Jahresbeginn wieder unter den zahlreichen Käufern. Damit setzt sich ein Trend fort, der schon im vergangenen Jahr den Goldpreis stützte. Nach Angaben des Branchenverbands World Gold Council kauften Zentralbanken 2023 knapp 1.040 Tonnen Gold. Bei einer erneuten Präsidentschaft Trumps besteht zudem das Risiko, dass sich die USA weiter isolieren könnten, weil er die NATO und die UN derzeit nicht zu unterstützen scheint. Und er wird schneller Sanktionen gegen unliebsame Länder veranlassen. Zentralbanken in den Entwicklungsländern werden unter diesen Umständen ihre USD-Bestände zumindest teilweise gegen Alternativen eintauschen wollen. Die Institute bereiten sich damit auf eine multipolare Welt vor, in der der Dollar als Leitwährung keine so dominante Rolle mehr spielt. Weil aber noch keine andere Währung auch nur annähernd stark genug ist, um dem Dollar Konkurrenz zu machen, parken die Zentralbanken ihr Kapital zwischenzeitlich in Gold.

## Wie entwickelt sich der Ölpreis?

Die OPEC erwartet eine weiter anwachsende Ölnachfrage auf dem Weltmarkt. Für die USA, China und vor allem Indien wird ein solides Wirtschaftswachstum gesehen, mit entsprechend höherem Ölbedarf einhergehend. Wie die Produktionsstrategie im II. Quartal aussehen soll, wollen die OPEC und ihre Plus-Partner Ende März, also kurz vor der nächsten Sitzung des Planungs- und Kontrollgremiums verhandeln und festlegen.

### Entwicklung der US Lagerbestände

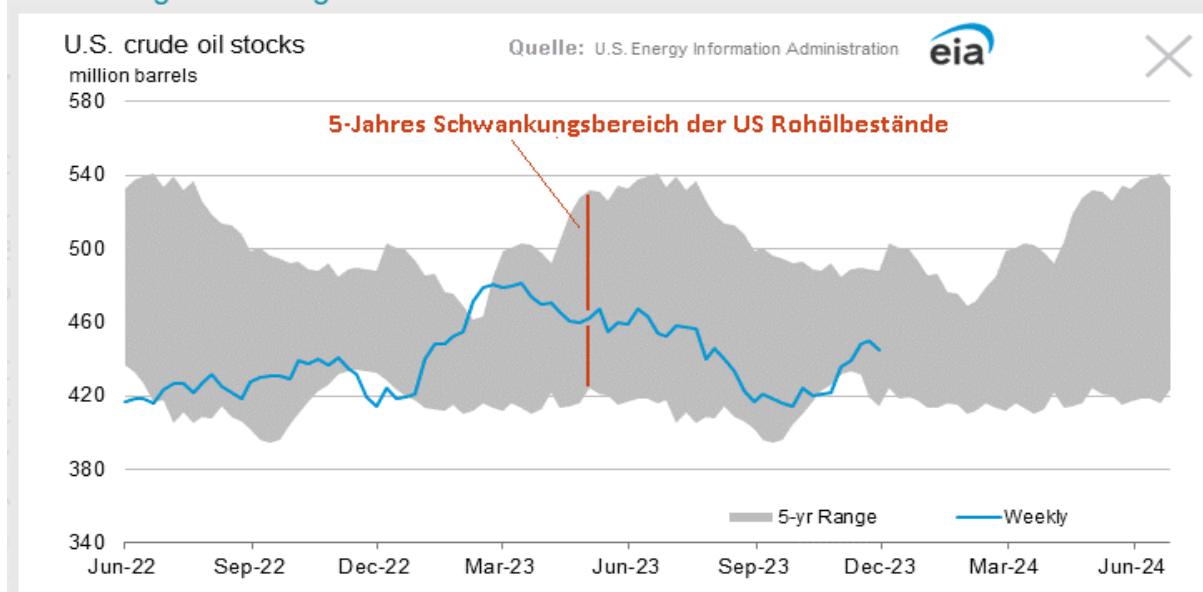



Abbildung E: US-Lagerbestände Rohöl, 06.2022 - 12.2023 (Quelle: EIA)

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

Der Chart (**Abbildung E**) zeigt mit der blauen Kurve die Entwicklung der US Öllagerbestände im aktuellen Jahr. Der Ölmarkt in den USA ist der wichtigste nationale Ölmarkt, mit großem Abstand vor China. Die USA verbrauchen rund 19 Mio. Barrel an Öl pro Tag. Daher hat die jeweilige Entwicklung am US Ölmarkt großen Einfluss auf die globale Ölpreisentwicklung. Der vergleichsweise geringe Lagerbestand dürfte die Ölpreise kurzfristig stützen.

**Fazit:** Insgesamt setzt der Markt seinen positiven Trend fort, aber die Börse ist keine Einbahnstraße, deshalb wird es immer wieder kurzfristige Rücksetzer geben. Mit Ausnahme einiger Technologiewerte bleiben die Bewertungen überwiegend moderat und die Chancen auf ein gutes Börsenjahr intakt.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Ende März 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.