

AURETAS Navigator

Juli 2024

Auf einen Blick

Vier Kernthemen haben die Märkte in den letzten Monaten weiterhin getrieben: Die Inflation, die Aussicht auf Zinssenkungen der Zentralbanken, das Wachstumsumfeld in den USA und global sowie die Auswirkungen von KI (künstlicher Intelligenz) auf Unternehmen und Wirtschaft.

Nachdem der Rückgang der Inflationsraten in den ersten Monaten des Jahres an Momentum verloren hatte, zeigen die letzten Daten wieder Fortschritte in Richtung des Inflationsziels der Zentralbanken. Die EZB hat dies zum Anlass genommen, die erste Zinssenkung anzugehen. Die FED sollte sich bis zum Jahresende anschließen.

Die Indikatoren für das Wirtschaftswachstum in wesentlichen Regionen wie den USA, Europa oder auch China fallen weiterhin positiv aus, auch wenn sich die Dynamik des US-Konsumenten wie erwartet etwas abschwächt. Für die Zinsentscheidung der FED wäre dies eine gute Nachricht.

Die Ankündigung der Investitionsausgaben der großen US-Technologieunternehmen in Milliardenhöhe für die Entwicklung von KI und die dafür notwendige Infrastruktur, zeigen einen strukturellen Trend auf, der nicht nur den Unternehmen selbst, sondern mittelfristig auch der Produktivität und damit der Wirtschaftsentwicklung global zugutekommen sollte. Der genaue Zeitrahmen dafür bleibt wie immer ungewiss und mag zwischenzeitlich auch unterschätzt werden. Getragen von diesen vier Kernthemen haben Aktienmärkte seit Jahresanfang die Anleihemärkte in ihrer Wertentwicklung deutlich schlagen können. Auch wenn die Mehrzahl der Sektoren in den USA und

Europa seit Jahresanfang zulegen konnte, blieb die gewünschte Marktbreite in der Bewegung an den Aktienmärkten aus. Sie wurden vor allem von den USA und dort weiterhin sehr stark von Technologiewerten und der Performance der Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung getrieben.

Wir bleiben auch für das 3. Quartal konstruktiv für die Finanzmärkte und sehen keine wesentlichen Veränderungen der Trends der letzten Monate. Mit einer Zinssenkung der FED würden wir uns allerdings wieder mehr Marktbreite erwarten, da sie das Vertrauen in das Wirtschaftswachstum stärken sollte. Auch unsere Investments in gelistete Private Equity Unternehmen dürften davon profitieren und ihre positive Performance fortsetzen können.

Mit den anstehenden Wahlereignissen in Frankreich und später im Jahr in den USA möchten wir eine erhöhte Volatilität gleichzeitig nicht ausschließen. Der Aktien- und Rentenmarkt in Frankreich preist aber bereits ein erhöhtes Risiko ein. Gleichzeitig steht hinter der Umsetzbarkeit der Wahlprogramme der Parteien am rechten und linken Rand ein Fragezeichen. Zusammengefasst ergibt sich für die Finanzmärkte ein sonniges Bild mit vereinzelt Wolken am Himmel. Dafür bietet unser breit diversifizierter AURETAS Anlagekompass die richtige Aufstellung, um von den vielfältigen Renditechancen am Markt profitieren und gleichzeitig die Risiken streuen zu können.

Auf den folgenden Seiten gehen wir für Sie detailliert auf die Finanzmärkte und ihre Treiber ein und hoffen, Ihnen interessante Einblicke geben zu können.

Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management

Boris Jurczyk
Head of Liquid Assets

Matthias Rathgen
Head of Semiliquid Assets



Unser Blick zurück

Der positive Trend am Aktienmarkt setzte sich auch im 2. Quartal fort, in dem zahlreiche Aktienindizes neue Allzeithochs erreichen konnten. Das Stimmungsbild blieb positiv und es galt das Motto „The trend is your friend“. Der Goldpreis bewegte sich ebenfalls auf ein neues Rekordhoch. Kreditrisiken wurden von den Marktteilnehmern weiterhin als gering eingestuft. Insgesamt zeigten diversifizierte Investmentansätze im 1. Halbjahr 2024 eine überzeugende Wertentwicklung.

Unser Blick zurück

Überzeugende Wertentwicklung zahlreicher Anlageklassen im 1. Halbjahr 2024

Der Aktienmarkt konnte sein positives Momentum auch im 2. Quartal 2024 beibehalten. Zahlreiche Aktienindizes haben einen neuen Höchststand erzielt und trugen damit zu einer allgemein guten Stimmung am Kapitalmarkt bei. Die Schwankungsbreite blieb weiterhin sehr gering.

Als wesentliche Begründung für die starke Quartalsperformance am Aktienmarkt kann die Geldpolitik der westlichen Zentralbanken in Verbindung mit einem soliden Wachstumsumfeld angeführt werden. So senkte die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz und erklärt damit offiziell die aktuelle Höhe der Realzinsen als ausreichend, um ihr 2%-Inflationsziel zu erreichen. Die US-Notenbank ist zwar noch nicht tätig geworden, sieht jedoch eine hohe Wahrscheinlichkeit für fallende Leitzinsen noch in diesem Jahr.

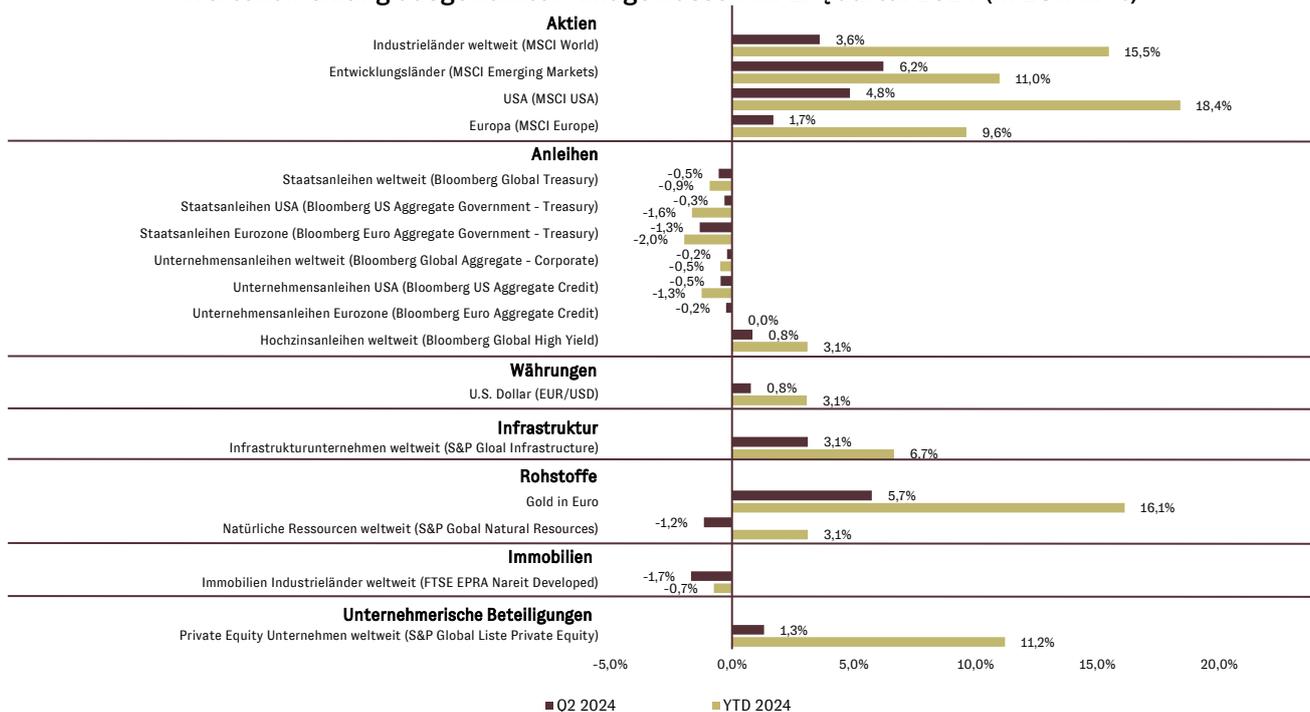
Von besser als erwarteten Wachstumsraten auch in China konnten insbesondere die Aktienmärkte der Emerging Markets profitieren, nach zuvor einigen

Quartalen der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung. Für den Anleihemarkt lässt sich zwar feststellen, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer zum Jahresende 2023 im Hinblick auf das Ausmaß etwaiger Zinssenkungen übertrieben waren. Die Kreditrisiken werden jedoch weiterhin als gering eingestuft, was zu einer positiven Wertentwicklung der risikobehafteteren Anleihestrategien wie Hochzinsanleihen beitrug.

Bonitätsstarke Staatsanleihen zeigen seit Jahresbeginn weiterhin eine leicht negative Wertentwicklung. Ihre Absicherungsfunktion war im bisherigen Jahresverlauf nicht gefragt.

Ein Highlight war sicherlich auch die Entwicklung des Goldpreises, der ein neues Allzeithoch verzeichnete. Goldkäufe von Zentralbanken sowie die steigende Überschussliquidität, ausgelöst durch die Kombination von expansiver Fiskalpolitik und der Erwartung einer sich lockernden Geldpolitik, spiegeln sich auch hier wider.

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen im 2. Quartal 2024 (in EUR in %)



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, S&P Global; Stand: 30.06.2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Unser Blick nach vorne

Solides Wirtschaftswachstum, gute Unternehmensergebnisse und anstehende Zinssenkung auch der US-Notenbank geben sowohl den Aktienmärkten als auch den Anleihemärkten positiven Rückhalt.

Unser Blick nach vorne

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Stabil auf hohem Niveau.

Die AURETAS Kapitalmarktmatrix ist unser Instrument zum Einstieg in die fundierte Kapitalmarktanalyse.

Anhand von vier Dimensionen (*Zyklus*, *Sentiment*, *Fundamental* und *Preistrends*) beobachten wir klar strukturiert Entwicklungen in der globalen Wirtschaft und am Finanzmarkt. Jede einzelne Dimension beleuchtet Daten, die sich historisch als wichtige Treiber der Finanzmärkte herausgestellt haben.

Aktuell zeigt sich der Marktzustand in der Kapitalmarktmatrix als weiterhin sehr stabil auf einem hohen Niveau. Das allgemein positive Bild der beiden Vorquartale bleibt damit bestehen.

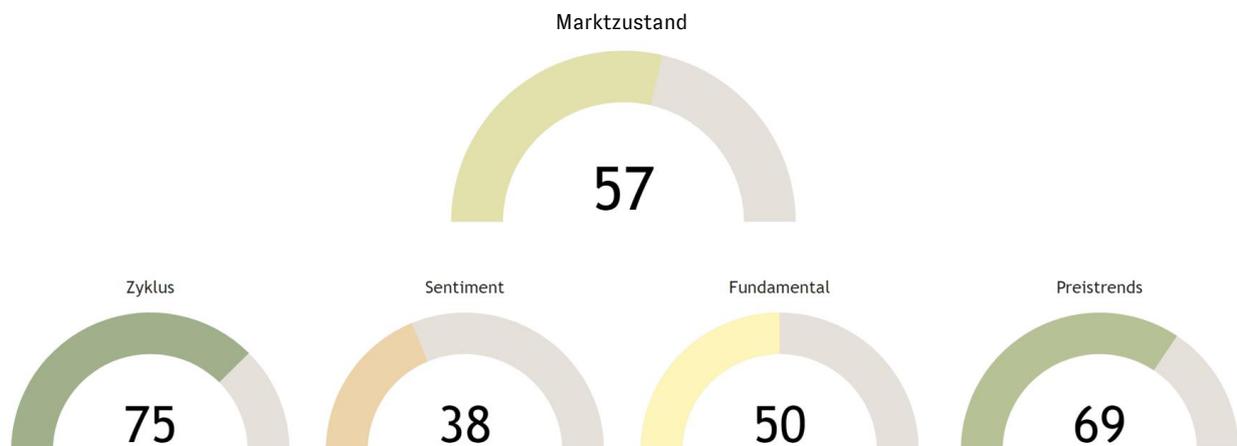
Keine wesentlichen Veränderungen ergeben sich auch bei der Betrachtung der einzelnen Dimensionen. Weiterhin besonders überzeugend präsentiert sich die Dimension *Zyklus*. Hier zeigen sich erneut auf globaler Ebene steigende wirtschaftliche Früh-

indikatoren sowie eine anziehende Überschussliquidität, die ihren Weg an den Kapitalmarkt findet. Die sich positiv entwickelnden Aktienmärkte erklären den hohen Zustandswert der Dimension *Preistrends*.

In der Dimension *Sentiment* spiegelt sich wider, dass Kreditrisiken am Markt weiterhin als gering eingestuft werden. Unverändert zum Vorquartal mindert die teilweise immer noch inverse Zinskurve, die historisch betrachtet für eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Rezession spricht, allerdings den Beitrag des *Sentiments* zum positiven Gesamtergebnis.

Der Zustandswert der Dimension *Fundamental* wird von den gestiegenen Aktienkursen geprägt. Unverändert gilt unsere Aussage, dass die Aktienmärkte auf den ersten Blick relativ teuer erscheinen. Auf den zweiten Blick unterscheiden sich die verschiedenen Marktsegmente jedoch teils erheblich voneinander. Folglich kann eine tiefergehende Analyse erheblichen Mehrwert liefern.

AURETAS Kapitalmarktmatrix: Die Dimensionen im Zyklus und Preistrend geben den positiven Ausschlag



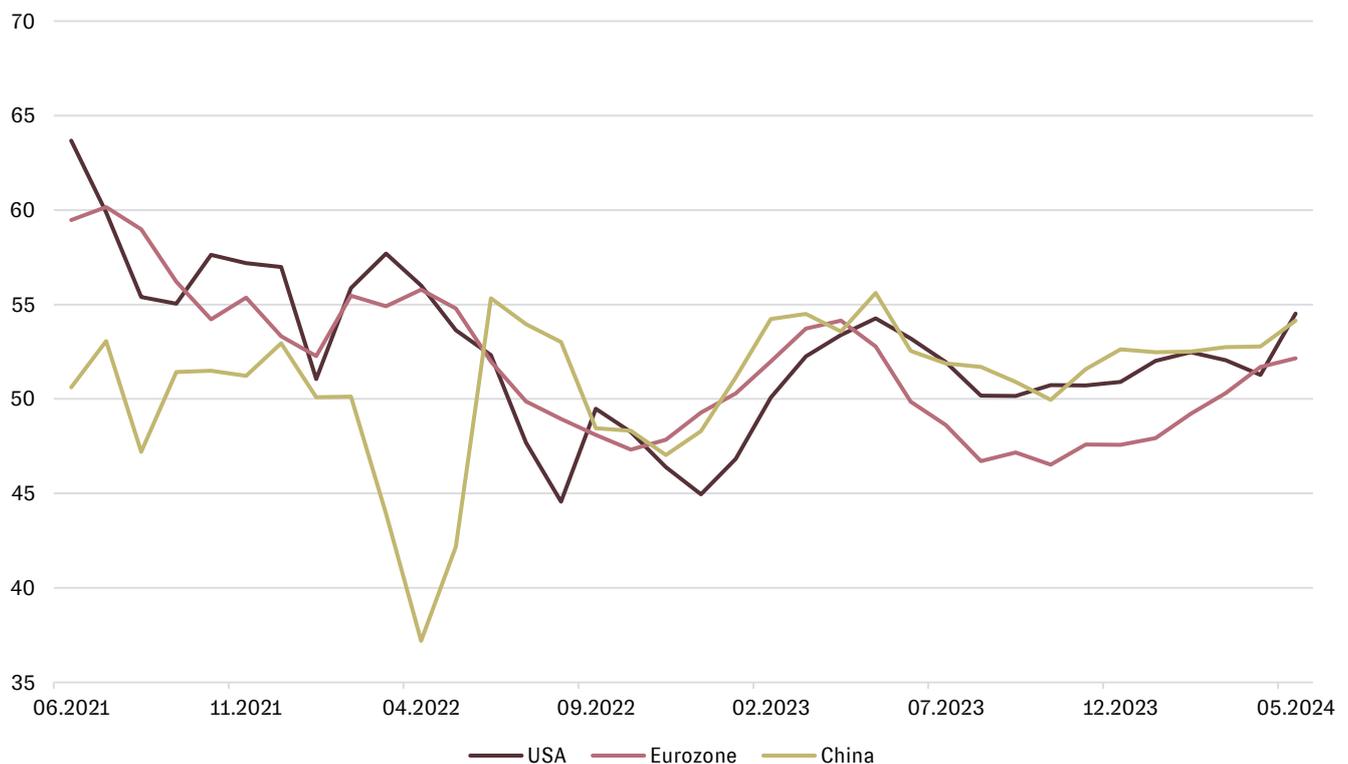
AURETAS Grafik; Quelle: Zustandswerte per 30.06.2024, eigene Berechnungen
Die Zustandswerte können Werte zwischen 0 und 100 annehmen (je höher, desto risiko-affiner).
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Indikatoren für das Wirtschaftswachstum in den USA, aber auch Europa und China ziehen weiter an.

Das Wachstumsumfeld, das sich in den Einkaufsmanagerindizes widerspiegelt, bietet weiterhin eine gute Grundlage für die positive Weiterentwicklung an den Finanzmärkten. Die Annahmen zum Wirtschaftswachstum in den USA, aber auch in Europa und China konnten seit Jahresanfang angehoben werden. Auch das verarbeitende Gewerbe zeigt nach einer langen Schwächephase Erholungstendenzen. Bislang hatte vor allem der Konsum die Wirtschaftsentwicklung getragen. Daher wird der Markt das weitere Verhalten des US-Konsumenten

eng im Blick behalten. Er macht 70% der Wirtschaftsleistung in den USA aus. Nach deutlicher Stärke in den letzten Monaten wird erwartet, dass sich das Momentum der Konsumausgaben in den USA in die zweite Jahreshälfte hinein etwas abschwächen wird. In vernünftigem Ausmaß käme diese Abschwächung einer Zinssenkungsentscheidung der FED und damit den Finanzmärkten zugute. Wir gehen aufgrund der weiterhin soliden Vermögenssituation der US-Haushalte davon aus, dass es zu keinen negativen Überraschungen kommt.

Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes in den USA, der Eurozone und China



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 30.06.2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Fallende Inflationsraten führen zu einem Anstieg der Realzinsen – eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, die die Zentralbanken genau verfolgen.

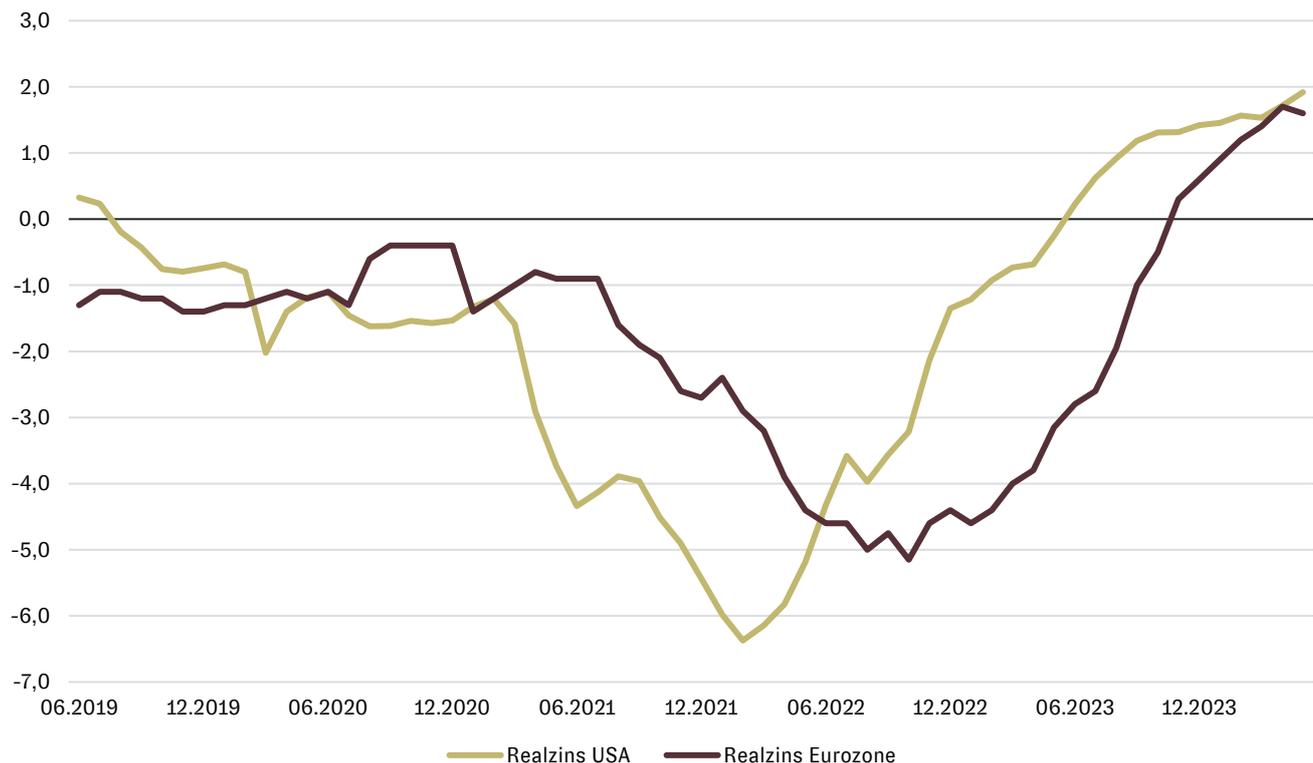
Ohne weitere Zinsanhebungen der FED und der EZB seit dem 3. Quartal letzten Jahres, sind die Realzinsen in den USA und Europa in den letzten Monaten weiter gestiegen. Damit haben sich die realen Finanzierungsbedingungen am Markt weiter ver-

schärft. Grund hierfür sind die deutlich zurückgekommenen Kerninflationsdaten in den USA und der Eurozone. Die EZB hat vor allem diese Entwicklung herangezogen, um ihre erste Zinssenkungsentscheidung Anfang Juni zu begründen.

Sieht man sich die Entwicklung in den USA an, könnte auch die FED sich auf dieses Argument stützen, wenn sie im September ihre Zinsentscheidung trifft. Auch wenn hier die Wachstumsraten bislang

weniger Anlass dazu geben. Allerdings zeigt der Konsum ein abnehmendes Momentum. Bleibt das Bild so, wird auch die FED ein „Too high for too long“ nicht riskieren wollen.

Entwicklung der Realzinsen in % (Leitzins – Kerninflation) in den USA und Europa



AURETAS Grafik; Quelle: FactSet, Stand: 30.06.2024

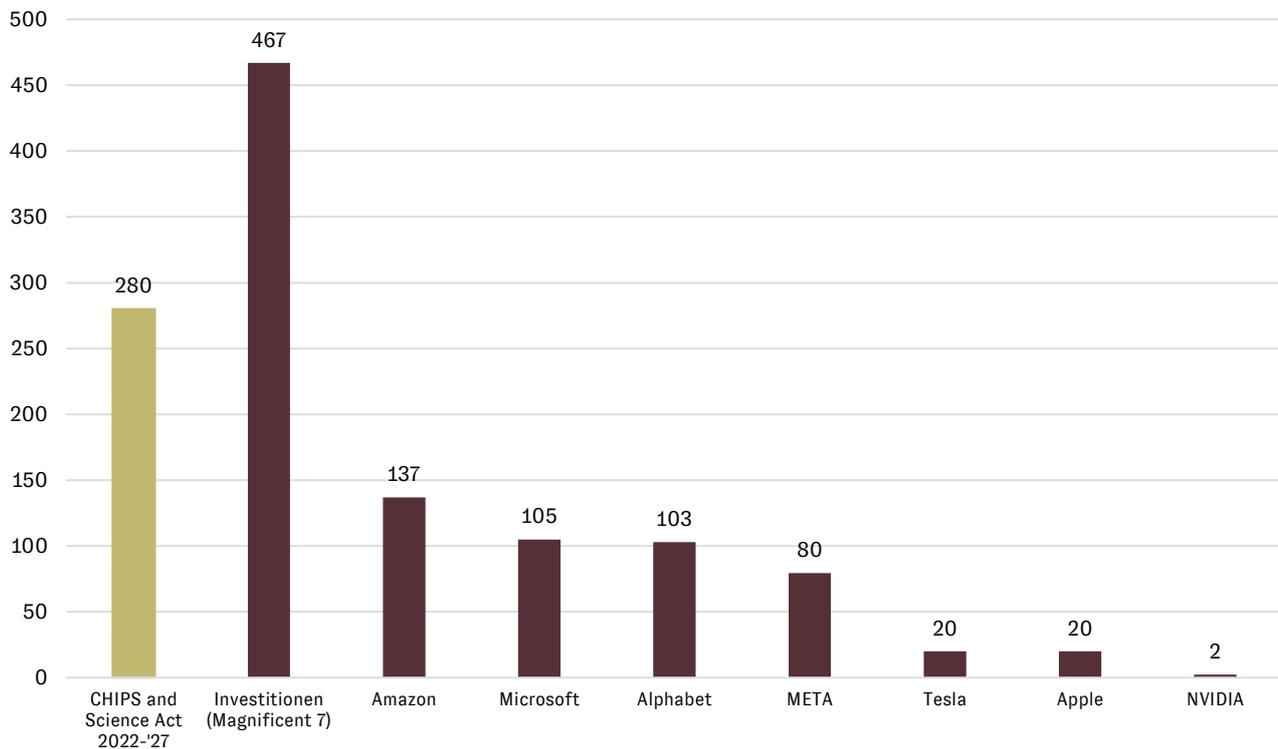
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Investitionsausgaben in Milliardenhöhe für KI fördern strukturelle Wachstumsentwicklungen.

Die bereits positiven Erwartungen an die Investitionsausgaben der großen Technologieführer in den USA wurden seit Jahresanfang noch einmal deutlich übertroffen. Mittlerweile reden wir von Beträgen im 3-stelligen Milliardenbereich in den Jahren 2024 und 2025 zusammengenommen. Sie fließen vor allem in die für KI benötigten Komponenten wie Halbleiter, die notwendige Infrastruktur wie Datacenter und Softwareanwendungen. Damit besteht für viele Unternehmen im Technologiesektor, aber

Durchaus auch im Bereich der Industrie und der Netzbetreiber ein deutlich gestiegenes Umsatzpotenzial. Wichtig ist aber vor allem, dass sich dadurch die Chance zur Steigerung der Produktivität und des Wirtschaftswachstums global ergibt. In Perspektive gesetzt, fördern die größten Unternehmen in den USA den technologischen Fortschritt mit einem Betrag, der fast doppelt so hoch ist wie die Investitionen aus dem CHIPS and Science Act der US-Regierung in den Jahren 2022-27.

Investitionsausgaben (Capex) für künstliche Intelligenz und digitale Infrastruktur (in Mrd. USD)



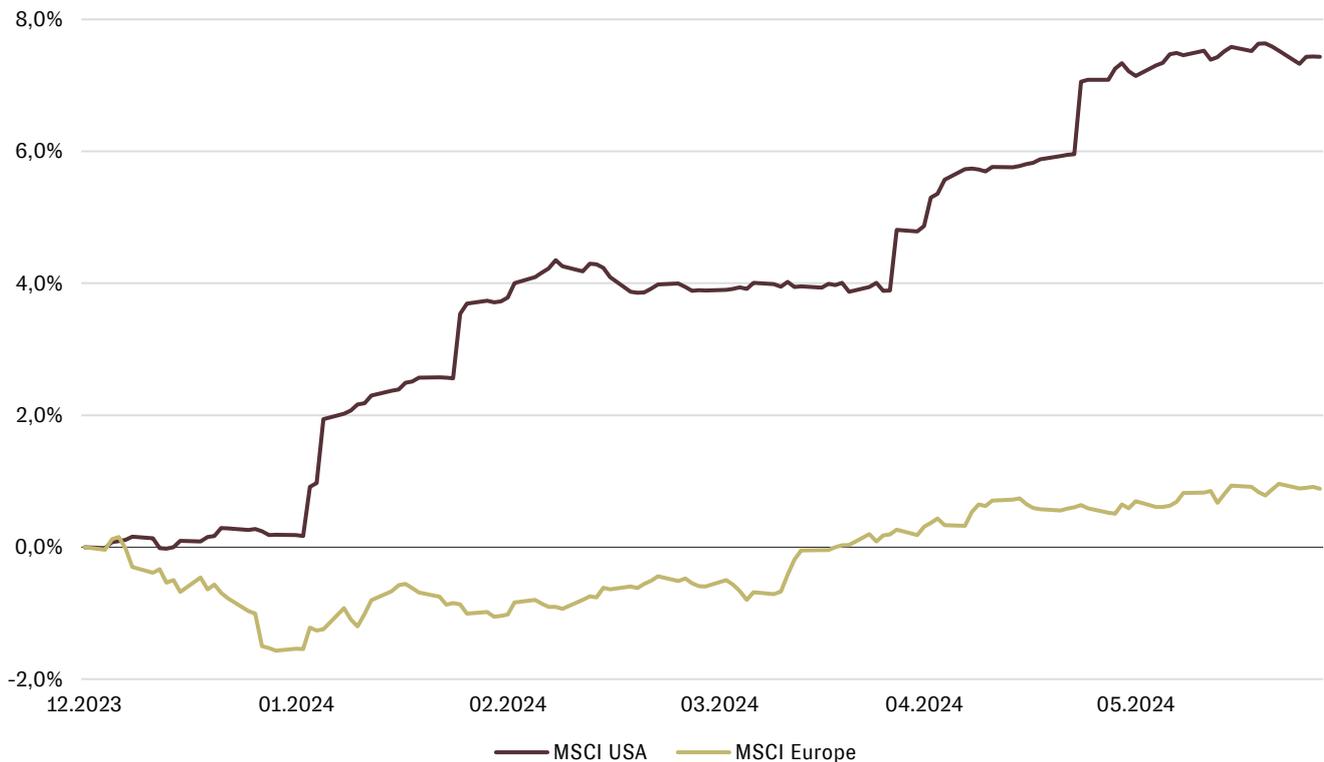
AURETAS Grafik; Quelle: Goldman Sachs, McKinsey und Unternehmensdaten, Stand: 30.06.2024
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Gewinnerwartungen an die Unternehmen zeigen einen positiven Trend – entscheidend für die Entwicklung der Aktienmärkte.

Sowohl in den USA als auch in Europa konnten die Schätzungen für die Gewinne der Unternehmen im MSCI USA und MSCI Europa seit Jahresbeginn nach oben korrigiert werden (USA ca. 8%, Europa ca. 1%). Dabei haben in den USA der Technologie- und Kommunikationssektor als auch der Finanzsektor eine wesentliche Rolle gespielt. In Europa waren es neben dem Finanzsektor u.a auch die Industriewerte. Dieses Gewinnmomentum wird auch in den

kommenden Monaten ein entscheidender Faktor für die Bewegung an den Aktienmärkten bleiben. Denn es gibt ihnen bei gleichbleibender Bewertung den Raum, weiter zuzulegen. Die kommende Berichtssaison der Unternehmen wird weitere Anhaltspunkte dafür mit sich bringen. Wir sehen die Unternehmensgewinne durch das konjunkturelle Umfeld weiterhin unterstützt.

Gewinnrevisionen im Jahresverlauf 2024 im MSCI USA und dem MSCI Europe



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 30.06.2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Bewertung der globalen Aktienmärkte wird durch die USA verzerrt – ein Blick unter die Oberfläche lohnt sich.

Die Entwicklung der Bewertung an den globalen Aktienmärkten (hier gemessen am MSCI All Countries) und ihrer Einflussfaktoren lässt sich an der untenstehenden Grafik sehr gut ablesen. Ohne den US-Markt liegt das Kurs-Gewinn Verhältnis der Aktienmärkte global im Durchschnitt der letzten Jahre. Sie sind also nicht als zu teuer zu bezeichnen. In den USA treiben vor allem die Technologiewerte die

Bewertung nach oben. Berechtigt? Die in den letzten Monaten angestiegenen Renditekennzahlen der US-Unternehmen aggregiert, wie z.B. die Rendite auf das eingesetzte Kapital, geben der überdurchschnittlichen Bewertung Rückhalt. Ein zusätzlicher Treiber der Performance an den US-Aktienmärkten ist die Bewertung allerdings nicht. Die Gewinnentwicklung bleibt entscheidend.

Kurs/Gewinn-Verhältnisse weltweiter Aktien mit- und ohne die USA



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 30.06.2024

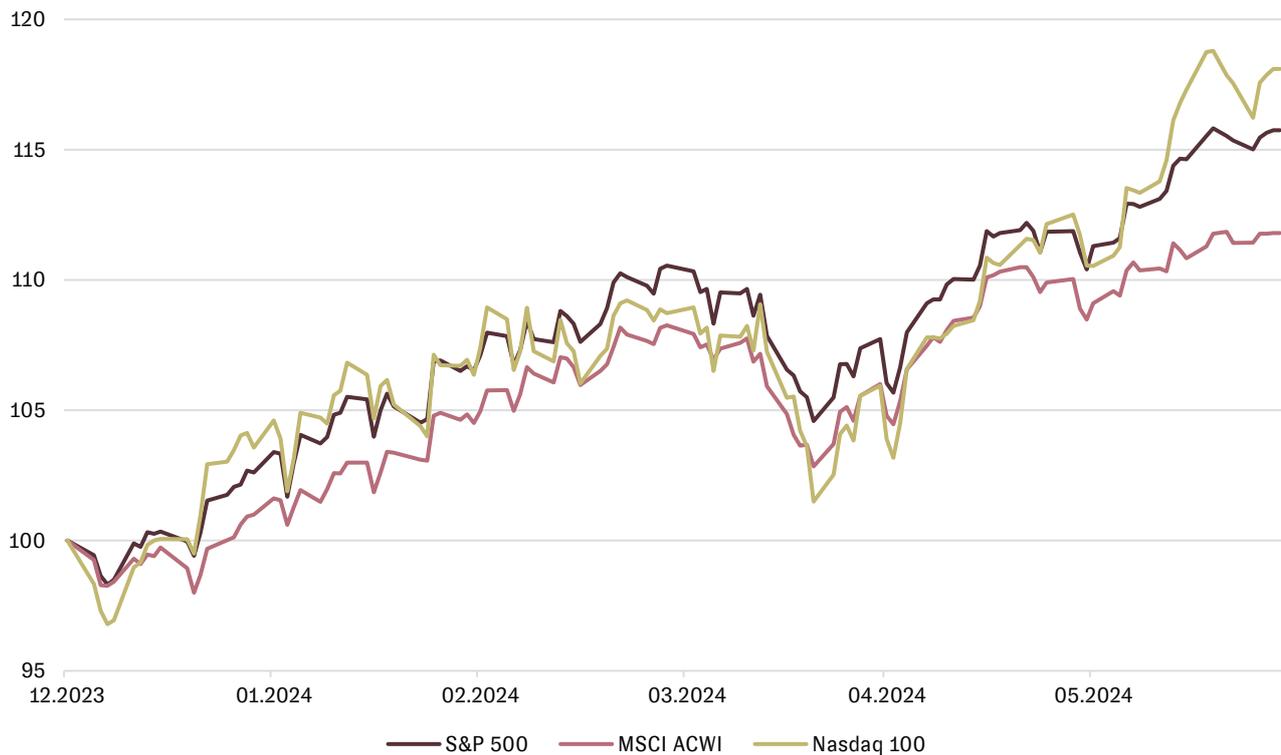
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Der Bewegung an den Aktienmärkten fehlt es bislang an Breite.

Der Bewegung an den Aktienmärkten fehlt es bislang an Breite. Vor allem in den letzten Wochen wurde sie wieder sehr stark durch die USA und dort durch die großen Technologiewerte getrieben. Wenn das Wachstum in den Regionen und damit die Gewinnentwicklung in Takt bleibt, sollte sich mit

dem Ausblick auf weitere Zinssenkungen auch der FED die Marktbreite zunehmend wieder einstellen. Denn beides würde die Aussicht auf positive Gewinnrevisionen in Sektoren auch außerhalb von Technologie- und Finanzwerten positiv beflügeln.

Performance des MSCI All-Country World, S&P 500 und des Technologieindex Nasdaq



AURETAS Grafik; Quelle: Factset, Stand: 30.06.2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Listed Private Equity bietet zusätzliche Performancequellen.

Geschlossene Private Equity Fonds bieten bekanntlich Zugang zu attraktiver unternehmerischer Wertschöpfung, die aus der Finanzierung neuer Wachstumsfelder oder der Umstrukturierung von Unternehmen resultiert und durch erfahrene Private Equity Manager umgesetzt wird.

Allerdings sind diese Investments sehr unflexibel und durch Laufzeiten von 10 Jahren und länger gekennzeichnet.

Wir bei AURETAS setzen daher seit Jahren auf börsennotierte Private Equity Gesellschaften, durch die wir – genau wie mittels geschlossener Fonds – in privat finanzierte Unternehmen investieren, darüber hinaus aber unseren Anlegern eine deutlich höhere Liquidität bieten können.

Hinzu kommt, dass unser spezieller Fokus auf die börsennotierten Private Equity Unternehmen auch das Subsegment der sog. General Partner umfasst, d.h. jener Asset Manager, die die eigentlichen

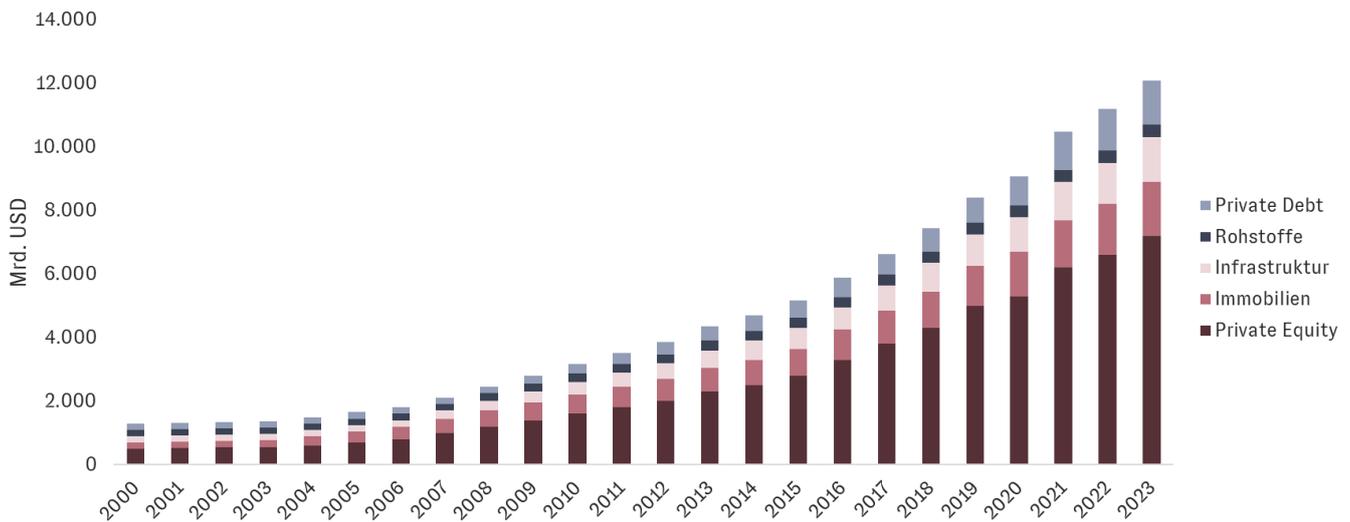
Fonds managen und ihre Zielunternehmen operativ begleiten. Hierzu zählen Firmen wie KKR, Blackstone oder Brookfield, die neben Private Equity schrittweise über die letzten Jahre auch andere alternative Anlageklassen wie Infrastruktur, Immobilien oder Private Debt für sich bzw. ihre Anleger erschlossen und hierfür entsprechende Fonds initiiert haben. Diese börsennotierten General Partner generieren daher nicht nur Erträge aus ihren gehaltenen Beteiligungen, sondern darüber hinaus auch aus spürbar wachsenden Einnahmen aus der Verwaltung von Fonds für externe Investoren, zu denen im Erfolgsfall auch noch hohe Gewinnbeteiligungen hinzukommen können.

Vereinfacht gesagt, erlauben Investments in das Segment der General Partner nicht nur von der Kompetenz der Asset Manager im Private Equity Bereich zu profitieren, sondern zusätzlich vom Wachstum der Private Markets Industrie insgesamt.

Ihre Anlagen (Assets) legen seit vielen Jahren stark zu (siehe Grafik) und dürften auch künftig spannende Opportunitäten bereithalten, die nur über

den Weg der gelisteten Private Equity Investments für Privatanleger erschlossen werden können.

Asset Wachstum der privaten Märkte treibt die Performance der General Partner



AURETAS Grafik; Quelle: Preqin, BlackRock; verwaltetes Vermögen bestehend aus nicht realisiertem Wert und Dry Powder; Stand: Ende 2023. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Schwellenländeraktien - aussichtsreiches Spielfeld für aktive Manager.

Das Universum der via Aktien investierbaren Schwellen- und Entwicklungsländer setzt sich aus 27 Nationen im Emerging Markets Index zusammen sowie weiteren 29 Staaten in den Frontiermärkten, d.h. jenen Ländern, deren Einkommensniveaus noch deutlich hinter großen Schwellenländern wie China oder Indien liegen.

Viele dieser aufstrebenden Länder sind unterschiedlich stark in die globalen Liefer- und Produktionsketten integriert bzw. sind entweder Rohstoffimporteure oder -exporteure. Sie weisen daher untereinander oft deutlich abweichende Konjunktur- und Zinszyklen auf, wodurch auch die jeweiligen Aktienmärkte – anders als oft in den USA oder Europa – keinen einheitlichen globalen Trends folgen, sondern sich eigenständig entwickeln.

Wie groß z.B. die Spreizung der 2024er Gewinn-schätzungen für die Aktienmärkte der Schwellen-

länder im Vergleich zum Vorjahr als auch zwischen den Ländern ist, zeigt die folgende Matrix.

Im Ergebnis bedeutet das, dass breite Indizes, die die Gesamtheit der Schwellenländer in einem Investment abdecken, zwangsläufig nicht nur die gerade besonders attraktiven Volkswirtschaften im Portfolio berücksichtigen, sondern alle verfügbaren.

Aktive Manager dagegen, wie wir sie bei AURETAS in diesem Anlagebereich erfolgreich einsetzen, die frei von solchen Indexzwängen zielgerichtet in die aussichtsreichsten Nationen und deren Champions investieren können, haben hierbei viele Vorteile auf ihrer Seite. Der Fokus auf besonders wachstumsstarke oder unterbewertete Einzelaktien kann in einem breit diversifizierten Portfolio aus solchen Schwellenländerfonds helfen, eine attraktive risikoadjustierte Wertentwicklung zu erzielen.

Gewinnwachstum der Schwellenländeraktien in %

Land	2023	2024e
Ägypten	80,9	42,6
Brasilien	-28,9	5,4
Chile	-33,3	-1,7
China	-1,7	9,1
Griechenland	35	0,8
Indien	17,8	17,3
Indonesien	-4	5,1
Kolumbien	-8	-3,2
Malaysia	-4,3	11,1
Mexiko	10,7	2,4
Peru	-19,6	19,8
Philippinen	27,6	9,2
Polen	-16	-12,3
Qatar	-0,2	8,9
Saudi-Arabien	-25,3	17,5
Südafrika	5,8	15,4
Südkorea	-35,4	60,7
Taiwan	-21,1	17
Thailand	-3,8	9,8
Tschechien	-32,9	-0,4
Türkei	13,1	12,4
Ungarn	37,5	-2,2
VAE	15,8	2,6

Interessant ist dabei auch, dass die messbare Schwankungsbreite der vermeintlich risikoreichsten Entwicklungsländer, den sog. Frontiermärkten wie Bangladesch, Kenia oder Kasachstan, in den letzten 10 Jahren tatsächlich geringer ausfiel als im Aggregat der entwickelten westlichen Industrienationen, gemessen am MSCI World.

Grafik: AURETAS – Farbschemata sind spaltenweise dargestellt;
Quelle: Goldman Sachs, Stand 2024



Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Wir halten an unserer konstruktiven Marktmeinung fest. Wirtschaftswachstum, Zinssenkungen und eine solide Gewinnentwicklung der Unternehmen sollten die entscheidenden Treiber bleiben. Die breite Diversifikationsstrategie unseres AURETAS Anlagekompasses erlaubt es uns, von Renditechancen verschiedenster Anlageklassen zu profitieren und die Risiken dabei zu streuen.

Anlagestrategie – Unsere Ausrichtung

Unser AURETAS Anlagekompass optimiert Ihr Chance-Risiko-Profil in schnelllebigen Zeiten.

Wir bleiben auch in das 3. Quartal hinein konstruktiv für die Finanzmärkte und sehen im Wesentlichen eine Fortsetzung der Treiber ihrer Performance im 1. Halbjahr: Das konjunkturelle Umfeld, anstehende Zinssenkungen jetzt auch der FED und solide Unternehmensergebnisse. Politische Ereignisse wie die Neuwahlen des Parlaments in Frankreich und die Präsidentschaftswahlen in den USA später im Jahr, könnten aber für eine etwas höhere Volatilität sorgen. Der Aktien- und Rentenmarkt in Frankreich preist nach der Korrektur Mitte Juni allerdings bereits ein erhöhtes Risiko ein. Gleichzeitig steht hinter der tatsächlichen Umsetzung der bisherigen Wahlprogramme der Parteien am rechten und linken Rand ein Fragezeichen.

Das Wirtschaftswachstum in Verbindung mit Zinssenkungen unterstützt weiterhin unsere Übergewichtung in Aktien. Beides sollte auch eine solide Gewinnentwicklung der Unternehmen mit sich bringen. Hinzu kommen strukturelle Treiber wie die hohen Investitionen vor allem der Technologieunternehmen in Künstliche Intelligenz.

Wir bleiben bei unserer Präferenz für den US-Aktienmarkt, der von dem höheren Wirtschaftswachstum in der Region und der noch anstehenden ersten Zinssenkung der FED profitieren sollte. Auf dem europäischen Aktienmarkt wird die Unsicherheit der Wahlen in Frankreich vorerst lasten. Allerdings haben die Unternehmen im CAC40, dem Aktienindex Frankreichs, im eigenen Land nur einen Umsatzanteil von durchschnittlich ca. 15%. Der französische Anleihemarkt preist bereits einen Zinsabstand zu Bundesanleihen wie zuletzt in der Eurozonen-Finanzkrise ein. Die Korrektur Mitte Juni an den Aktienmärkten als auch am Rentenmarkt scheint daher mittelfristig übertrieben.

Trotz sehr geringer Risikoprämien halten wir die Verzinsung von Unternehmensanleihen und ausgewählten Hochzinsanleihen weiterhin für interessant. Nach einer Korrektur der zinssensitiveren Staatsanleihen seit Jahresbeginn sind wir auch hier positioniert und sehen Kurspotenzial bei weiteren Zinssenkungen. Unsere Präferenz bleibt allerdings bei den Unternehmensanleihen gegenüber den Staatsanleihen.

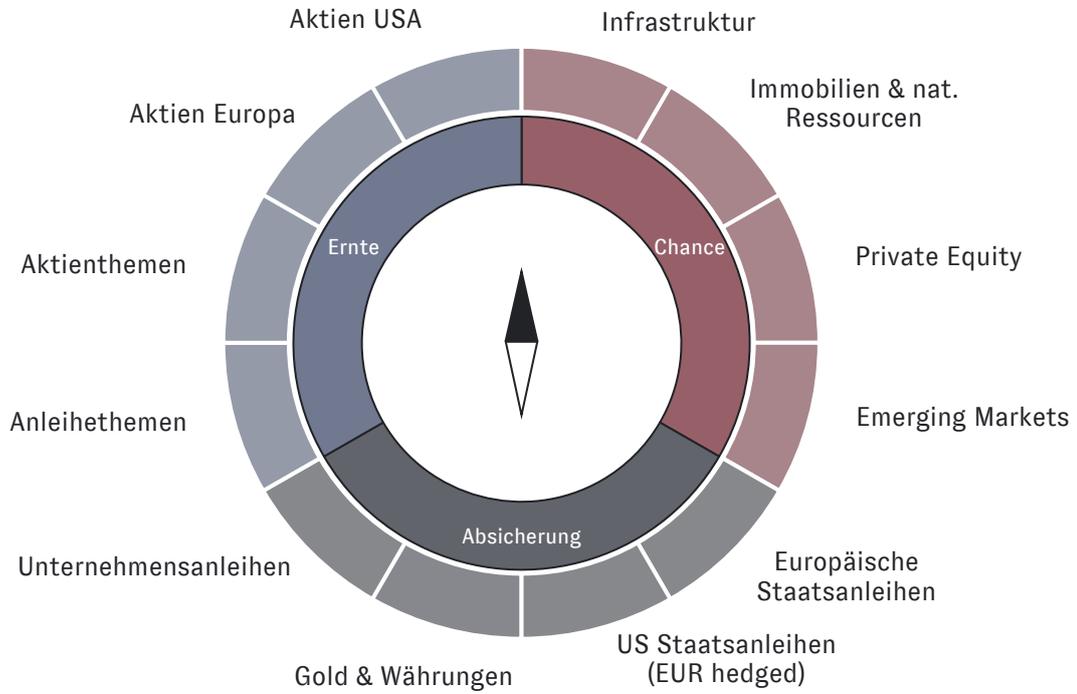
Wir erwarten uns weiterhin Rückenwind für unsere gelisteten Private Equity Unternehmen aus anziehenden Transaktionsvolumina und den anhaltend positiven Zuflüssen in die Anlageklasse der Private Markets.

Emerging Markets erwarten ein erhöhtes Gewinnwachstum gegenüber den entwickelten Ländern, was sie zusammen mit ihrer günstigen Bewertung attraktiv erscheinen lässt. Der zu erwartende weiter abnehmende Druck von der Zinsseite sollte sich zunehmend auch auf Immobilien- und Infrastrukturwerte positiv auswirken.

Risiken am Markt, vor allem geopolitischer Natur, werden uns weiter begleiten. Wir analysieren in diesen Fällen ob und welcher Transmissionskanal sich in die globale Wirtschaft ergibt und beziehen sie dann aktiv in unsere Investmententscheidungen mit ein.

Grundsätzlich bietet unser sehr breit diversifizierte AURETAS Anlagekompass die richtige Aufstellung, um von den vielfältigen Renditechancen am Markt profitieren und gleichzeitig die Risiken streuen zu können.

Der AURETAS Anlagekompass



Absicherung

Zur Abmilderung von Krisenzeiten



Absicherung

Attraktives Zinsniveau bei bonitätsstarken Anleihen.

Klassische Absicherung via bonitätsstarker langlaufender Staatsanleihen war auch im 2. Quartal 2024 nicht gefragt. Sie notierten nahezu unverändert. Dabei reduzierte sich die Anzahl der von den Marktteilnehmern eingepreisten Leitzinssenkungen in den USA seit Jahresanfang auf nunmehr nur noch zwei. Immer noch werden insbesondere die US-Staatsanleihen von den fortwährenden Diskussionen um den weiteren Verlauf der Inflationsentwicklung und der Verschuldungssituation in den USA geprägt.

Unternehmensanleihen hoher Bonität konnten allerdings auch das 2. Quartal mit einer leicht positiven Performance beenden (+0,5%). Unverändert gilt, dass sich im kurzfristigen Laufzeitenbereich weiterhin attraktive Renditen von ca. 4 Prozent erzielen lassen. Die Kreditrisiken werden bei den bonitätsstarken Anleihen als gering eingestuft.

Sehr erfreulich entwickelte sich im 2. Quartal auch unser Goldinvestment (+7,2%). Auf das Allzeithoch des 1. Quartals folgte ein weiterer Kursaufschwung. Hintergrund sind Goldkäufe von Zentralbanken sowie die Aussicht auf eine sich lockernde Geldpolitik.

Mitte April haben wir uns entschieden, dass Gewicht in den US-Staatsanleihen um die Hälfte zu reduzieren. Die Verkaufserlöse wurden je zur Hälfte in die europäischen Staatsanleihen sowie die Unternehmensanleihen hoher Bonität investiert.

Dadurch haben wir ein etwaiges Risiko bezüglich der weiteren Entwicklung der Zinslandschaft in den

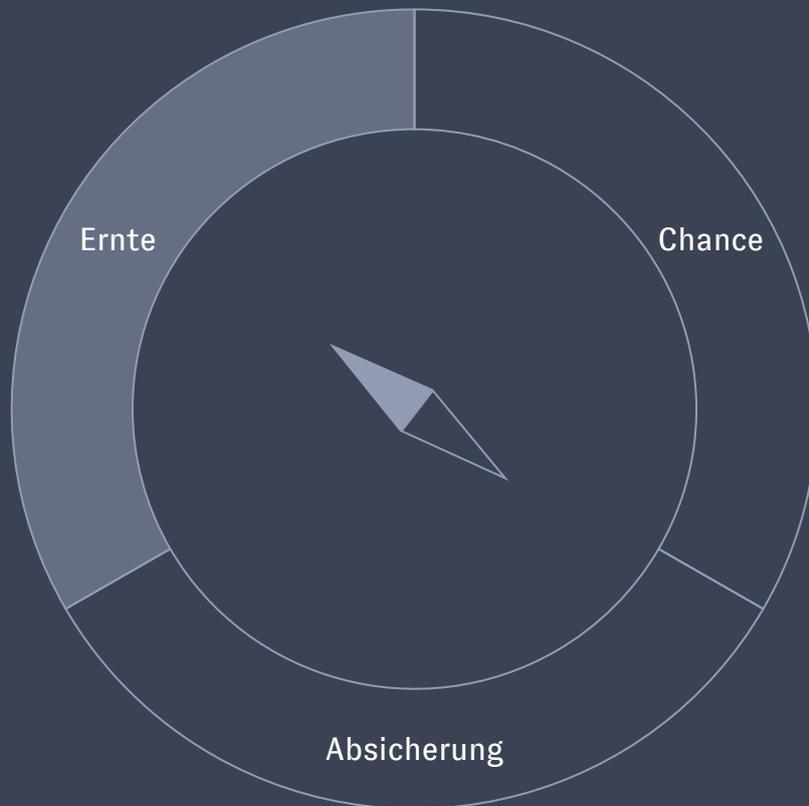
USA etwas reduziert und vereinnahmen gleichzeitig die höhere laufende Rendite der Unternehmensanleihen. Die Signale der europäischen Zentralbank zur Zinssenkung waren zu diesem Zeitpunkt bereits vergleichsweise deutlich – und mündeten auch in der ersten Leitzinssenkung der EZB im Juni dieses Jahres.

Für die Zukunft sind wir von der Konzeption unserer Absicherungsfunktion sehr überzeugt. Staatsanleihen bleiben aufgrund ihrer anerkannten Historie als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten fester Bestandteil des Portfolios. Auch Gold sehen wir weiterhin als wichtiges Element der Absicherungsfunktion. Die Investition in kurzlaufende bonitätsstarke Unternehmensanleihen im vergangenen Jahr hat die laufende Rendite bei akzeptablem Risiko erhöht. Unternehmensanleihen machen mittlerweile das höchste Gewicht in der Absicherung aus. Generell erwarten wir aber im Zuge der Zinswende der Zentralbanken auch wieder Kurspotenzial bei den länger laufenden Anleihen.

Abschließend lässt sich das Fazit des 1. Quartals für das 2. Quartal wiederholen: die Absicherungsfunktion konnte bzw. musste ihre Stärke aufgrund des deutlich positiven Aktienmarkts seit Jahresbeginn noch nicht ausspielen. Im Falle von höheren Schwankungen am Aktienmarkt, würden die beschriebenen Bausteine jedoch als Stabilitätsanker dienen und bleiben damit ein wichtiger Bestandteil einer ausgewogenen Portfoliostruktur.

Ernte

Zur Vereinnahmung traditioneller
Risikoprämien



Ernte

Starker Aktienmarkt prägt das Geschehen.

Das Bild des 1. Quartals setzt sich auch in der Erntefunktion fort: Deutliche Zugewinne am Aktienmarkt bei geringer Schwankungsbreite prägen das Geschehen. Sowohl der MSCI World-Index, der US-amerikanische S&P 500-Index als auch diverse andere Aktienindizes konnten im Quartalsverlauf neue Allzeithochs verzeichnen. Ein robustes Wachstumsumfeld bei gleichzeitiger Aussicht auf eine lockerere Geldpolitik sorgte für eine ausgeprägt gute Stimmung am Aktienmarkt. Zwar konnten die zweistellig prozentualen Kursgewinne des MSCI World-Index des 1. Quartals nicht wiederholt, aber doch bemerkenswert ausgebaut werden.

Sowohl der US- als auch der europäische Aktienmarkt konnten im 2. Quartal weiter zulegen. Zum Quartalsende sorgte jedoch eine Rally in US-Technologieunternehmen erneut für eine stärkere Entwicklung des US-Aktienmarktes. Unsere Investments im US- (+4,5%) sowie im europäischen Aktienmarkt (+2,1%) zahlten sich somit weiterhinaus.

Eine hohe Konzentration der Kursgewinne am Aktienmarkt auf Technologieunternehmen verhinderte eine Outperformance unserer Aktienthemen im

Vergleich zum MSCI World-Index. Ihre Wertentwicklung ist im 2. Quartal nahezu unverändert. Es gilt jedoch weiterhin, dass wir vom Wert der Themeninvestments im Rahmen eines diversifizierten Portfolios überzeugt sind und hier auch zukünftig breit gestreut in profitable Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumsprofil, unabhängig von deren Marktkapitalisierung, investieren möchten.

Auch die Anleihethemen sind unverändert wichtige Investments innerhalb unserer Erntefunktion. Unser im 1. Quartal aufgebautes Investment im Segment der Nachranganleihen zeigte im 2. Quartal eine positive Wertentwicklung von 1,2%. Wir bleiben weiterhin in Hochzinsanleihen übergewichtet. Der Baustein konnte im 2. Quartal eine leicht positive Wertentwicklung von 0,4% erzielen und weist derzeit eine attraktive laufende Rendite von 5,0% auf.

Insgesamt zeigten die Investments der Erntefunktion im abgelaufenen Quartal erneut eine deutlich positive Wertentwicklung. Wir behalten die Übergewichtung von Aktien aufgrund unseres positiven Ausblicks auf die Märkte bei.

Chance

Zur Partizipation an zusätzlichen Renditemöglichkeiten



Chance

Schwellenländerinvestments und Private Equity mit größtem positiven Wertbeitrag.

Wie schon im 1. Quartal, legten auch in den vergangenen drei Monaten die Märkte für Schwellenländeraktien sowie gelistete Infrastruktur und Private Equity weiter zu.

Auch wenn Chinas Wirtschaftsdaten noch keine einheitliche Tendenz zeigen, so scheint die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt dennoch einen Boden gefunden zu haben. Zuletzt überraschten die Exportdaten positiv und auch die lange erwarteten staatlichen Geld- bzw. Fiskalmaßnahmen nehmen zu und scheinen zumindest das Vertrauen der Anleger wieder zu steigern. In der Erwartung dieser Entwicklung hatten wir in den von uns beratenen Strategien noch im März die Erhöhung der China-Aktienquote empfohlen, wovon wir nun profitieren konnten. Auch die anhaltend starke Gewichtung von Indien sorgte einmal mehr für erfreuliche Kurszuwächse in diesem Baustein.

Bei den Private Equity Investments überzeugten im 2. Quartal vor allem einzelne große General Partner wie KKR oder Apollo, die von erfolgreichen Fondsaufnahmen und den damit künftig höheren Gebühren profitieren. Daneben sorgten aber auch die in der Breite positiven operativen Ergebnisse für Rückenwind, was ebenso für die Beteiligungsgesellschaften gilt. Die zeitlich etwas verzögerten Zinssenkungserwartungen vor allem in den USA halfen den sog. Business Development Companies, da diese für ihre an mittelständische Unternehmen vergebenen Kredite nun länger als zuvor gedacht, attraktive Zinsen vereinnahmen können. Auch die

Ausfallraten sind in diesem Segment bislang auf einem niedrigen Niveau, da wir gerade diesem Qualitätsaspekt entsprechende Aufmerksamkeit bei der Auswahl der Zielinvestments schenken.

Kursmäßig schwieriger gestaltete sich die Entwicklung am Markt der börsennotierten Immobiliengesellschaften, allen voran in den USA. Hier sorgten die ausgebliebenen kurzfristigen Zinssenkungen für Enttäuschungen vor allem bei den zuvor besonders stark gestiegenen Indexschergewichten z.B. aus dem Bereich der Industrieimmobilien. Da der von uns selektierte Manager für Immobilienaktien genau diesen Sektor bereits Ende 2023 reduziert hatte, ergab sich nun eine relative Outperformance in diesem Baustein der Chancenfunktion.

Unverändert zeigte sich der Markt für Rohstoffaktien, wobei auch hier die von uns empfohlenen Zielinvestments besser abschnitten als ihre zugrunde liegenden Märkte und das 2. Quartal per Saldo mit Kurszuwächsen beendeten.

Eine den Immobilienaktien vergleichbar schwache Aktienkursentwicklung hätte man auch von den ebenfalls sehr zinssensitiven Infrastrukturaktien erwarten können, was jedoch so nicht eintrat. Vielmehr sorgten hier jene Gründe, die für die Verschiebung der Zinssenkungen führten, nämlich ein robustes Wachstum der US-Ökonomie, für steigende Kursen vor allem in den Bereichen Transport und Energie-Infrastruktur.

Fragen zu unserer Ausrichtung?



Sprechen Sie uns gerne an unter info@auretas.de, +49 40 8090779-0 oder direkt Ihren persönlichen Relationship Manager.



„Unser AURETAS Anlagekompass bietet über verschiedene attraktive Marktsegmente hinweg ein optimal diversifiziertes Anlagekonzept.“

**Britta Weidenbach
Managing Partner
CIO, Head of Asset Management**

Lassen Sie uns gemeinsam über Ihre individuelle Anlageausrichtung sprechen.



Franziska Denkel



+49 40 8090779 - 20
denkel@auretas.de



Randolph Kempcke



+49 40 8090779 - 12
kempcke@auretas.de



Lukas Kothrade



+49 40 8090779 - 52
kothrade@auretas.de



Konstantin Marquardt



+49 89 360703 - 47
marquardt@auretas.de



Peer Otten



+49 40 8090779 - 44
otten@auretas.de



Pia Söder



+49 89 360703 - 46
soeder@auretas.de



Britta Weidenbach



+49 40 8090779 - 18
weidenbach@auretas.de

Herausgeber

AURETAS family trust GmbH

www.auretas.de

info@auretas.de

Überseeallee 10

20457 Hamburg

+49 40 8090779 - 0

Osterwaldstraße 10

80805 München

+49 89 360703 - 0

Geschäftsführung: Randolph Kempcke, Peer Otten, Britta Weidenbach

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanns Ostmeier

HRB 94463 – Amtsgericht Hamburg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Marie-Curie-Str. 24–28

60439 Frankfurt

Disclaimer / rechtliche Hinweise

Alle hier dargestellten Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Finanzinstrumenten werden unseren Mandanten und interessierten Personen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt an andere Personen weiterverteilt noch veröffentlicht werden.

Hievon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch. Sämtliche Angaben wurden von AURETAS family trust GmbH sorgfältig recherchiert und geben den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Auflistung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann nicht übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder sonstigen Anlagen dar und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds, welche kostenlos bei uns erhältlich sind. Die genannten Vergleichsindizes sind nicht Bestandteil der Verkaufsprospekte und wurden von uns frei gewählt und weder von den Verwaltungsgesellschaften noch den Depotbanken überprüft, so dass diese für die Richtigkeit der Berechnung und Darstellung keinerlei Verantwortung übernehmen können. Ferner weisen wir darauf hin, dass die Verfasser dieses Berichts und die Mandanten der AURETAS family trust GmbH Anteile an den in diesem Bericht erwähnten Fonds und Wertpapieren besitzen.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.