

# KAPITALMARKTSTUDIE

4. Quartal 2023

**Weitsicht, Erfahrung, Wissen –**  
so sind auch in schwierigen Zeiten  
attraktive Renditen möglich

Fund  
Awards 2023

Winner!



Vermögensverwaltung  
Dr. Markus C. Zschaber  
Best Asset & Private Wealth  
Management Firm  
2023 - Germany



Vermögensverwaltung  
**DR. MARKUS C. ZSCHABER**





EDITORIAL .....	4
UNTERNEHMENSPORTRAIT .....	5
<b>KONJUNKTUR</b>	
WACHSTUM DER WELTWIRTSCHAFT BIETET CHANCEN .....	6
EUROZONE KÖNNTE 2024 POSITIV ÜBERRASCHEN .....	10
USA: ROBUSTE KONJUNKTUR TROTZ BESTEHENDER RISIKEN .....	14
INFLATIONS-TYPOLOGIE: WAS ANLEGER BEDENKEN SOLLTEN .....	18
<b>AKTIEN</b>	
WIE ES MIT DEN AKTIENMÄRKTEN WEITERGEHT .....	22
DAX, DOW UND NIKKEI – CHANCEN FÜR AKTIVE ANSÄTZE .....	24
EMERGING MARKETS: COMEBACK MIT TÜCKEN .....	28
<b>ZUKUNFTSBRANCHEN</b>	
INVESTMENTS IN INFRASTRUKTUR .....	30
ECOMMERCE UND LOGISTIK – DER SIEGESZUG HÄLT AN .....	32
KÜNSTLICHE INTELLIGENZ .....	34
MOBILITÄTSBRANCHE IM WANDEL .....	36
AUTOMATISIERUNG UND ROBOTIK .....	38
INVESTMENTS IN WASSER: TECHNOLOGIE BIETET POTENZIAL .....	40
WICHTIGER DENN JE:	
PROFESSIONELLES RISIKOMANAGEMENT IST EIN MUSS .....	44
FAZIT .....	47
V.M.Z. INFO .....	48
SPRECHEN SIE MIT UNS .....	50
IMPRESSUM .....	51

## LIEBE LESERIN, LIEBER LESER,



die Lage und Stimmung in der Wirtschaft und am Kapitalmarkt gleicht dem diesjährigen Sommerwetter in Deutschland: Mal ein wenig Sonne, viele graue Wolken, eine Menge Regen, kurze Wärme- und Hitzephasen, sehr windig – manchmal sogar stürmisch – und vor allem sehr wechselhaft. Angesichts dieser Gemengelage haben sich die wichtigsten Börsen sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks aber unter dem Strich recht erfreulich entwickelt.

Geprägt war das bisherige Aktienjahr aber auch von einigen kräftigen Kurskorrekturen, die den einen oder anderen Anleger sicherlich dazu verleitet hat, vorschnell aus dem Markt auszusteigen. Dies zeigt einmal mehr, dass Panik und Angst an der Börse keine guten Begleiter sind. Gerade in solch herausfordernden Zeiten wie in den zurückliegenden Monaten bedarf es eines klaren Kompasses und einer belastbaren, standhaften und bewährten Strategie.

Zwar ist nicht auszuschließen, dass in den kommenden Monaten – um beim Thema zu bleiben – nur sonniges und heiteres Wetter am Aktienmarkt herrscht, aber allzu wahrscheinlich erscheint dieses wünschenswerte Szenario nicht. Vielmehr wird uns die hohe Inflation und eine schwächelnde Wirtschaft noch eine ganze Weile begleiten. Mit großer Sorge beobachte ich vor allem das weiterhin beunruhigend hohe Niveau der Inflation. Zwar dürften sowohl in den USA als auch in Europa die Teuerungsraten ihre Höchststände hinter sich gelassen haben, doch wird die Inflation – allen voran in der Eurozone – in den kommenden Monaten einen weiterhin zu hohen Stand aufweisen.

An der Börse wird in den kommenden Wochen und Monaten daher keine nachhaltige Ruhe einkehren. Zumal viele Risiken, die zuletzt etwas in den Hintergrund rückten, wie etwa die viel zu hohe Verschuldung zahlreicher Staaten, künftig wieder für mehr Unruhe sorgen werden. Dies bedeutet nun aber nicht, dass der Aktienmarkt keine Chancen mehr bietet. Im Gegenteil: Wer nun die Entwicklungen an der Börse von der Seitenlinie beobachtet und auf den perfekten Einstiegszeitpunkt wartet, verschenkt nicht nur wertvolle Zeit, sondern vernichtet aufgrund der anhaltend hohen Inflation auch sein Vermögen.

Gefragt ist nun vielmehr, sich den aktuellen und kommenden Herausforderungen zu stellen. Doch das ist einfacher gesagt als getan und alles andere als trivial. Denn die Anforderungen für einen nachhaltig erfolgreichen Vermögensaufbau werden aufgrund der aktuellen und künftigen Gemengelage an Komplexität gewinnen. Doch genau diese komplexen Aufgaben sind die Eckpfeiler unseres Unternehmens, das nunmehr seit fast 30 Jahren zu den erfolgreichsten Asset-Managern im Segment der Vermögensverwaltung zählt – immer geleitet von Nachhaltigkeit, Transparenz, Objektivität und Marktnähe.

Ich lade auch Sie ein, den Weg Ihrer Vermögensanlage gemeinsam mit uns zu gehen.

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a recognizable name.

Ihr  
Dr. Markus C. Zschaber

# VERMÖGEN SCHAFFEN UND WERTE ERHALTEN

Die Lage am Kapitalmarkt ist weiterhin angespannt und herausfordernd. Und bis zum Jahresende dürfte sich an dieser Situation aller Voraussicht nach wenig ändern. Private Anleger, die ihr Vermögen in Eigenregie managen, dürften angesichts der aktuellen Komplexität der zahlreichen Krisenherde daher schon mit dem Vermögenserhalt überfordert sein. Wer hingegen sein Vermögen real erhalten und – im Idealfall – mehren möchten, sollte daher auf eine sehr erfahrene und krisenerprobte Vermögensverwaltung setzen, die nicht nur die strategische und taktische Ausrichtung einer Vermögensanlage regelmäßig überprüft, sondern auch clevere und belastbare Lösungen anbietet. Willkommen bei der Vermögensverwaltung Dr. Markus C. Zschaber.

Rauf, runter, rauf – an der Börse kommt es immer zu kräftigen Kursbewegungen. Mal kann es sich dabei um ein sehr kurzfristiges Ereignis handeln, mal kann sich solch eine Phase aber auch über einen längeren Zeitraum erstrecken. Doch weshalb schwanken Aktienkurse in machen Zeiten stärker als in anderen? Und welche Faktoren bewegen die Märkte wann in welche Richtung? Welche Rollen spielen Konjunktur, Zinsen und Inflation?

All diejenigen, die sich solche und weitere Fragen stellen und interessiert sind an einer professionellen und klaren Einordnung dieser Entwicklungen, dürfte der Name bereits ein Begriff sein. Schließlich steht Dr. Markus C. Zschaber schon seit vielen Jahrzehnten zahlreichen Medien als Börsenexperte Rede und Antwort, wenn es darum geht, die Aussichten an den globalen Kapitalmärkten einzuschätzen. Der Gründer und Geschäftsführer der V.M.Z. Vermögensverwaltung ist aber auch als regelmäßiger Kolumnist gefragt – etwa bei Wirtschaftswoche Online. Und politischen Entscheidungsträgern stand der promovierte Kaufmann während vergangener Krisen häufig als externer Berater zur Verfügung.

## VIELFACH AUSGEZEICHNET

Dass „unser Haus“ und das gesamte Team allein in 2023 schon zweimal für ihre exzellente Vermögensverwaltungs-Kompetenz ausgezeichnet worden sind, spricht ebenfalls für sich. Von „Wealth and Finance International“, gab es in der Kategorie „Funds Awards 2023“ den Preis „Best Asset & Private Wealth Management Firm 2023 in Germany“. Und von „AI“ (Acquisition International GB) gab es den begehrten Internationalen Research-Preis „Capital Market Research Company of the Year 2023“. Im vergangenen Jahr gab es bereits vom Institut für Vermögensaufbau,



*Im Eigenbesitz befindliches Stammhaus in Köln-Marienburg*

beauftragt durch Focus Money und n-tv, den Preis in der Rubrik „Die beste Vermögensverwaltung“, mit dem Prädikat „Herausragend“.

## KOMPETENT, TRANSPARENT UND UNABHÄNGIG

Dieser sehr anspruchsvolle, komplexe und hochspezielle Aufgabenbereich der Vermögensbetreuung und -verwaltung wird bereits seit dem Jahr 1998 mit der Lizenz nach § 32 KWG (Kreditwesengesetz) ausgeübt, heutzutage sogar mit der erweiterten Lizenz nach dem WpIG (Wertpapierinstitutsgesetz). Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber unterliegt demnach der Aufsicht und Kontrolle der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Als bankenunabhängiges Unternehmen können daher ohne Konzernvorgaben alle am Markt angebotenen Investmentlösungen analysiert, überprüft und für die eigenen Vermögensverwaltungskonzepte ausgewählt und genutzt werden. Dabei durchlaufen alle möglichen Anlageklassen den stringenten und hauseigenen Research-Prozess.

Bezogen auf das Anlegerkapital bedeutet das: Die Vermögensverwaltungslösungen dieses Hauses bieten eine großartige Chance, aktiv an den Kapitalmärkten tätig zu sein, um die persönlichen Vermögensziele zu erreichen. Und es bedeutet noch viel mehr – und zwar eine geeignete Anlageform gefunden zu haben, die gestützt auf langjährige Fachkompetenz, Transparenz und Integrität zum Erfolg führt. Davon konnte das Haus in den vergangenen fast drei Jahrzehnten viele private und institutionelle Investoren überzeugen – getreu dem Unternehmensleit-satz: „Aktives Management bedeutet Vermögen schaffen und Werte erhalten.“

# MODERATES WACHSTUM DER WELTWIRTSCHAFT BIETET CHANCEN

Äußerst herausfordernd, aber dennoch besser als erwartet. Mit diesen Worten lässt sich die Lage der Weltwirtschaft im Jahr 2023 beschreiben. Schließlich dürfte die Weltwirtschaft sowohl dieses Jahr als auch 2024 ein Wachstum von rund 3 Prozent aufweisen. Dies bedeutet aber nicht, dass Anleger sich nun zurücklehnen können, im Gegenteil. Angesichts der weiterhin sehr komplexen Gemengelage ist aktives Management mehr denn je gefragt.

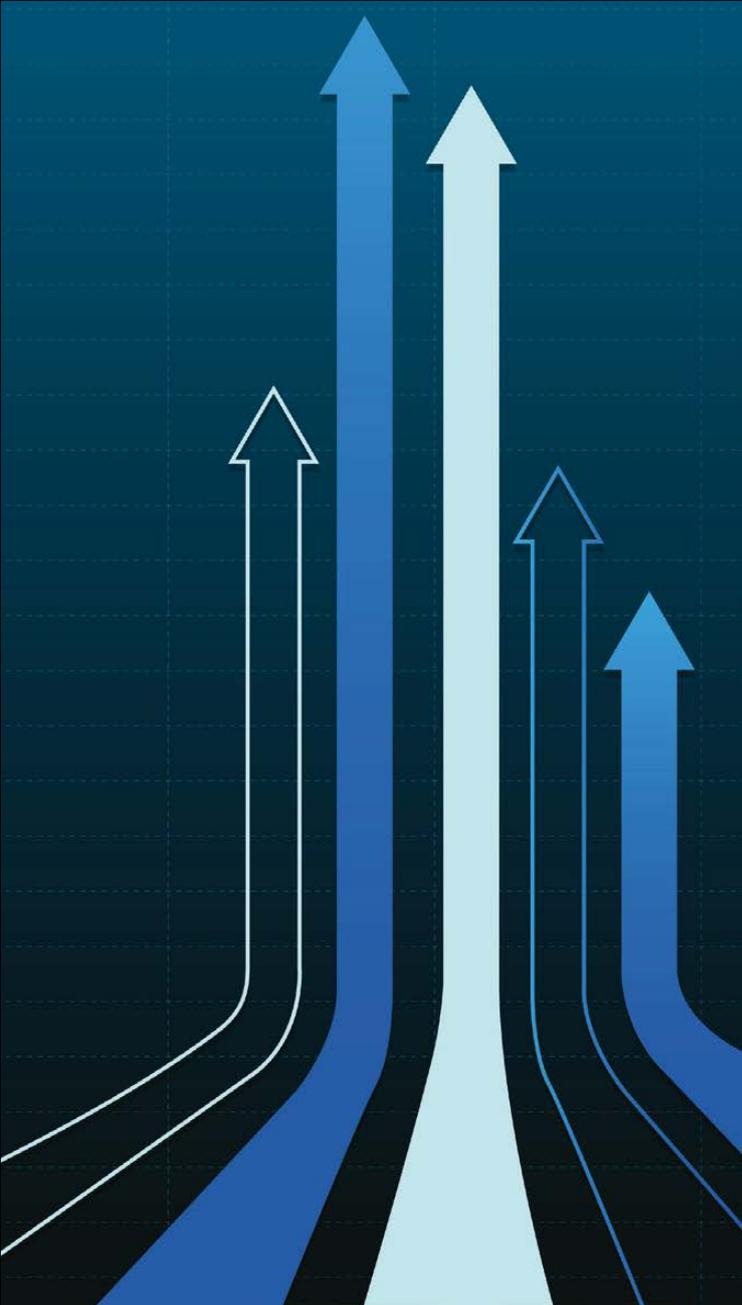
Während des ersten Halbjahrs erhöhte der Internationale Währungsfonds (IWF) zwar seine Wachstums-Prognose für das laufende Jahr leicht, doch kann das aktuelle Wachstumsniveau, in einigen Regionen der Welt, durchaus als schwach bezeichnet werden. Vor allem das anhaltende inflationäre Umfeld und die dagegen ergriffenen Maßnahmen der Notenbanken in Form von Zinserhöhungen bremsen das Wachstum. Denn diese erschweren Investitionen und dämpfen die ökonomische Aktivität rund um den Globus.

## INFLATION IST UND BLEIBT VORERST DIE GRÖSSTE GEFAHR

Zwar ist die Einigung im US-Schuldenstreit sowie das beherzte Eingreifen während der US-Bankenkrise im März, die die Risiken auch perspektivisch gesenkt haben, durchaus zu begrüßen. Doch völlig frei von Hemmschuhen ist das Wachstum aber dennoch nicht. Vor allem die nach wie vor zu hohe Inflation sorgt für große Unsicherheit und Nervosität – und beschert Anlegern, die den Aktienmarkt meiden, weiterhin negative Realrenditen. Dass die Inflation im Falle exogener Schocks,

wie etwa einer Eskalation im Krieg in der Ukraine oder Problemen im chinesischen Immobiliensektor, erneut deutlich ansteigen könnte, muss ebenfalls bedacht werden. Zumal in diesem Fall auch das Wachstum einen erneuten Dämpfer erhalten könnte. Auch eine anhaltende Straffung der Geldpolitik könnte die ökonomische Entwicklung belasten.

Auf der anderen Seite gibt es einigen Experten zufolge auch gute Argumente dafür, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen wieder deutlich an Dynamik gewinnen könnte. So erwarten einige Ökonomen, dass die Leitzinsen in nahezu allen Währungsräumen nach und nach sinken werden – einzige Ausnahme sei Japan, wo die Analysten eine moderate Zunahme für wahrscheinlicher halten. Unser Haus ist da nicht ganz so optimistisch. Dies bedeutet nun nicht, dass wir eine kräftige und lang anhaltende Rezession erwarten. Doch rechnen wir nicht mit zeitnahen Zinssenkungen in den USA – und vor allem nicht im Euroraum. Bis die Geldpolitik gelockert wird, sollten sich Anleger zunächst einmal auf eine Zinspause auf dem Niveau von August 2023 oder leicht darüber einstellen.



Grund zur Panik besteht nun aber nicht. Denn: An den Börsen wird die Zukunft gehandelt und der Markt dürfte schon bald den Blick ins Jahr 2024 richten. Auch wenn im Sommer 2023 die meisten Beobachter noch vorsichtig sind, für 2024 ein Comeback der Märkte vorherzusehen, stehen die Chancen aktuell doch nicht so schlecht. Eine tiefe Rezession scheint nach den jüngsten Inflationsraten vorerst vom Tisch. Zwar mehren sich negative Nachrichten aus China, wo die Erholung nach den Corona-Lockdowns an Schwung verliert und zunehmend auch strukturelle Probleme zu Tage treten, doch ist das nicht mehr als eine Momentaufnahme. Zugleich ist zu konstatieren, dass Indien während Chinas Wachstumsschwäche – die, ganz nebenbei bemerkt, noch immer Wachstumsraten von rund 5 Prozent bedeutet – zunehmend in die Bresche springt. Zudem bleiben auch andere asiatische Volkswirtschaften eine nicht zu unterschätzende Säule der Weltwirtschaft.

## DE-GLOBALISIERUNG: DER WORST-CASE IST UNWAHRSCHEINLICH

Überhaupt sollten Anleger Prognosen mit Blick auf 2024 im Spiegel der aktuell volatilen Gesamtlage sehen: Einige westliche Volkswirtschaften krepeln aktuell ihre Industrie um und machen ihre Wirtschaft fit für eine klimaneutrale Zukunft. Auch Schwellenländer haben erkannt, dass Klimaschutz und Ökonomie durchaus Hand in Hand gehen können – China ist rund um die Batterie- und auch Solarzellen-Technologie bereits stark positioniert und tritt auf internationalen Märkten mit günstigen Preisen und guter Qualität auf.

Auch wenn im Zuge der Spannungen zwischen Ost und West immer auch das Stichwort der De-Globalisierung fällt, dürften die Diskussionen allen Beteiligten doch die Lust an einer irrationalen Konfrontation verdorben haben. Im Sommer stellte das Beratungsunternehmen „Prognos“ eine Studie im Auftrag der Bayerischen Wirtschaft (VBW) vor, die die Kosten einer Bi-Polarisierung der Weltwirtschaft für europäische Volkswirtschaften überschlägt. Das Ergebnis ist klar: Fällt China und dessen Partnerstaaten als Handelspartner weg, würde Europa ein Exportrückgang um 11 Prozent drohen. Doch auch die Kehrseite hat es in sich: Die Importe würden um 17 Prozent schrumpfen. Insgesamt gehe es in Europa im skizzierten Worst-Case-Szenario zusätzlich um 2,6 Millionen Arbeitsplätze.

Gerade angesichts der umfassenden Diskussionen um die De-Globalisierung sowie die wachsenden Probleme auch in China, ist der schlimmste Fall wenig wahrscheinlich. Zwar dürften Volkswirtschaften, wie die EU, ihren Kurs der Autarkie in kritischen Bereichen, wie etwa der Rohstoffversorgung, fortsetzen, doch dürfte es auch weiterhin bei einer weltweiten wirtschaftlichen Zusammenarbeit bleiben – sowohl die kurz- aber auch die langfristigen Vorteile liegen für alle beteiligten rationalen Akteure auf der Hand. Mit Blick auf die US-Präsidentschaftswahl im November 2024 bleiben zwar Risiken, doch spielen diese an den Märkten in den kommenden Wochen und Monaten noch keine allzu große Rolle.

## ANLEGER SOLLTEN DIE GESAMTE KLAVIATUR DES MARKTES NUTZEN

Was wird also für Anleger wichtig? Eine um 3 Prozent wachsende Weltwirtschaft zeichnet zwar kein besonders dynamisches Bild, doch unterstreicht es den Wert, dass es durchaus Sinn ergibt, die Augen nicht vor Investment-Chancen zu verschließen. Wenn wir dann auch noch den Blick auf die entscheidenden Schwellenländer richten, die heute und auch 2024 um rund 5 Prozent wachsen dürften, sollte uns das restlos davon überzeugen, unser Vermögen auch weiterhin an der Börse zu erhalten und im Idealfall zu mehren. Derartige Wachstumsraten in Volkswirtschaften mit Milliarden Einwohnern, wie etwa China und Indien, versprechen in bestimmten Teil-Sektoren große Dynamik und die Aussicht auf attraktive Renditen, wenngleich der Portfolio-Anteil der Schwellenländer deutlich geringer ausfallen sollte, als der Industrieländer-Anteil. Auch in Europa könnte das Pendel nach dem Schock im Zuge des Ukraine-Kriegs und der damit einhergehenden Energie-Situation wieder in den positiven Bereich ausschlagen.



*In Jahrzehnten an den Kapitalmärkten hat sich immer wieder bewahrheitet, dass es an den Börsen nach Krisen immer wieder nach oben geht.*

In Jahrzehnten an den Kapitalmärkten hat sich immer wieder bewahrheitet, dass es an den Börsen nach Krisen immer wieder nach oben geht. Im Verlaufschart lässt sich ein solcher Aufschwung im Rückblick gut erkennen. Man sieht aber immer, dass der Übergang von der Krise zur Normalität von Unsicherheit geprägt ist – ein Selbstläufer sind Investments in Aktien aus heutiger Sicht also nicht. Wenn Anleger aber die gesamte Klaviatur des Kapitalmarkts spielen, sich weltweit engagieren und von einer fundamentalen Analyse leiten lassen, tun sich auch heute bereits vielversprechende Chancen auf.

## AKTIVES MANAGEMENT PUNKTET IN UNSICHEREN ZEITEN

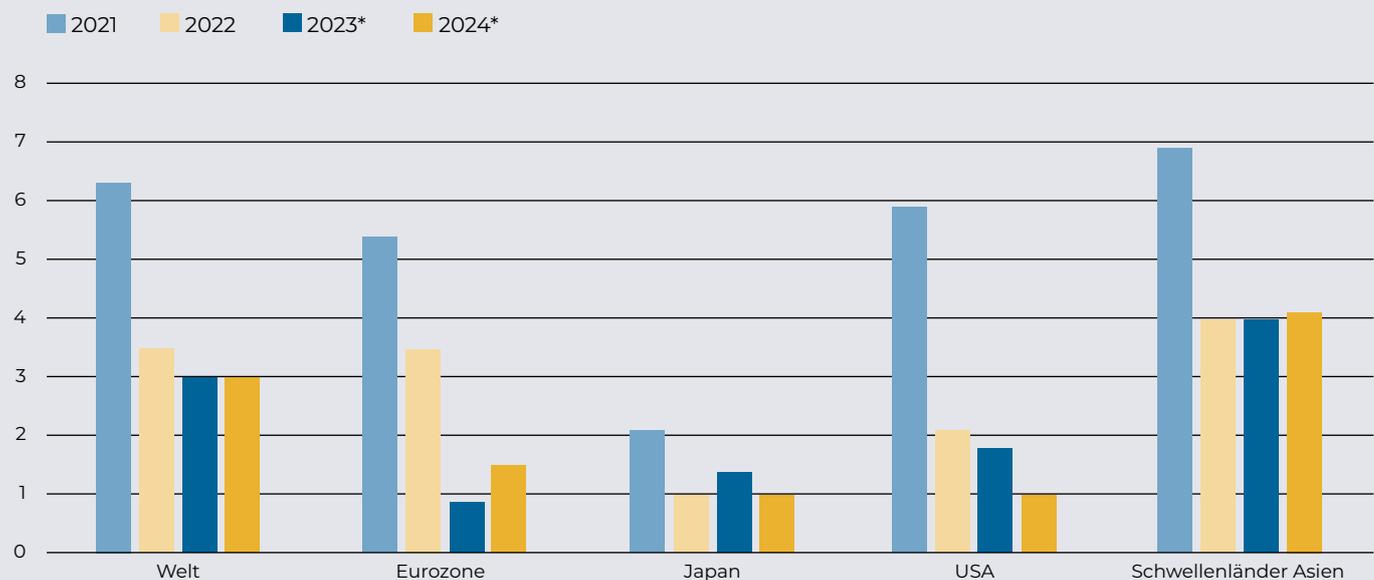
Wichtig bleibt in diesem Zusammenhang, dass Anleger einen klaren Kompass haben und sich abzeichnende Chancen auch ergreifen – und sich von künftigen Kursdellen und der anhaltenden Krisen-Berichterstattung nicht zu sehr beirren lassen. Angesichts der weiterhin recht komplexen Gemengelage bietet es sich gerade für Privatanleger an, sich professionell begleiten zu lassen. Aktives Management bleibt gerade aufgrund der moderaten Wachstumsaussichten das Gebot der Stunde. Wer sich auf diese Weise positioniert, reduziert Risiken und hat für den nicht unwahrscheinlichen Fall, dass es letztlich besser kommt, als erwartet, bereits einen Fuß in der Tür.



*Aktives Management bleibt gerade aufgrund der moderaten Wachstumsaussichten das Gebot der Stunde.*

## KEINE REZESSION, ABER AUCH KEIN BOOM

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



\* Prognose

Stand: Juli 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: IMF

# EUROZONE KÖNNTE 2024 POSITIV ÜBERRASCHEN



Seit jeher gestaltet sich die Beurteilung der Wirtschaft in der Eurozone schwierig – zu fragmentiert ist die Wirtschaftsgemeinschaft. Deutlich wird das etwa beim Blick auf die Verbraucherpreise. Im Juli lag die Teuerung aufs Jahr gesehen in Italien bei 5,9 Prozent, in Spanien waren es dagegen nur noch 2,3 Prozent. Innerhalb der Eurozone lag dieser Wert im Juni bei 5,5 Prozent. Für die Europäische Zentralbank (EZB) könnte diese unterschiedliche Entwicklung der Inflation mittelfristig zu einem Problem werden – schließlich mehren sich Anzeichen der Schwäche, vor allem in der Industrie, die Stimuli langfristig nötig machen könnten.



*Innerhalb der Eurozone zeigt der Frühindikator für den Service-Sektor mit 50,9 Zählern ein leichtes Wachstum an*

Der EMI-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe innerhalb der Eurozone wies im Juli mit 42,7 Punkten auch weiterhin eine deutliche Wachstumschwäche aus. Noch etwas schlechter steht es sogar um die deutsche Industrie: Dasselbe Stimmungsbarometer erreichte hier im Juli lediglich einen Wert von 38,8 Zählern – ein niedrigeres Niveau verzeichnete der konjunkturelle Frühindikator lediglich während der Pandemie und zu Zeiten der Finanzkrise. Nur die griechische Industrie erlebt aktuell einen Höhenflug und verzeichnete während des Sommers noch Werte im expansiven Bereich jenseits der 50-Punkte-Marke. Angesichts der genannten Eckdaten, könnte der Ausblick für die Eurozone düster ausfallen. Doch es gibt auch positive Signale.



## KONJUNKTURDATEN SIGNALISIEREN (NOCH) SCHWÄCHE

Deutlich freundlicher als die Industrie zeigte sich im Juli der Service-Sektor. Innerhalb der Eurozone zeigt der Frühindikator mit 50,9 Zählern sogar ein leichtes Wachstum an. Auch die Arbeitslosigkeit ist – mit Ausnahme von Spanien – in nahezu allen Euroländern auf einem niedrigen Niveau. Da zugleich auch die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte, könnte der Konsum nach dem Teuer-Schock der vergangenen Monate wieder etwas mehr Fahrt aufnehmen und die Wirtschaft in Europa stimulieren. Blickt man auf die entsprechenden Daten brach der Anteil des Konsums am Wachstum innerhalb der Eurozone 2022 deutlich ein. Angesichts der skizzierten Eckdaten ist ein Comeback nicht ausgeschlossen – mit positiven Folgen für die Wirtschaft des gesamten Währungsraums.



*Auch die Arbeitslosigkeit ist – mit Ausnahme von Spanien – in nahezu allen Euroländern auf einem niedrigen Niveau.*

### DAS SCHLIMMSTE IST WOHL ÜBERSTANDEN

Entwicklung der Inflation in der Eurozone auf Zwei-Jahres-Sicht, Angaben in Prozent



Stand: August 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Investing.com

## EUROPÄISCHE UNTERNEHMEN SIND GUT AUFGESTELLT



*Wir glauben, dass das europäische Wachstum im kommenden Jahr sogar noch deutlicher überraschen und sogar das Wachstum in den USA in den Schatten stellen könnte.*

Ihre Hausaufgaben gemacht haben auch viele der europäischen Aktiengesellschaften. Mitte August hatten rund 56 Prozent der Titel im STOXX 600 ihre Umsatzprognosen übertroffen. Beim Gewinn waren es immerhin noch 53 Prozent. Angesichts der Transformation, der sich vor allem Industrieunternehmen ausgesetzt sehen, sind diese Zahlen ordentlich. Auch zeigt sich, dass gerade Branchen, die von der Energiewende besonders betroffen sind, schon früh die Weichen für die Zukunft gestellt und entsprechende Maßnahmen eingeleitet haben. Das dürfte sich mit Blick auf 2024 auszahlen.

Die EZB selbst rechnet 2024 mit einem Wachstum von 1,5 Prozent nach 0,9 Prozent im laufenden Jahr. Das ifo-Institut geht von 1,6 Prozent aus. Wir glauben, dass das europäische Wachstum im kommenden Jahr sogar noch deutlicher überraschen und womöglich das Wachstum in den USA in den Schatten stellen könnte.

### DIE RICHTUNG STIMMT

Entwicklung der Arbeitslosenquote in der Eurozone seit 2000, Angaben in Prozent



Stand: Mai 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: euro-area-statistics.org



Für Anlagen in Aktien stehen die Zeichen also gut. Weniger vielversprechend sind dagegen Zins-Anlagen, die inzwischen – zumindest auf den ersten Blick – wieder an Attraktivität gewonnen haben. Doch trotz Zinsen um die Marke von 3 Prozent, ist die reale Rendite noch negativ. Hinzu kommt für Zinsjäger, die etwa auf Banken aus europäischen Nachbarländern setzen, ein zusätzliches Risiko: Angesichts der wachsenden Verschuldung Italiens ist auch eine Neuauflage der europäischen Schuldenkrise nicht vom Tisch. Italienische Banken könnten im Zuge dessen erneut unter Druck geraten. Zwar sind Zahlungsausfälle dank Sicherungsfonds und europäischer Solidarität unwahrscheinlich, doch bieten Aktien auf sämtlichen Zeitebenen immer noch eine bessere Perspektive.



*Anlagen in Aktien sind und  
bleiben alternativlos.*

## MÄRKTE RICHTEN BLICK GEN ZUKUNFT

Angesichts der laufenden Transformation in verschiedenen Bereichen und der offensichtlichen Wachstumsschwäche, die vor allem die europäische Industrie Mitte 2023 zeigt, sind auch zeitweise Rückschläge nicht ausgeschlossen. Grundsätzlich dürfte die Eurozone ihre Krise aber hinter sich lassen und in den kommenden Quartalen in keine tiefe Rezession mehr schlittern. Der Markt dürfte diese kleineren Rückschläge wegstecken und den Blick schon bald in die fernere Zukunft richten. Angesichts des stabilen Arbeitsmarkts in EU-Ländern und der Inflationsentwicklung dürfte Europas Wirtschaft schon bald wieder an Dynamik gewinnen.



# USA: ROBUSTE KONJUNKTUR TROTZ BESTEHENDER RISIKEN



Über Jahre waren die Vereinigten Staaten das starke Zugpferd der Weltwirtschaft. Auch in den vergangenen Jahren haben wir Titel aus den USA häufig gegenüber ihren Pendanten aus Europa übergewichtet. Obwohl die US-Wirtschaft für ihre Comeback-Qualitäten – man denke an die Finanzkrise oder Pandemie – bekannt ist, mehrten sich in den vergangenen Jahren auch kritische Stimmen. Vor allem die politische Kultur in den USA scheint angeschlagen und birgt – das wissen wir spätestens seit der Präsidentschaft von Donald Trump – mehr als nur politische Sprengkraft.

## US-WIRTSCHAFT MIT GUTER AUSGANGSLAGE

Beim Blick auf die Fakten aber zeigt sich, dass die Vereinigten Staaten noch immer ihre klassischen Qualitäten ausspielen können. Während Europa bis auf Spanien noch immer unter der Inflation ächzt, pendeln die Verbraucherpreise der USA in diesem Sommer um die Marke von 3 Prozent. Damit scheint ein Ausufer der Teuerung vorerst vom Tisch zu sein. Zwar rangiert die Inflation noch immer oberhalb des langjährigen Inflationsziels von 2 Prozent, doch ist schon seit längerer Zeit klar, dass die großen Notenbanken eine geringfügig höhere Teuerung in Zukunft akzeptieren werden. Eine derartige Praxis macht auch vor dem Hintergrund der Verschuldung des Landes Sinn. Eine erhöhte Inflation wertet Schulden ab und erleichtert langfristig den Schuldendienst.



*Eine erhöhte Inflation wertet Schulden ab und erleichtert langfristig den Schuldendienst.*



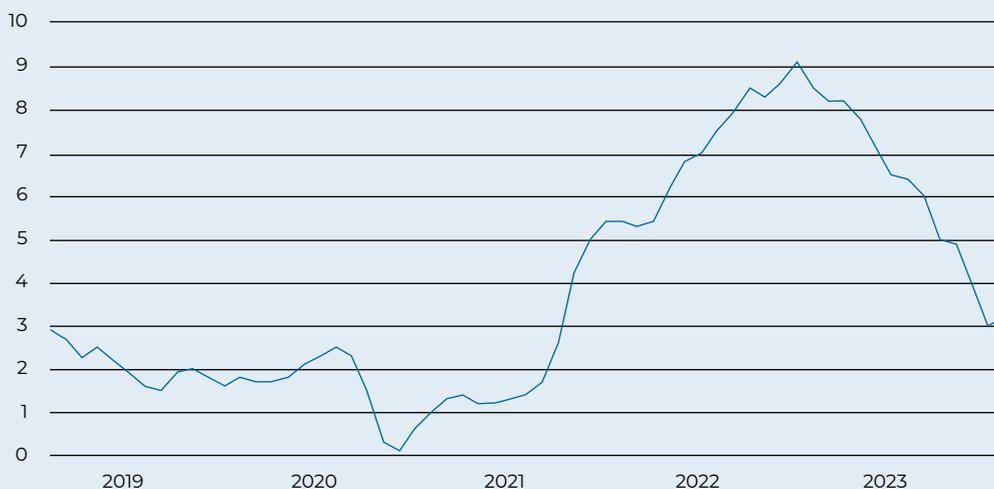
Für die vergleichsweise solide Situation der US-Wirtschaft spricht auch, dass etwa der EMI (Einkaufsmanagerindex) für die US-Industrie im August mit einem Wert von 46,4 zwar im rezessiven Bereich liegt, jedoch weniger deutlich als etwa die Industrie innerhalb der Eurozone. Hinzu kommt, dass die Stimmung unter den US-Einkaufsmanagern schon seit einigen Monaten um dieses Niveau pendelt und sich eine Art Bodenbildung abzeichnet. Weiter im expansiven Bereich befindet sich mit 52,3 Zählern das Pendant für den Dienstleistungsbereich. Insgesamt ist die aktuelle Situation für die US-Wirtschaft eher hoffnungsvoll: Die Konjunkturdaten zeichnen ein mäßig positives Bild und zugleich hat die Notenbank für den Fall der Fälle Spielräume für Zinssenkungen geschaffen, wobei hier die Betonung auf „für den Fall der Fälle“ liegt. Im Normalfall – also ohne weitere exogene Schocks – wird die US-Notenbank Fed in 2023 mit sehr großer Wahrscheinlichkeit noch nicht die Zinsen senken.



*Insgesamt ist die  
aktuelle Situation für  
die US-Wirtschaft  
eher hoffnungsvoll.*

## AUF DEM RÜCKZUG

US-amerikanische Inflationsentwicklung auf Fünf-Jahres-Sicht, Angaben in Prozent



Stand: August 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Investing.com

## DAMOKLESSCHWERT PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL



*Die Vereinigten Staaten  
haben noch immer  
die stärkste Wirtschaft  
der Welt.*

Doch was bedeutet diese Ausgangslage für Anleger? Die Vereinigten Staaten haben noch immer die stärkste Wirtschaft der Welt, die sich im Zuge des Inflation Reduction Acts (IRA) binnen kürzester Zeit gewandelt und eine neue Perspektive eingenommen hat. Zahlreiche Marktführer und die besten Tech-Unternehmen der Welt sind an den US-Börsen notiert. Doch die Märkte haben diese positive Ausgangslage längst eingepreist. Überrenditen gegenüber Europa zu erzielen, wo Aktien größtenteils noch immer im Krisenmodus sind, wird für US-Werte in den kommenden Quartalen schwierig, aber nicht unmöglich. Hier kommt es nun aber vor allem auf die selektive Aktienausswahl an – im Fachjargon Stockpicking genannt – die gerade, aber nicht ausschließlich, in herausfordernden Zeiten ihre Stärken ausspielt.

### US-INDUSTRIE SCHEINT DEN BODEN ERREICHT ZU HABEN

ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe seit August 2018, Angaben in Punkten



Stand: August 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

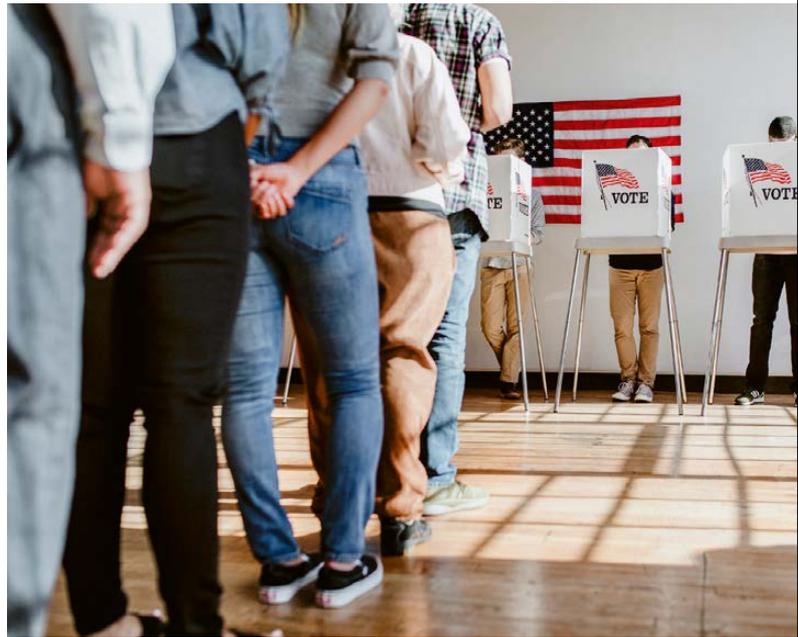
Quelle: Investing.com



Hinzu kommt, dass 2024 auch die kommende Präsidentschaftswahl ihre Schatten vorauswerfen wird. Bleibt eine Präsidentschaft Donald Trumps lange realistisch oder wird der inzwischen vierfach angeklagte Ex-Präsident gar erneut ins Amt gewählt, dürfte das nicht nur für US-Aktien Folgen haben. In diesem Fall dürften Risiken auf sämtlichen Märkten neu bewertet werden. Auch aus diesem Grund könnten US-Aktien mittelfristig eher eine zögerliche Entwicklung zeigen.

## USA BLEIBEN DAS MASS DER DINGE

Bleibt das Schlimmste jedoch aus, dann wird sich die Lage für die USA schnell aufhellen. Die Wirtschaft ist in einer stabilen Verfassung, zeigt große Innovationskraft und zudem dürfte der Dollar-Raum als erste wichtige Volkswirtschaft die Zinsen wieder senken. Langfristig bleiben die Vereinigten Staaten das Maß aller Dinge. Die Konkurrenz aus China wird den USA zwar auf lange Sicht ebenfalls im Nacken sitzen, doch die Vereinigten Staaten bietet noch immer viele gute Argumente, um Investoren zu überzeugen.



# INFLATIONS-TYPOLOGIE: WAS ANLEGER BEDENKEN SOLLTEN

Als die Inflationsrate in Deutschland vor rund einem Jahr zweistellig war, sorgten sich viele Bürger vor einem Gas-Notstand. Teilweise war gar ein dramatischer Einbruch der Wirtschaftsaktivität für den Fall vorausgesagt, dass es zu einer „Mangel-Lage“ kommt. Der Gasnotstand ist glücklicherweise ausgeblieben. Auch hat der kräftige Anstieg der Inflationsraten ein Ende gefunden. Vereinzelt sieht die Lage gar wieder völlig normal aus. Ein Beispiel ist Spanien, wo man angesichts einer Teuerung von 1,6 Prozent im Juni schon gar nicht mehr von einer Inflation sprechen kann. Auch die Verbraucherpreise der USA im selben Monat verbreiteten mit einem Zuwachs um 3,0 Prozent keinen so großen Schrecken mehr. Doch ist die Inflation damit ausgestanden?

## DIE TÜCKEN DER AKTUELLEN INFLATION



*Die Inflation setzt auf  
die großen Sprünge  
des Jahres 2022  
noch eins drauf!*

Wenn heute Inflationsdaten veröffentlicht werden, so beziehen sie sich in der Regel auf den Vorjahresmonat – also auf die Zeit, in der die Deindustrialisierung Deutschlands ein ernstzunehmendes Schreckens-Szenario war und sich andeutete, dass der Krieg in der Ukraine länger dauern würde, als anfangs erhofft. Anleger sollten sich bei Teuerungsraten zwischen 3 und 5 Prozent immer die Ausgangslage von vor einem Jahr vor Augen führen. Dann wird schnell klar: Die Inflation setzt auf die großen Sprünge des Jahres 2022 noch eins drauf!

Um die Lage zu verstehen, lohnt es sich, sich einmal detaillierter mit Inflation und Teuerung auseinanderzusetzen. Volkswirte unterscheiden zwischen einer Nachfrageinflation und einer Angebotsinflation. Erstere Variante steht meist am Ende eines langen ökonomischen Aufschwungs und ist von einem starken Konsum, vielen Investitionen durch Unternehmen und auch mehr Exporten gekennzeichnet. Die Angebotsinflation entsteht dagegen, wenn Güter und Dienstleistungen knapp sind und die Preise deswegen steigen. Die bereits Ende 2021 einsetzende Teuerungswelle trägt viele Merkmale einer Angebotsinflation.



Nach der Corona-Pandemie waren Lieferketten nach Asien noch immer beeinträchtigt. Vor allem die monatelangen Lockdowns in China hielten die ökonomische Welt, die sich im Westen bereits wieder schneller drehte, noch lange in Atem. Auch wirbelte die Pandemie den Arbeitsmarkt durcheinander. Menschen wechselten die Branche, gewöhnten sich ans Homeoffice und entdeckten neue Lebensentwürfe für sich. Die Folge: Das Angebot an Gütern, aber auch an Arbeitskraft war knapp. Mit Ausbruch des russischen Angriffskriegs in der Ukraine und der damit einhergehenden Sanktionen verknappten sich Energie und Rohstoffe zusätzlich. Hinzu gesellte sich die Diskussion um eine De-Globalisierung und die Redundanz von Lieferketten, auch um bei kritischen Rohstoffen und anderen Schlüssel-Erzeugnissen, wie Chips, unabhängiger zu werden. Die dafür nötigen Investitionen begünstigen ebenfalls einerseits die Knappheit und treiben die Preise.

## UNTERSCHIEDE ZWISCHEN USA UND EUROZONE

Als Antwort auf die hohen Preise haben Notenbanken weltweit zum bewährten Mittel der Anhebung der Leitzinsen gegriffen. Die Währungshüter legen auf diese Weise einen Preis für Kapital fest. Dieser setzt sich nach und nach durch und betrifft schließlich sämtliche Marktteilnehmer. Große Unternehmen, die Investitionsentscheidungen treffen wollen genauso wie Konsumenten oder angehende Hausebauer. Während einer klassischen Nachfrageinflation sind Zinserhöhungen ein probates Mittel. Sie sorgen dafür, dass Investoren, aber auch Konsumenten ihre „Was-kostet-die-Welt-Mentalität“ angesichts der höheren Kapitalkosten noch einmal überdenken und sorgen so inmitten einer überhitzten Wirtschaft für punktuelle Dämpfer.



*Während einer klassischen Nachfrageinflation sind Zinserhöhungen ein probates Mittel.*

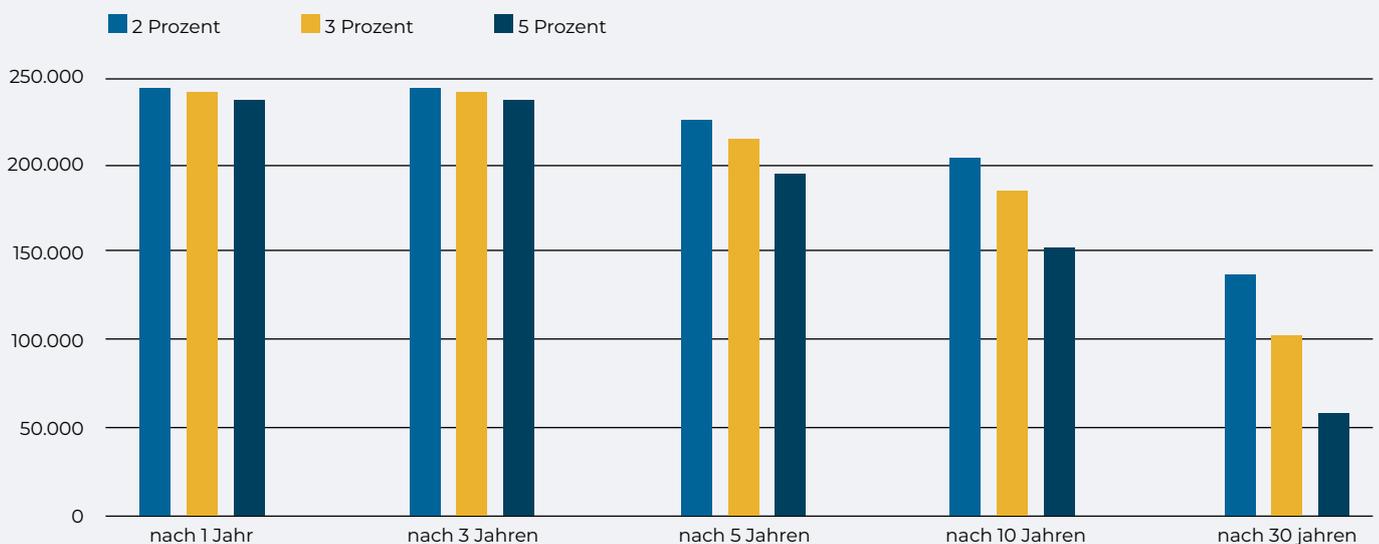
Doch was, wenn Zinsschritte auf eine Angebotsinflation treffen? Die Unterschiede zwischen den Inflationsdaten in den USA und der Eurozone zeigen, dass Zinsschritte bei einer Angebotsinflation weniger effektiv sind. Während die Teuerung in den USA, wo die Wirtschaft nach der Pandemie stärker in Euphorie verfallen war und wo man angesichts eigener Energievorkommen vergleichsweise gering unter den Energiepreisen leidet, bereits stärker zurückgekommen ist, bleibt die Inflation in der Eurozone überwiegend hoch. Das bedeutet zwar nicht, dass die EZB der Teuerung machtlos gegenübersteht, doch spricht vieles dafür, dass die Angebotsinflation die Preise noch für viele Quartale oberhalb des angestrebten EZB-Wertes von rund 2 Prozent hält.

### WAS ZAHNPASTA MIT GUTEN INVESTMENTS ZU TUN HAT

Hinzu kommt, dass Mischformen zwischen beiden Formen der Teuerungen durchaus möglich sind. Etwa wenn die Wirtschaft nach dem Schock wieder Fahrt aufnimmt und die zahlreichen staatlichen Investitionsprogramme, gepaart mit den Maßnahmen von Unternehmen, die Nachfrage auch in Europa wieder merklich treiben. Anleger tun gut daran, auch trotz der jüngsten vermeintlich positiven Nachrichten rund um die Inflation auf Anlageklassen zu setzen, die flexibel sind und auch im Falle einer anhaltend hohen Teuerung ihre Stärken ausspielen – und das sind nun einmal vor allem Aktien.

### SO VERNICHTET DIE INFLATION IHRE KAUFKRAFT

Was von 250.000 Euro übrig bleibt, in Kaufkraft nach x Jahren



Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Eigene Berechnungen



Unternehmensanteile verbriefen eine Beteiligung am Unternehmen und dessen künftigen Gewinnen. Unterschiedliche Branchen können mit einer hohen Inflation unterschiedlich gut umgehen. Während etwa Autohersteller aktuell vermehrt unter einer Kaufzurückhaltung ihrer Kunden leiden, tangieren die höheren Preise Hersteller von Basiskonsumgütern in deutlich geringerer Weise – oder haben Sie während der vergangenen Monate bei Zahnpasta auf den Preis geschaut? Auch Versorger, zu denen wir auch Telekommunikationsunternehmen zählen, punkten mit einer großen Preissetzungsmacht. Wenn die Inflation anzieht, steigt der monatliche Betrag – die wenigsten Kunden werden auf Internet, Telefon und TV verzichten, nur weil eine Preiserhöhung ins Haus steht. Noch eindeutiger ist die Lage bei Gas- und Stromversorgern. Und auch Luxusgüterhersteller mit starken Marken können die gestiegenen Preise vergleichsweise gut an die Kunden weiterreichen.



*Unterschiedliche Branchen können mit einer hohen Inflation unterschiedlich gut umgehen.*

## STEIGENDE ZINSEN KEIN ARGUMENT FÜR REALE RENDITEN

Vieles spricht dafür, dass die Teuerung uns alle noch viele Quartale beschäftigen wird. Die gute Nachricht ist, dass die anfängliche Angst vor einem Inflations-Schock gepaart mit einem Niedergang der Wirtschaft mehr und mehr verfliegt und Szenarien weicht, die weniger dramatisch sind. Doch gerade diese Situation ist tückisch. Vermögen werden selten durch kurze Inflationsschocks aufgezehrt, sondern vielmehr durch anhaltende negative reale Renditen. Auch wenn die Teuerung irgendwann eher unter als über der Marke von 5 Prozent verharret, bleibt der Kaufkraftverlust ein Thema. Aktien bleiben daher das Mittel der Wahl und bieten am ehesten die Chancen, reale Renditen zu erzielen.



*Aktien bleiben daher das Mittel der Wahl und bieten am ehesten die Chancen, reale Renditen zu erzielen.*

## INFLATION: AUF LANGE SICHT VERHEERENDE AUSWIRKUNG

Es ist ein wahrhaft schleichendes Gift, das die Inflation versprüht, vernichtet sie doch nach und nach die Kaufkraft des Geldes. Auf den ersten Blick mag es vielleicht noch nicht allzu dramatisch klingen, wenn die Teuerungsrate „nur“ 3 Prozent beträgt. Doch es ist der Faktor Zeit, der ihre Wirkung freisetzt. So führt eine Inflationsrate von 3 Prozent schon in zehn Jahren dazu, dass das Kapital rund 25 Prozent seiner Substanz verliert.



# WIE ES MIT DEN AKTIENMÄRKTEN AUF LANGE SICHT WEITERGEHT

Dass Aktien in Zeiten der Inflation eine gute Idee sind, haben wir bereits aufgezeigt. Doch haben Aktien ausgehend vom aktuellen Bewertungsniveau überhaupt das Potenzial für attraktive Renditen? Auch hier gibt es eine klare Antwort.

## JETZT DEN GRUNDSTEIN FÜR DEN BÖRSEN-ERFOLG LEGEN

Vieles spricht dafür, dass es wie so oft die Notenbanken sein werden, die den Startschuss für die kommende Rally einläuten könnten. Sobald der aktuelle Zinserhöhungszyklus endet und die Leitzinsen wieder sinken, dürften die Aktienmärkte befreit reagieren. Wir erinnern uns: Die Welt steckt inmitten einer gewaltigen Transformation, die auch vielen Unternehmen große Investitionen abtrotzt. Diese Investitionen fallen leichter, wenn Kapital tendenziell eher günstig zu haben ist. Noch deutlicher ist die Lage bei Wachstumsunternehmen. Diese agieren in der Regel in zukunftssträchtigen Bereichen und mussten in den vergangenen Quartalen nicht selten den Gürtel enger schnallen oder aber Kapitalerhöhungen zu äußerst ungünstigen Konditionen über sich ergehen lassen, um überleben zu können. Eine weitreichende Äußerung von Fed-Chef Jerome Powell oder EZB-Chefin Christine Lagarde und der Markt weiß, dass es auf Sicht von mehreren Quartalen eher besser wird, als schlechter. In den Monaten nach derartigen Äußerungen lassen sich mit Aktien in der Regel attraktive Renditen erzielen – wenngleich Anleger beim Vermögensaufbau mit Aktien nicht in kurzen Zeitabschnitten denken, sondern immer die langfristige Entwicklung im Auge behalten sollten.

Die Bewertungen lassen aktuell Raum für weitere Kursgewinne – Ende Juli lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis aller Unternehmen im DAX mit 12,8 im Bereich des langjährigen Mittels. Während Hausse-Phasen springen die Bewertungskennzahlen in der Regel deutlich an und lagen etwa während der Pandemie bereits bei 30. Auch wenn die Sorge vor einer anhaltenden Rezession viele Anleger verunsichert, scheint am Markt zumindest Raum für eine robuste Entwicklung gegeben zu sein.



Idealerweise sind Anleger bereits positioniert, wenn das Zins-Pendel in die andere Richtung umschwingt. Mit Blick auf die kommenden Monate dürften die Märkte abwartend bleiben – die schleppende Entwicklung der Wirtschaft und weitere Risikofaktoren dürften das Gleichgewicht zwischen Pessimisten und Optimisten begünstigen. Für Anleger mit einem klaren Kompass ist aber gerade das die Zeit, zu handeln. Stockpicker orientieren sich an Bewertungskennzahlen und legen bereits beim Einstieg den Grundstein für künftige Renditen.

## AKTIEN: AUF LANGE SICHT UNSCHLAGBAR

Dennoch mag sich nun der eine oder andere Anleger die Frage stellen, weshalb er gerade jetzt sein Geld am Aktienmarkt anlegen sollte, schließlich rutschte Deutschland jüngst in eine technische Rezession – das deutsche BIP ist also zwei Quartale in Folge geschrumpft – und auch der globale Wirtschaftsmotor läuft nicht gerade auf Hochtouren. Das ist zwar richtig, aber: An der Börse wird die Zukunft gehandelt. Entscheidend ist demnach nicht so sehr der Status quo, sondern vielmehr die Aussichten der Wirtschaft und Unternehmen. Das zeigen auch die Entwicklungen der Vergangenheit. So haben die Aktienmärkte im Schnitt rund sieben Monate vor dem Ende einer Rezession ihren Tiefpunkt erreicht. Und: Bis zum Ende einer Rezession sind die Märkte um durchschnittlich rund 47 Prozent gestiegen – und dies, obwohl die Konjunktur sich noch nicht wieder voll erholt hatte. Das zeigt einmal mehr, wie sinnvoll ein professioneller, antizyklischer Investmentansatz ist.

Lassen Sie sich also gerade in Phasen der Unsicherheit von den oftmals irrationalen Verkaufswellen und kurzfristigen Depotanpassungen anderer Marktteilnehmer nicht verunsichern. Auf lange Sicht – das zeigt ein Blick in die Geschichte – ist es am Aktienmarkt immer nach oben gegangen. So kommt etwa der EuroStoxx 50 von 1990 bis Ende 2021 auf eine jährliche Rendite von im Schnitt 7,6 Prozent – trotz Inflationen, Wirtschaftskrisen und Kriege. Kurzum: Die Welt stand in den vergangenen Jahren schon mehrfach am Abgrund, doch jedes Mal hat sie sich wieder erholt. Wer stets auf bessere Zeiten hofft und in wirtschaftlich schwierigen Zeiten der Börse den Rücken kehrt, wird auf lange Sicht niemals eine jährliche Rendite von im Schnitt fast 8 Prozent erzielen.

## BESSER MIT AUGENMASS INVESTIEREN

Anleger, die mit diesem Wissen im Hinterkopf und geleitet von Bewertungen in solide Branchen mit Zukunft investieren, können in den kommenden Monaten den Grundstein für den langfristigen Vermögensaufbau legen. Gerade wenn der Markt durch sein tägliches Hin und Her keine eindeutigen Signale liefert, bieten sich für Investoren mit einem langen Atem Chancen. Angesichts der zahlreichen Disruptionen, die vielen Branchen bevorstehen und auch einigen Blasen, wie etwa der rund um KI-Aktien, sollten Anleger jedoch mit Augenmaß investieren und lieber auf sorgsam kuratierte Einzelwerte setzen.

# DAX, DOW JONES UND NIKKEI – CHANCEN FÜR AKTIVE ANSÄTZE



Blickt man auf die Entwicklung des DAX-Index, so könnte man sich als geneigter Zeitungsleser die Augen reiben: Sieht so Unsicherheit aus? Tatsächlich zeigt sich das deutsche Börsenbarometer in der Nähe seines Allzeithochs. Was Ende 2022 als versöhnliche Jahresschluss-Rally begonnen hat, wuchs sich zu einer Mini-Hausse aus. Dabei sind die Bewertungen der DAX-Unternehmen noch immer auf einem moderaten Niveau – geht die Rally also weiter?

## DAX: WEITER VIELE BAUSTELLEN

Nicht nur mit Blick auf den deutschen Leitindex sollten sich Anleger davon verabschieden, in linearen Entwicklungen zu denken. Dass der DAX in fünf Jahren höher steht als heute, ist sehr naheliegend. Für Anleger ist Stand heute aber interessant, wie die Monate bis ins Jahr 2024 hinein verlaufen werden. Hier könnte es für Index-Anleger durchaus auch den einen oder anderen schlechten Handelstag geben. Hintergrund sind die anhaltenden Unruheherde und der Umstand, dass der Markt noch mehrere Monate darüber rätseln wird, wie und vor allem wann die Währungshüter ihre Strategie ändern.

Dennoch steht es auch für den DAX nicht schlecht. Der Grund liegt im hohen Nominalwachstum, das im Gegensatz zum realen Wachstum die Inflations-Effekte nicht ausklammert. Ein hohes Nominalwachstum begünstigt die Gewinne der Unternehmen und treibt damit die Kurse. Auch hohe Fremdkapitalquoten treten dann in der Wahrnehmung des Marktes eher in den Hintergrund. Trotzdem bleibt die Lage für deutsche Unternehmen schwierig: ThyssenKrupp, Siemens Energy, aber auch die Deutsche Bank und die Autobauer – nicht wenige Unternehmen haben Baustellen, um die sie sich kümmern müssen. Vieles spricht dafür, dass der DAX seine Rekordjagd im 4. Quartal 2023 nicht derart dynamisch wird fortsetzen können – ein neues DAX-Hoch ist aber keinesfalls vom Tisch.



## DOW JONES: DIE HAUSSE DER WENIGEN

Noch deutlich weiter von seinem Rekordhoch entfernt ist aktuell der Dow-Jones-Index. Blickt man jedoch auf die jüngste Kursentwicklung, so sind auch bei US-Aktien die Bullen los. Es scheint, als habe die KI-Euphorie des Tech-Index Nasdaq-100 direkt auf US-Standardwerte abgefärbt. Im Juli überwogen die Tage mit Kursgewinnen deutlich – eine Gewinnstrecke von rund 20 Handelstagen am Stück unterstreicht das. Doch nur wenige Gewinner-Aktien tragen zur positiven Entwicklung der US-Indizes bei. Das erhöht Risiken für eine zwischenzeitliche Korrektur zusätzlich. Index-Anleger sollten auch bei US-Aktien vorsichtig sein und sich stärker auf ausgewählte Einzeltitel fokussieren.



*Index-Anleger sollten auch bei US-Aktien vorsichtig sein und sich stärker auf ausgewählte Einzeltitel fokussieren.*

## NIKKEI: VOM SONDERLING ZUM NORMALO

Einen Sonderfall stellte für viele Jahre der japanische Aktienmarkt dar. Dieser galt lange als notorisch unterbewertet. Das lag im Umstand begründet, dass die Volkswirtschaft viele Jahre unter niedrigen Wachstumsraten litt. Dies ist inzwischen aber vorbei, was sich auch in einer Inflation zeigt, die für Japan fast schon historisch hoch ist. Auch japanische Aktien sind längst wieder Mainstream – die Bewertungen sind teils sogar minimal höher als im DAX. Damit rangiert der Nikkei im internationalen Vergleich im Mittelfeld. Nachdem der japanische Leitindex in den ersten drei Quartalen deutlich zulegen konnte und um mehr als 15 Prozent stieg, schalten japanische Aktien während der Sommermonate in den Rückwärtsgang. Vor allem sinkende Margen und eine damit einhergehende geringere Gewinnerwartung für das zweite Halbjahr belastete die Stimmung. Bei Japan kommen aktuell mehrere Faktoren zusammen: Einerseits profitiert das Land nicht von China, dem aktuell selbst ein wenig die Dynamik abgeht und außerdem stottert die fertigende Industrie weltweit – auch das weit entwickelte Industrieland Japan wird sich der Transformation stellen müssen und auf mehr Protektionismus und Industriepolitik weltweit reagieren. Wie auch für Deutschland, bergen diese globalen Trends auch für Japan Risiken und erfordern, dass wir auf den jeweiligen Märkten differenziert agieren.



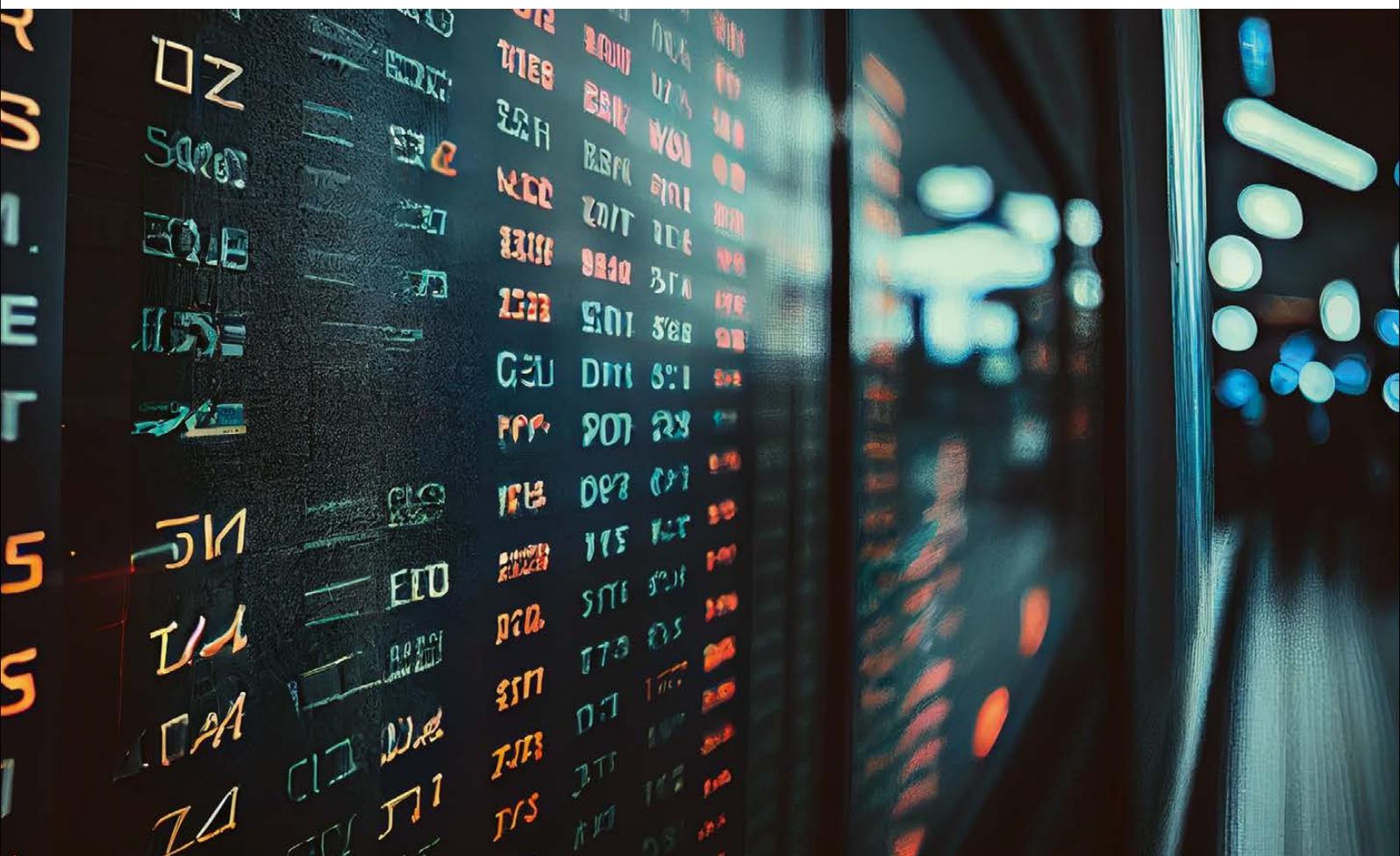
*Auch japanische Aktien sind längst wieder Mainstream – die Bewertungen sind teils sogar minimal höher als im DAX.*

## JETZT SCHLÄGT DIE STUNDE DER STOCKPICKER



*Bei vielen hochgejubelten  
Tech-Titeln sind  
Korrekturen möglich.*

Während die Indizes im ersten Halbjahr haussierten, gibt es noch immer vielversprechende Unternehmen, an denen die Rally vorbeigegangen ist – der Umstand, dass etwa am US-Markt wenige Titel die Indizes getrieben haben, unterstreicht das. Die kommenden Monate werden sich vom ersten Halbjahr unterscheiden. Bei vielen hochgejubelten Tech-Titeln sind Korrekturen möglich. Anderswo könnten Anleger aufgrund bevorstehender Herausforderungen für verschiedene Branchen wieder skeptischer werden und auch mal Gewinne mitnehmen. Eine derartige





Marktphase kommt Stockpickern gelegen. Sie ermöglicht es, bei daniederliegenden Titeln günstig einzusteigen oder bei gefeierten Zukunfts-Aktien bei Schwäche nachzulegen. Da an der Börse die Zukunft gehandelt wird, wird auch die Zinswende ihre Schatten vorauswerfen. Der Umstand, dass sowohl die USA, aber auch Europa und Japan diesbezüglich unterschiedliche Voraussetzungen haben, eröffnet große Chancen, macht Investments aber auch komplexer. Im vierten Quartal schlägt die Stunde der Stockpicker.



*Im vierten Quartal schlägt  
die Stunde der Stockpicker.*

Grundsätzlich gilt gerade bei den drei interessantesten Märkten und Volkswirtschaften, dass beim Stockpicking die Branchen und jeweiligen Unternehmen anhand von aktuellen Detaildaten analysiert werden, um einen Kaufvorteil gegenüber anderen Unternehmen zu generieren. Häufig dienen dazu das sogenannte Discounted Cash-Flow Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes, dazu kommt die Bewertung des Geschäftsmodelles, die Begutachtung des Wettbewerbs und möglicher eigener Vorteile, die zukünftige Gewinnentwicklung sowie die Wachstumsaussichten generell und natürlich die eigene Marktstellung. In diesen Kreis der Analyse wird natürlich ebenfalls der Blick auf das Thema Value oder Growth geworfen, also KGV sowie KBV oder auch EPS sowie die Berücksichtigung von Dividenden. All dies ist beim Stockpicking sicherlich ein gutes Rüstzeug sowie die eigene Erfahrung und auch das Bauchgefühl.



# EMERGING MARKETS: COMEBACK MIT TÜCKEN

Rund 70 Prozent des weltweiten Wachstums werden 2023 im asiatisch-pazifischen Raum generiert – trotzdem blieben Aktien dieser wichtigen Welt-Region bislang hinter ihren Pendants aus Industrieländern zurück. Dabei profitieren asiatische Volkswirtschaften von einer kontinuierlich steigenden Binnen-Nachfrage und anderen Vorzügen, wie etwa einer günstigen Demographie sowie gut ausgebildeten, jungen Fachkräften. Der Umstand, dass viele aufstrebende Tigerstaaten in den vergangenen Jahren im Windschatten Chinas wuchsen, belastete die Kurse in den ersten drei Quartalen 2023 allerdings etwas. Chinas Comeback nach der Pandemie fiel nicht so dynamisch aus, wie von vielen Marktteilnehmern und Volkswirten erhofft. Trotzdem sind Nachhol-Effekte nicht ausgeschlossen, getreu dem Motto „aufgeschoben ist nicht aufgehoben“.

## VON BEWÄHRTEN KRÄFTEN UND NEWCOMERN

Besser lief 2023 bislang für Südamerika: Länder wie Brasilien profitierten in erster Linie von ihrem Reichtum an Rohstoffen. Da Metalle, wie etwa Kupfer, für die grüne Transformation essenziell sind, konnten entsprechende Unternehmen aus Südamerika zuletzt profitieren. Auch der Trend, sich von Monopolisten auf dem Rohstoffmarkt unabhängig machen zu wollen, begünstigte Südamerika gegenüber China und dem ohnehin sanktionierten Russland. Abseits von Rohstoff-Investments gibt es jedoch auch weiter gute Gründe, Asien zu bevorzugen. Neben China, das dank seiner Vormachtstellung bei Zukunftstechnologie schon bald wieder in die Spur finden wird, hat sich auch Indien zuletzt wieder als Hoffnungsträger ins Gespräch gebracht. Hier sind einerseits die enge Verflechtung des Subkontinents mit der Weltwirtschaft sowie die Vielzahl an gut ausgebildeten Arbeitskräften hervorzuheben.



*Abseits von Rohstoff-Investments gibt es jedoch auch weiter gute Gründe, Asien zu bevorzugen.*

Obwohl während der vergangenen Monate, nachdem Indien zum bevölkerungsreichsten Land der Erde wurde, wahre Loblieder auf die größte Demokratie der Welt gesungen wurden, hängt der Himmel auch über Indien nicht voller Geigen. Noch immer gilt die Wirtschaft als teilweise wenig effizient und verkrustet. Auch soziale Spannungen sind in dem Land, das noch nach wie vor große Unterschiede zwischen Arm und Reich aufzeigt, immer möglich. Gleiches gilt auch für viele andere Schwellenländer. Rechtsstaatlichkeit und soziale Stabilität bleiben gerade für ausländische Investoren wichtige Faktoren, um langfristig in Schwellenländern agieren zu können.



## DOLLAR-ZINSNIVEAU FÜR SCHWELLENLÄNDER WEITER WICHTIG

Auch wenn sich viele Länder während der vergangenen Jahre deutlich geöffnet haben und die Bedingungen für westliche Investoren vielerorts gut sind, so haben einige Staaten während der Pandemie doch auch ihre andere, bislang für westliche Beobachter oftmals verborgene autoritäre Seite gezeigt. Ein Beispiel sind die rigorosen Lockdowns in China während der Pandemie. Auch wenn autokratische Systeme Vorteile haben, ihre Volkswirtschaften zu modernisieren, so bleiben angesichts von mangelndem Minderheitenschutz und dem möglichen Machtmissbrauch doch auch politische Risiken.

Gerade in Schwellenländern ist es daher besonders wichtig, dass Anleger ihre Hausaufgaben machen und Investments sorgsam prüfen. Schwellenländer sind ein wichtiger Teil einer langfristigen Vermögensplanung, vor allem konservative Anleger sollten diese Märkte aktuell aber noch verhalten allokiieren. Bereits die Aussicht auf eine mögliche Zinswende im Dollar-Raum kann für Schwellenländer, die von einem schwächeren Greenback tendenziell profitieren, jedoch ein positives Signal sein. Anleger, die bis dahin potenzielle Chancen bereits identifiziert haben, können dann Vorteile ausspielen.



*Gerade in Schwellenländern ist es daher besonders wichtig, dass Anleger ihre Hausaufgaben machen und Investments sorgsam prüfen.*

# ALLES ANDERE ALS LANGWEILIG: INVESTMENTS IN INFRASTRUKTUR

„Marode Straßen bremsen Unternehmen aus“. So bringt das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) die Lage der deutschen Infrastruktur auf den Punkt. Vor allem Unternehmen aus Nordrhein-Westfalen sehen sich inzwischen wegen der schlechten Straßen im Nachteil. Doch Straßen sind nicht das einzige Problem: Während der Sommermonate brachte die Vielzahl privater Photovoltaik-Anlagen vor allem die Stromnetze auf dem Land an ihre Kapazitätsgrenzen. Das Ganze dürfte nur ein Vorgeschmack auf das sein, was deutschen Unternehmen und Verbrauchern langfristig droht: Die Energiewende priorisiert zu Recht regenerative Energiequellen. Diese sind aber im Norden besser ausgebaut, während die Industrie noch überwiegend im Süden angesiedelt ist. Da Stromnetze im Gleichgewicht sein müssen, um stabil zu sein, sind neue Leitungen dringend von Nöten. Dabei geht es um große Überland-Leitungen von Nord nach Süd. Neben der „letzten Meile“ direkt in den Kommunen, die in Zeiten

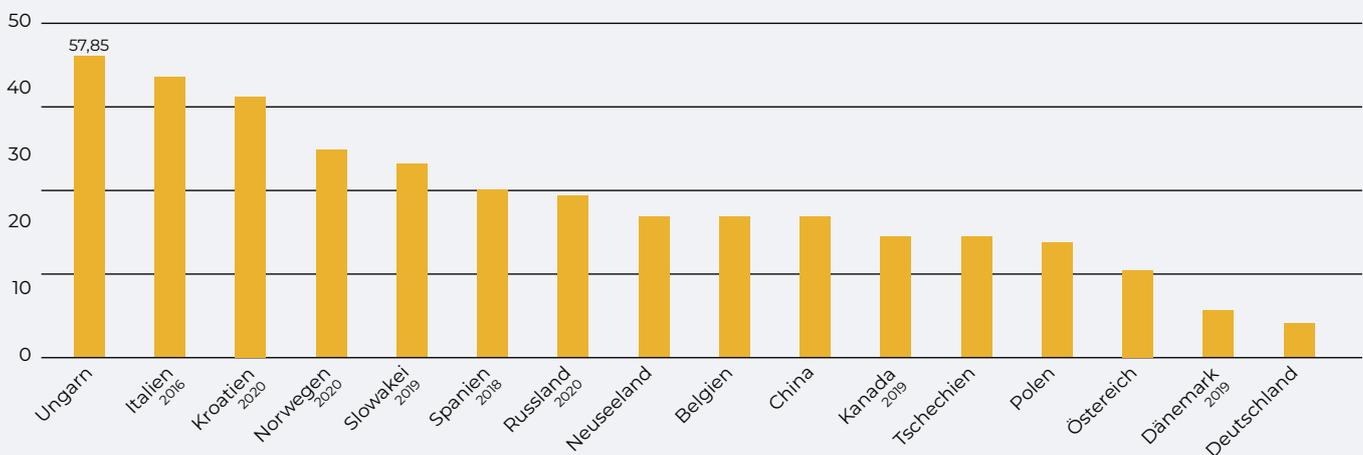
von Wärmepumpen, Klimaanlage und E-Auto mehr Kapazität braucht, ist das die größte Herausforderung für die Stromnetze.

## REGIONALE UNTERSCHIEDE ALS CHAN- CE FÜR INVESTOREN

Gut bestellt ist es in Deutschland dagegen um die Wasserversorgung. Das Geflecht aus lokal zuständigen Wasserwerken gilt auch im internationalen Vergleich als vorbildlich. Neben Dänemark gilt Deutschland als das Land mit dem geringsten Wasserverbrauch. Der Grund liegt auch in den intakten Leitungsnetzen – Wasserverlust kommt in Deutschland anders als etwa in den USA oder in Italien sehr selten vor. Vor allem in den USA, wo die Menschen im Westen ohnehin seit Jahren unter der Dürre leiden, versickert ein Großteil des kostbaren Nass' ungenutzt. Der Hauptgrund liegt in brüchigen Leitungen und maroden Trinkwasser-Reservoirs.

## WASSERVERLUST IN ÖFFENTLICHEN TRINKWASSERNETZEN

In ausgewählten Ländern\*, in Prozent des Wasseraufkommens



Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Hawle

\* das Erhebungsjahr in den einzelnen Ländern ist z.T. unterschiedlich

Doch Infrastruktur ist mehr als Straßen und Leitungen. Auch Flughäfen, Bahnhöfe oder Mobilfunkmasten zählen zum Bereich der Infrastruktur. Da eine intakte Infrastruktur für Volkswirtschaften entscheidend für den ökonomischen Erfolg ist, sind einzelne Bereiche oftmals staatlich reguliert. Diese Regelwerke können Investoren Vor- und Nachteile bieten. Manchmal begünstigen sie Ineffizienzen oder sorgen dafür, dass bestimmte Bereiche für Investoren nicht zugänglich sind. Zugleich bieten staatlich regulierte Teilmärkte nicht selten auch eine langfristige Planbarkeit. Dann etwa, wenn Investitionen in Straßenbauprojekte gekoppelt an Inflationsquoten über viele Jahre konstante Renditen liefern.

## TRANSFORMATIONEN BETREFFEN AUCH INFRASTRUKTUR

Da Infrastruktur in verschiedenen Volkswirtschaften auch unterschiedlich reguliert ist, haben global agierende Investoren dennoch alle Optionen. Beispielsweise sind Wasserversorger in Großbritannien börsennotiert und damit deutlich leichter für Anleger zugänglich, als etwa in Deutschland. Überhaupt haben Untersuchungen ausgewiesener Infrastruktur-Experten gezeigt, dass börsennotierte Infrastruktur gegenüber ihren schwer zugänglichen Pendanten auch einige Vorteile bieten kann. Etwa zeigen Daten, dass Aktiengesellschaften einen besseren Zugang zu Kapital haben und damit größere Projekte umsetzen können. Das sorgt für Skalen-Effekte. Auch beim Thema Nachhaltigkeit zeigten sich börsennotierte Infrastruktur-Gesellschaften agiler. Die Experten von Clearbridge machen etwa bei börsennotierten Flughafenbetreibern bessere ESG-Ratings aus. Weiterhin weisen börsennotierte Gesellschaften bei der Management-Qualität häufig ein höheres Niveau auf.

Kurzum: Es gibt durchaus einige gute Gründe, weshalb sich Infrastruktur-Investments für den langfristigen Vermögensaufbau lohnen dürften. Der Zustand der Infrastruktur ist in vielen Volkswirtschaften schlecht.

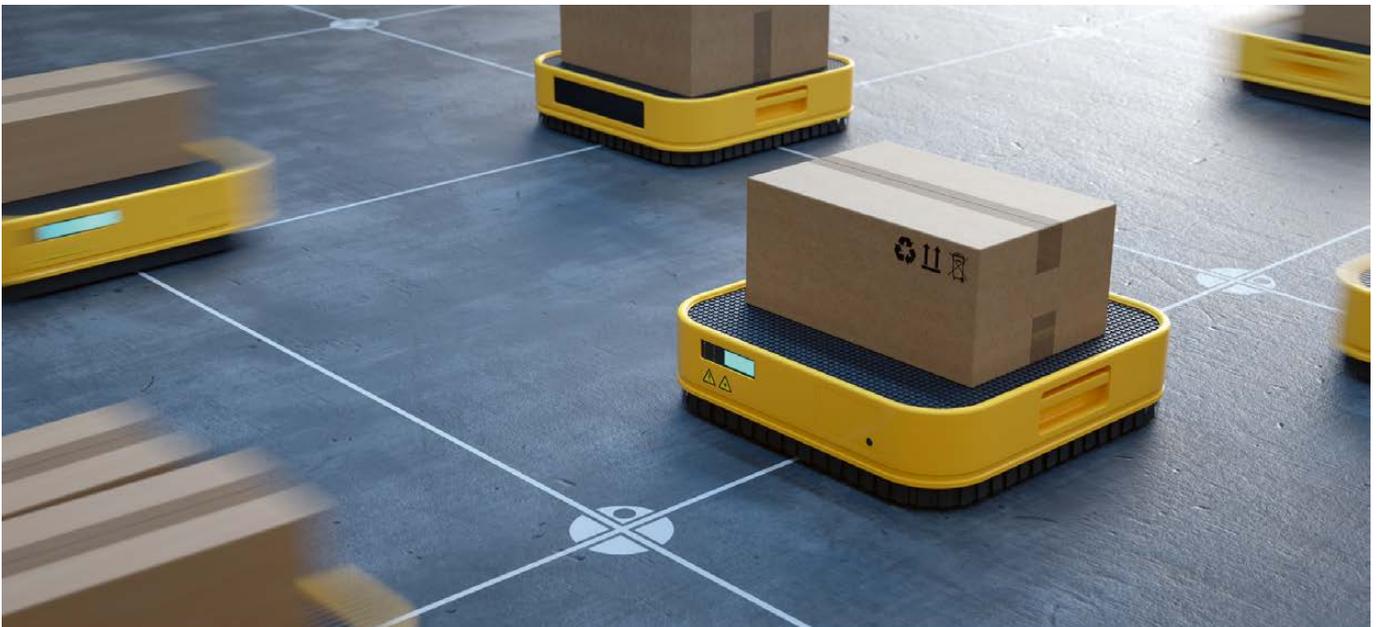
Zugleich steigen die Anforderungen an Straßen, Netze, Leitungen und Co. Die nachhaltige Transformation wird in den kommenden Jahren weitere Herausforderungen stellen, die dringende Investitionen erfordern. Dank der langfristigen Planbarkeit von Infrastruktur-Projekten, der stetigen Erträge und der engen regulatorischen Rahmenbedingungen, ist Infrastruktur ein solides Investment.

Hinzu kommt die anhaltende Landflucht in zahlreichen Schwellenstaaten. Da unter anderem die Chance auf einen gut bezahlten und sicheren Arbeitsplatz in vielen Emerging Markets in ländlichen Regionen zu wünschen übrig lässt und die Aussichten für die Kinder und Jugendlichen vielerorts noch schlechter sind, zieht es immer mehr Menschen in die Städte. Und dies bedeutet auch: Um einen Kollaps des Stromnetzes, der Wasser- und Abwasserleitungen und des Verkehrs zu vermeiden, müssen vor allem auch in zahlreichen Schwellenstaaten enorm hohe Summen in die Hand nehmen, um bestehende Infrastruktur zu ersetzen und den Herausforderungen der kommenden Jahre mit neuer Infrastruktur gerecht zu werden.

## INFRASTRUKTUR ALS BILLIONEN-MARKT

Herausfordernd bleiben für Anleger jedoch zwei Dinge: Die Anlageklasse, die bis vor einigen Jahren fast ausschließlich auf dem Radar institutioneller Investoren war, ist aufgrund der unterschiedlichen Rahmenbedingungen in internationalen Rechtsräumen komplex – ein Maut-Projekt in Frankreich ist mit einem vergleichbaren Projekt außerhalb der EU nur schwer zu vergleichen. Bei börsennotierten Infrastruktur-Gesellschaften kommt hinzu, dass die erhöhte Volatilität Risiken birgt. Anleger sollten bei Infrastruktur stets streng Value-orientiert investieren und sich nicht von Stimmungen leiten lassen. Wer diese Spielregeln berücksichtigt und global agiert, kann ein Portfolio mit Infrastruktur-Investments langfristig solide aufstellen.

# ECOMMERCE UND LOGISTIK – DER SIEGESZUG HÄLT AN



Wie die Beratungsgesellschaft McKinsey weiß, erhalten die Deutschen im Mittel 24 Pakete pro Jahr. Manche Menschen sogar deutlich mehr. eCommerce und Logistik sind in unseren Anlagestrategien seit Jahren ein Dauerbrenner-Thema – und es bestehen auch weiterhin Chancen.

Über Jahre waren der Onlinehandel und die Logistik in erster Linie vom Drang nach mehr Effizienz getrieben. Die Kosten sollten runter und die Margen steigen. Dieses Thema ist in Zeiten von Künstlicher Intelligenz (KI) und neuer digitaler Lösungen auch weiterhin akut – es gibt mit zunehmendem Fortschritt schlichtweg mehr Optimierungs-Potenziale. Das Thema der Resilienz von Lieferketten kannten wir vor 2020 jedoch kaum. Erst die Pandemie hat gezeigt, wie anfällig das über Jahre perfekt geölte Logistik-Getriebe ist, wenn etwas Unvorhergesehenes geschieht. Auch der Krieg in der Ukraine, die Sanktionen gegen Russland sowie die daraus resultierenden geopolitischen Spannungen zeigen, dass die Branche heute anfälliger ist, als noch vor Jahren.

## ZEITENWENDE AUCH IM HANDEL

Zwar kann auch Technologie Lieferketten resilienter machen, etwa indem intelligente Systeme Lieferbedingungen und Lagerbestände überwachen und interpretieren. Doch kommt die Branche nicht umhin, auch in mehr Kapazitäten und Redundanzen zu investieren. Das Just-in-time-Prinzip gilt heute innerhalb der Branche als Relikt der 2010er Jahre und kann schnell teuer werden – dann nämlich, wenn Onlinehändlern die Ware ausgeht und nicht, wie viele Jahre üblich, binnen weniger Tage Ersatz zu beschaffen ist. Schon heute setzen große Händler daher wieder stärker auf Lagerhaltung. Dabei kommt es jedoch verstärkt auf Klasse, statt auf Masse an. Vorgehalten werden sollen diejenigen Produkte, die aktuell auch schwer zu bekommen sind. Innovative Software-Lösungen und Künstliche Intelligenz gehören bei modernen Lagern dazu. Das Stichwort der Branche lautet „Lieferketten-Monitoring“.

## KI DÜRFTE FÜR EINEN EFFIZIENZSCHUB SORGEN

Um Lieferketten durchweg überwachen zu können, sind IT-Systeme nötig, die mit verschiedenen Standards operieren können. Seit Jahren gilt die Blockchain-Technologie als großer Hoffnungsträger, um Prozesse, an denen viele Akteure beteiligt sind, transparent zu machen. Alle großen Logistik-Dienstleister haben bereits in die Technologie investiert. DHL sieht schon heute viele relevante Anwendungsfälle für Blockchain. Es kommt jedoch darauf an, dass mehrere Akteure der Logistikbranche zusammenarbeiten und ein umfassendes Blockchain-Ökosystem schaffen. Das würde dafür sorgen, dass die Technologie ihre volle Leistungsfähigkeit ausspielen kann. Für DHL ist das nur noch eine Frage der Zeit.



Auch der Durchbruch der Künstlichen Intelligenz sorgt dafür, dass Abläufe effizienter und schneller werden. Schon heute arbeiten Onlineshops mit Systemen, die anhand von Maße und Gewicht passende Versanddienstleister in Abhängigkeit von Gebühren aussuchen. Das System druckt das Versandetikett und die Ware kann alsbald das Lager verlassen. Gerade bei kleineren eCommerce-Anbietern schlummern noch zahlreiche dieser potenziellen Effizienz-Gewinne. Anbieter entsprechender Lösungen können davon profitieren.

## ERFOLGREICHE ANBIETER MÜSSEN NACHHALTIGKEIT UND KOSTEN UNTER EINEN HUT BRINGEN

Das Aufkommen an Paketen und Warensendungen hat in den vergangenen Jahren mehr und mehr zugenommen. Angesichts der wachsenden Anzahl an parallel genutzten Lieferketten und dem Anspruch der Kunden, ganz genau zu erfahren, wann Lieferungen auch eintreffen, hält der Digitalisierungstrend in der Logistik auch weiter an. Auch wenn Nachhaltigkeit für immer mehr Kunden wichtig ist, zählt am Ende doch der Preis. Unternehmen aus der Logistik-Branche, die konkurrenzfähig sind und Innovationen vorantreiben, machen sich auch in langfristig ausgerichteten Anlage-Strategien gut.

# KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: EINE REVOLUTION – ABER KEIN SELBSTLÄUFER



*Generative KI hat das Potenzial, zu einem „Produktivitäts-Booster“ zu werden.*

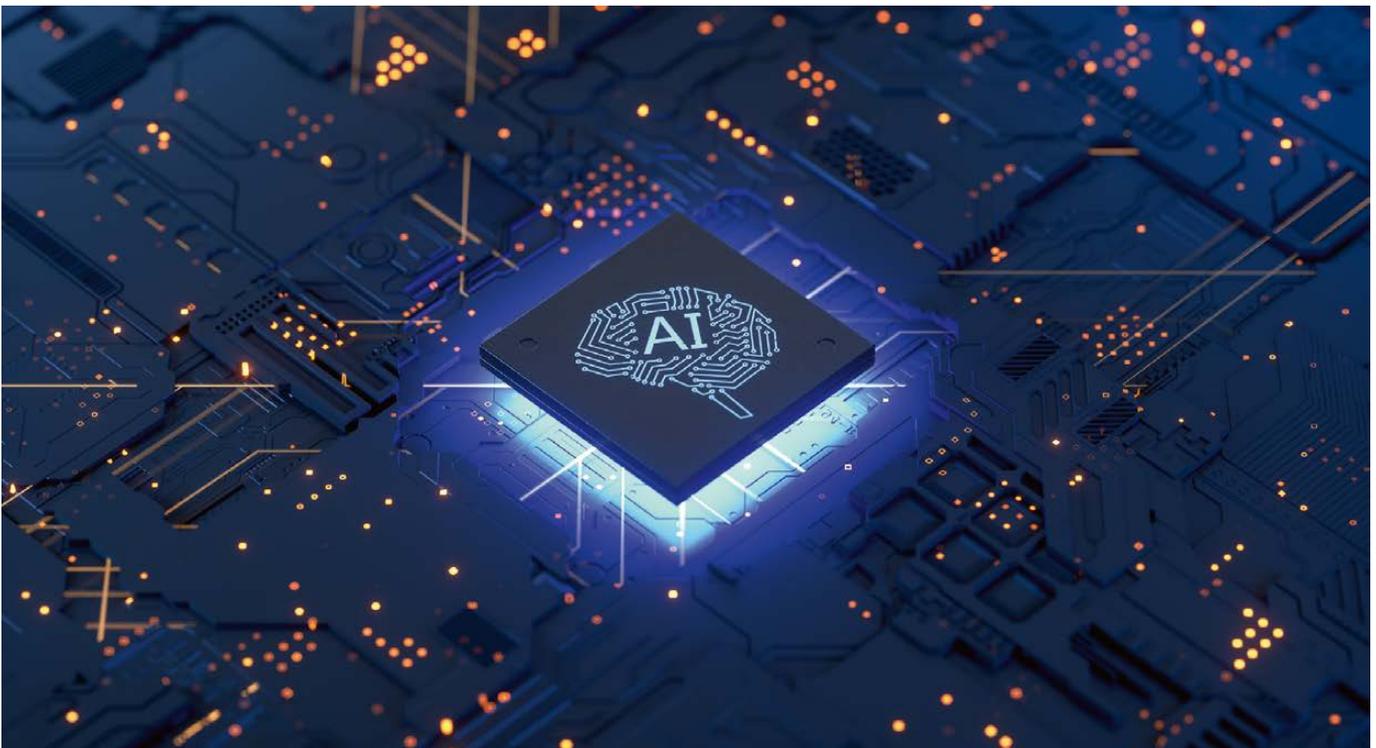
Ende 2022 begann mit der Veröffentlichung von ChatGPT eine Revolution. Der Chatbot, der generative KI vielen Menschen nähergebracht hat und noch heute viele seiner Nutzer verblüfft, stellt eine Zäsur dar. Wie die Beratungsgesellschaft McKinsey schätzt, hat generative KI das Potenzial, zu einem „Produktivitäts-Booster“ zu werden. Jährlich geht es um Zuwächse zwischen 2,6 und 4,4 Billionen US-Dollar. Doch welche Bereiche profitieren von KI?

In der Hightech-Industrie, in Medien oder auch bei Finanzdienstleistern dürften KI künftig mehr und mehr zum Einsatz kommen und zahlreiche Prozesse beschleunigen und / oder optimieren. Doch auch in der Biotechnologie ist KI ein Thema. Dann etwa, wenn es darum geht, Versuche, die bislang noch im Labor stattgefunden haben, zu simulieren. Auf diese Weise dürften nicht nur die Kosten sinken, sondern auch wagemutige Projekte mit geringen Erfolgchancen realistischer werden – gerade, wenn es um seltene Krankheiten geht, kann KI ein Segen sein.

## ANLEGER KÖNNEN FOKUS AUF NISCHEN-ANBIETER LEGEN

Doch wie sollen Anleger den KI-Hype begleiten? Viele Aktien, die Chancen rund um KI versprechen, sind in den vergangenen Monaten bereits stark gestiegen. Ein gutes Beispiel dafür ist der Chip-Hersteller NVIDIA, der an zahlreichen Trends beteiligt ist. Im Falle von NVIDIA sind das etwa das Wachstum im Bereich Computerspiele und Unterhaltung oder die Blockchain-Technologie. Auch andere KI-Profiteure, wie Alphabet, Apple oder Intel bieten auf lange Sicht attraktive Renditechancen. Doch gibt es rund um KI zusätzliche Investment-Chancen.

Dazu zählen etwa Branchen, die direkt vom vermehrten Einsatz von KI profitieren werden. Neben den genannten Sektoren sind auch Anbieter von Spezialsoftware interessant, die dank KI neue Argumente für ihre Lösungen erhalten. Beispiele sind etwa Anbieter von Software für die Finanzbranche oder auch Lösungsanbieter rund um die Bereiche Warenwirtschaft, Logistik und Personalmanagement. Hier gibt es gleich mehrere Unternehmen, die ihre Kunden seit Jahren überzeugen und die sich bereits angeschickt haben, die neue KI-Technologie schnellstmöglich zu implementieren. Für private Anleger problematisch ist jedoch, die aussichtsreichen Unternehmen zu identifizieren und deren langfristige Wachstumschancen einschätzen zu können. Zeigt doch ein Blick in die Vergangenheit, dass sich die „revolutionären“ Ideen vieler junger Unternehmen häufig nur eine Luftnummer waren – und nichts erreicht haben, außer das Vermögen der Investoren zu vernichten.



Investoren sollten bei KI-Investments unbedingt bedenken, dass viele Lösungen ihre Stärken erst nach und nach ausspielen werden. Auch ist das KI-Universum weniger als ein Jahr nach dem Start von ChatGPT noch unübersichtlich. Nahezu jedes Unternehmen macht inzwischen erste Gehversuche mit der neuen Technologie. In manchen Bereichen wird KI revolutionäre Veränderungen einleiten und neue Wachstumsperspektiven schaffen, andernorts wird KI an die Grenzen des Möglichen stoßen.

## GRÜNDLICHE ANALYSE BLEIBT ENTSCHEIDEND

Aus diesen Gründen gilt es, bei KI-Investments mit Augenmaß zu agieren und langfristige Investments auf Basis von Bewertungskennzahlen einzugehen. In vielversprechenden Nischen bieten sich auch taktische Engagements an. Sicher bleibt allerdings, dass auch der KI-Trend nicht frei von Rückschlägen sein wird – nicht alle Unternehmen werden profitieren. Die Vielzahl an Unternehmen, die derzeit auf den KI-Zug aufspringen, müssen daher kontinuierlich auf Herz und Nieren überprüft werden – angefangen von den Managementqualitäten, der Positionierung der Konkurrenz, der aktuellen Bilanz und den langfristigen Wachstumschancen. Eine komplexe Aufgabe, die viel Erfahrung, Wissen und ein breites und belastbares Netzwerk erfordern – und somit für das Gros der Privatanleger sicherlich nicht in Eigenregie umgesetzt werden kann.



*Investoren sollten bei KI-Investments unbedingt bedenken, dass viele Lösungen ihre Stärken erst nach und nach ausspielen werden.*

# MOBILITÄTSBRANCHE IM WANDEL



Im Juli meldete das Handelsblatt, dass die großen deutschen Autobauer in den ersten fünf Monaten des Jahres deutlich weniger Autos verkauft haben, als im selben Zeitraum 2019. Die Rückgänge beim Absatz lagen bei VW, Mercedes-Benz und Co. zwischen 20 und 30 Prozent. Denn Kunden halten sich aktuell aus mehreren Gründen zurück: Erstens fremdeln viele Kaufinteressenten noch immer mit der Elektromobilität und halten Reichweiten und Lade-Infrastruktur nicht für ausreichend. Hinzu kommt, dass die Inflation dafür sorgt, dass größere Anschaffungen erst einmal aufgeschoben werden. Dieser zeitweise Effekt bedeutet jedoch nicht, dass innerhalb der Mobilitätsbranche kein Wachstum zu erwarten ist.

## CHINESISCHE HERSTELLER SETZEN ZUM ÜBERHOLEN AN

Wie die Studie „Die Zukunft der Mobilität – Die Zukunftstrends in den Bereichen Elektromobilität, Connected Car und Mobilitätsdienstleistungen“, die von BNP Paribas in Auftrag gegeben und vom Center of Automotive Management durchgeführt wurde, Ende 2022 zeigte, werden bis 2030 rund ein Viertel der Autos auf deutschen Straßen Elektroautos sein. Die Autoren der Studie sehen ebenfalls noch eine große Skepsis gegenüber elektrischen Antrieben, konstatieren aber zugleich eine große Offenheit bei jüngeren Generationen. Ebenfalls sehen die Autoren, dass sich der Fokus der Käufer von morgen weg von Faktoren wie Leistung und Ausstattung und hin zu vernetzten Dienstleistungen und digitalen Ökosystemen verschieben wird. Diesen Trend greifen schon heute viele Autohersteller auf. Etwa, wenn KI-Systeme für Autos adaptiert werden, wie das Mercedes-Benz im vergangenen Sommer angekündigt hat. Bis 2030 könnten vernetzte Dienstleistungen rund ums Auto jährlich Umsätze von bis zu 200 Milliarden Euro generieren.



Auch chinesische Hersteller sind bei technischen Gimmicks und vernetzten Features aussichtsreich positioniert. Zwar wirken zahlreiche Assistenten auf deutsche Fahrer aktuell manchmal noch etwas bevormundend – etwa, wenn der Spurhalte-Assistent schon die kleinste Abweichung von der Ideallinie frech mit Zweifeln an der Fahrtüchtigkeit des Piloten quittiert, doch dürften es Hersteller wie BYD und Co. es mittelfristig schaffen, ihre inzwischen hochwertigen Autos voller modernster Technik auch westlichen Käuferinnen und Käufern nahezubringen.

Für deutsche Automobilunternehmen ist die Konkurrenz aus China eine echte Bedrohung. Schon heute dürften die Margen bei chinesischen Autobauern üppiger ausfallen. Die Marktdominanz in China, dem inzwischen wichtigsten Absatzmarkt der Welt, begünstigt positive Skalen-Effekte und birgt Reserven für Preiskämpfe. Deutsche Autohersteller müssen sich warm anziehen. Das gilt vor allem angesichts der Käufer von morgen, von denen viele mit Leistung, sportlichen Fahrwerken oder anderen technischen Feinessen nicht mehr so viel anfangen können, wie die heute 40- bis 60-jährigen.

## INDIVIDUALVERKEHR BLEIBT GEFRAGT

Hinzu kommen Entwicklungen bei der Akku-Technologie. Insbesondere die Beschichtung von Anoden hat das Potenzial, Leistung und Haltbarkeit von Batterien weiter zu verbessern. Aktuell schicken sich in vielen Regionen der Welt Unternehmen an, hier mit innovativen Ideen Marktanteile von morgen zu sichern. Ebenfalls von wachsender Bedeutung ist die Frage der Nachhaltigkeit. Batterien und ihre Bestandteile müssen ESG-Kriterien entsprechen, um für Kunden von morgen interessant zu sein. Wer in die Mobilitätsbranche investiert, muss zwischen aktuellen Marktanteilen, künftigen Chancen und Nachhaltigkeit abwägen. Der aktuelle Wandel mischt die Karten neu. Gut informierte Investoren können daraus Profit schlagen.



*Für deutsche  
Automobilunternehmen  
ist die Konkurrenz aus China  
eine echte Bedrohung.*



*Wer in die Mobilitätsbranche  
investiert, muss zwischen  
aktuellen Marktanteilen,  
künftigen Chancen und  
Nachhaltigkeit abwägen.*

# AUTOMATISIERUNG UND ROBOTIK: HIGHTECH EROBERT NEUE BRANCHEN



Technische Neuerungen haben die Industrialisierung seit jeher beschleunigt. Ausgehend von der Dampfmaschine bis hin zu Fließbandarbeit und Serienproduktion. Roboter haben diesen Trend in den vergangenen Jahrzehnten fortgeschrieben und es unter anderem ermöglicht, dass auch vermeintliche Hochlohn-Länder, wie etwa Deutschland, international konkurrenzfähig geblieben sind.

In Zeiten des Fachkräftemangels versprechen sich Unternehmen weitere Produktivitätsschübe durch neue Technologie. Eine Untersuchung des WU Department of Economics zeigt, dass der Grad an Automatisierung steigt, je eher in einer Volkswirtschaft Arbeitskräfte fehlen. Die niedrigen Arbeitslosenquoten in vielen Industrieländern sowie der enorme technologische Fortschritt der vergangenen Jahre, könnten daher einen neuerlichen Produktivitätsschub mit sich bringen.

## ENERGIEWENDE BEGÜNSTIGT EINSATZ VON ROBOTERN

Auch wenn große Industrieunternehmen mit immer ausgefeilteren Lösungen komparative Vorteile zur Konkurrenz anstreben, findet die eigentliche Revolution aktuell woanders statt – und zwar in der sogenannten „Low-Cost-Robotik“. Immer mehr Roboter lassen sich inzwischen ohne Programmierkenntnisse einrichten oder entsprechende Routinen nachträglich zukaufen. Damit erreicht die Automatisierung immer neue Anwendungsbereiche. Exemplarisch für diesen Trend ist auch der wachsende Zuspruch zu 3D-Druckern. Noch vor einigen Jahren sehr teuer, gehören die Geräte inzwischen für viele Bastler zum alltäglichen Repertoire. Kleinserien oder hochgradig spezialisierte Produkte lassen sich dank 3D-Druckern günstiger herstellen.

Ein zusätzlicher Treiber des Trends zu mehr Robotik und Automatisierung dürfte auch der wachsende Anspruch der Industrie sein, Energie einzusparen. Wie der Interessenverband berichtet, spart der Einsatz von Robotern aufgrund der größeren Effizienz nicht unerheblich Energie ein. Auch ist es bei einigen Robotern bereits möglich, Bewegungsenergie wieder in Strom umzuwandeln, der für andere Prozesse genutzt werden kann. Ein weiteres Wachstumsfeld für Roboter ist deren Kombination mit Künstlicher Intelligenz (KI). Schon heute kann KI einfache Programmierarbeiten übernehmen oder Daten interpretieren. Da Roboter und andere moderne Industrieanlagen mit Sensoren ausgestattet sind, liegen Daten, mit denen sich arbeiten lässt, in der Regel bereits vor.



## KI MACHT ROBOTER VIELSEITIGER

Unternehmen aus dem Maschinenbau sollten ausgehend von der aktuellen Marktlage langfristig zu den Gewinnern dieser Entwicklung zählen. Auch wenn sich angesichts von Konjunktursorgen und Teuerung hier und da noch eine abwartende Haltung zeigt, sind die Chancen der Automatisierung für immer mehr Branchen groß. Insbesondere auch bei kleineren Unternehmen oder im Handwerk können Roboter eine Antwort auf den Fachkräftemangel sein. Lösungsanbieter rund um die Industrie 4.0 bieten schon heute weltweit gefragte Produkte. Die Neuerungen durch KI und die immer niedrigeren Eintrittshürden, dank „Low-Cost-Robotik“ und „No-Code-Programmierung“, eröffnen Zugang zu neuen Märkten. Anleger können diese Trends mit etablierten und gleichsam soliden Marktführern aus der Branche begleiten. Deutschland, Japan, die Schweiz oder andere Regionen der Welt bieten zahlreiche attraktive Kandidaten.



*Insbesondere auch bei kleineren Unternehmen oder im Handwerk können Roboter eine Antwort auf den Fachkräftemangel sein.*

# INVESTMENTS IN WASSER: TECHNOLOGIE BIETET POTENZIAL



*Unicef, die Kinderhilfsorganisation der Vereinten Nationen (UN), sieht die Welt inmitten einer Wasser- und Hygienekrise.*

Unicef, die Kinderhilfsorganisation der Vereinten Nationen (UN), sieht die Welt inmitten einer Wasser- und Hygienekrise. Aktuell haben rund 2 Milliarden Menschen keinen regelmäßigen Zugang zu sauberem Trinkwasser. Ganze 2,3 Milliarden Menschen haben nicht die Gelegenheit, ihre Hände regelmäßig mit Wasser und Seife zu waschen.

Spätestens seit der Pandemie wissen wir, welche Folgen mangelnde Hygiene für uns alle haben kann – und sei der Ort auch außerhalb unseres alltäglichen Fokus. Doch auch in Industrieländern gibt es ein Problem mit Wasser – der vergangene Sommer warf auch in Mitteleuropa ein Schlaglicht auf die Problematik. Sinkende Grundwasserspiegel sind auch in Deutschland ein Problem. In Ländern wie Italien oder den USA gehen zudem große Mengen des kostbaren Guts aufgrund maroder Leitungen verloren.

## ISRAEL ALS AGRITECH-PIONIER

Welche Chancen Investments in Infrastruktur bieten, zu denen auch Wasserleitungen und Wasserwerke gehören, haben wir bereits aufgezeigt. Doch auch Wasser an sich ist ein lohnendes Investment. Im vergangenen Sommer mussten Bauern zeitweise auf Wasser aus Bächen und Flüssen verzichten, das sie zuvor seit Jahrzehnten zur Bewässerung von Feldern oder Obstwiesen nutzten. Aktuell wird darüber diskutiert, Landwirte für dieses öffentliche Gut bezahlen zu lassen. Sobald ehemals kostenlose Güter ein Preisschild erhalten, werden Verbraucher erfinderisch. Eine solche Entwicklung ist auch in Deutschland zu erwarten.



Aus Investoren-Sicht lohnt es sich daher, einen Blick in Regionen zu werfen, wo Wasser seit jeher knapp ist. Israel schafft es seit Jahrzehnten, trotz seiner Lage inmitten von Wüsten zu einem leistungsfähigen Erzeuger landwirtschaftlicher Produkte zu werden. Selbst Avocados und andere Früchte mit einem großen Bedarf an Wasser wachsen in Israel. Maßgeblich für den Erfolg der israelischen Landwirtschaft ist der Erfindergeist im Land. Seit Jahrzehnten setzt man auf innovative Methoden zur Bewässerung. Da wird das kostbare Nass tröpfchenweise in der Nähe von Wurzeln abgegeben, statt wie oftmals in zahlreichen Ländern noch üblich, im großen Stil mittels Sprinkler-Anlagen, die häufig sogar am Tag laufen – und somit ein Großteil des Wassers verdunstet.



*Aus Investoren-Sicht lohnt es sich daher, einen Blick in Regionen zu werfen, wo Wasser seit jeher knapp ist.*



Auf die Spitze treiben israelische Landwirte ihre Technologie durch Vernetzung. Sensoren können Trockenheit messen und die Kopplung mit Wetterdiensten sorgt dafür, dass wirklich nur dann gegossen wird, wenn Pflanzen auch Wasser benötigen. Auch bildgebende Verfahren mit Hilfe von Drohnen und KI, die den Zustand von Pflanzen schnell überwachen können, sind eine mögliche Option. Auch Pflanzen vor dem Einfluss der Sonne zu schützen, ist ein gangbarer Weg. In bayerischen Anbaugebieten für Hopfen laufen aktuell Pilotprojekte mit mittels speziellen Solar-Röhren überdachten Feldern. Diese verschatten die empfindlichen Pflanzen, lassen Regen durch und sorgen zusätzlich für Strom.



*Mit cleveren Methoden  
besteht in der Landwirtschaft  
hohes Einsparpotenzial.*

Diese Beispiele zeigen, dass es durchaus möglich ist, das kostbare Gut sinnvoll und effektiv zu nutzen – und somit den Verbrauch zu reduzieren. Dies gilt nicht nur, aber vor allem für die Landwirtschaft, die zu den größten Wasserverbrauchern zählt und enorme Mengen verbraucht. So wird beispielsweise für die Herstellung von nur einem Kilogramm Weizen 1.300 Liter Wasser benötigt. Mit cleveren Methoden besteht in der Landwirtschaft hohes Einsparpotenzial.

## INVESTITIONEN IN DIE ZUKUNFT

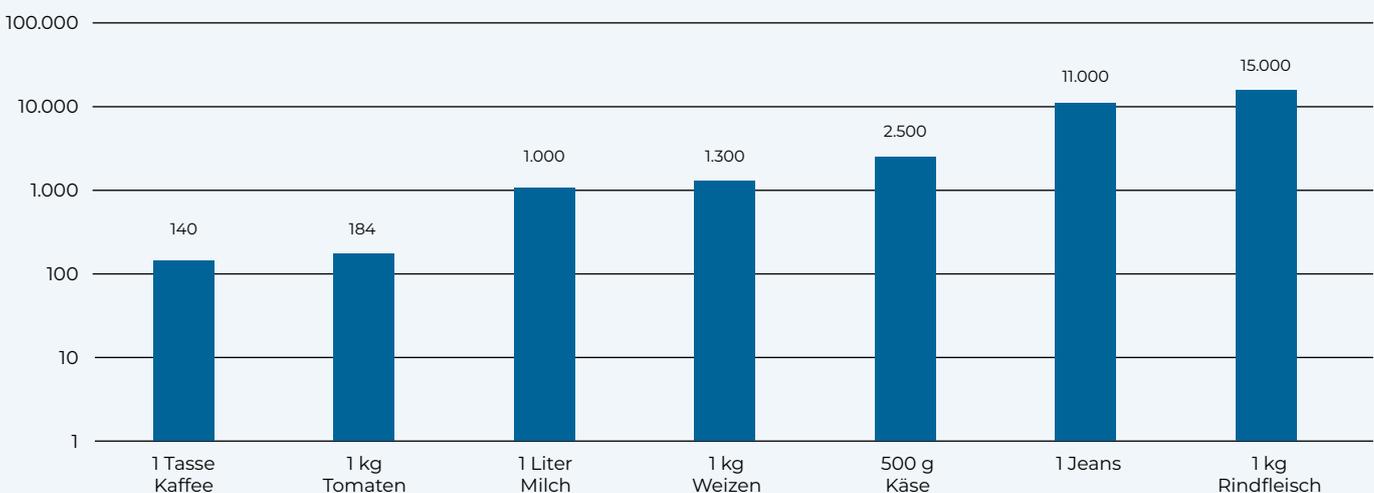
Auch wenn es darum geht, in entlegenen Regionen der Welt Wasser zu Tage zu fördern oder zu reinigen, sind dezentrale Lösungen mit Hilfe von Solarenergie eine naheliegende Option. Dass sauberes Wasser grundsätzlich allen Menschen zur Verfügung stehen soll, ist das erklärte Ziel der UN. Dass natürliche Wasserreservoir endlich sind und damit schützenswert, ist inzwischen auch in Mitteleuropa angekommen. Innovative Unternehmen bieten schon heute entsprechende Lösungen. Investoren, die sich von Erfolgsgeschichten in anderen Regionen der Welt inspirieren lassen und Marktentwicklung auf diese Weise antizipieren, können mit Investments rund um Wasser die Weichen für eine bessere Zukunft stellen und attraktive Renditen erzielen. Nicht von ungefähr hat unser Haus daher schon seit vielen Jahren Unternehmen auf dem Schirm, die Technologien bieten, um Wasser möglichst effektiv zu nutzen und somit den Wasserverbrauch insgesamt zu reduzieren sowie Konzerne, die in den Bereichen Desinfektion, Transport und Verteilung tätig sind.



*Dass sauberes Wasser grundsätzlich allen Menschen zur Verfügung stehen soll, ist das erklärte Ziel der UN.*

## NAHUNGSMITTEL-PRODUKTION BENÖTIGT ENORME WASSERMENGEN

Durchschnittlicher Wasserverbrauch in Liter



Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: waterfootprint.org

# ALLES IST NICHTS OHNE EIN PROFESSIONELLES RISIKOMANAGEMENT

Die nach wie vor hohe Inflation, kräftig gestiegene Leitzinsen, der anhaltende Krieg in der Ukraine, Materialknappheit und weiterhin existierende Lieferkettenprobleme sowie die schweren Krisen der vergangenen Jahre ziehen nicht spurlos an der Wirtschaft und dem Kapitalmarkt vorüber. Zum einen haben sie neue innersystemische Konjunkturzyklen hervorgerufen. Und auf der anderen Seite multiple Krisen wie etwa die Staatsschulden- und Bankenkrise sowie realwirtschaftliche Turbulenzen verursacht, die nach wie vor nicht nur in einer hohen dynamischen Wechselwirkung vorhanden sind, sondern sich sogar weiter ausdehnen. Gleichzeitig haben die Ereignisse rund um die Finanzkrise 2008/2009 und die aktuellen Krisen gezeigt, dass klassische Portfolio- und Risikomodelle nicht in der Lage sind, koordinierte und marktübergreifende Dynamiken an den Finanzmärkten zu erfassen, die temporär unterschiedliche Märkte und Assetklassen in die gleiche Richtung treiben und schließlich in Extremsituationen münden.

## KONSEQUENTER RISIKOMANAGEMENT-ANSATZ IST DAS A UND O

Massive Zentralbankinterventionen, wie wir sie in den vergangenen Jahren zuhauf erlebt haben, führen häufig zu hohen Korrelationen zwischen unterschiedlichen Assetklassen. Gleichzeitig wird das Nachfrageverhalten großer Klassen von Investoren durch ihre regulatorischen Rahmenbedingungen in einer Weise determiniert, die wiederum die Korrelationen zwischen Investoren auf der einen Seite und Vermögenspreisen auf der anderen Seite verstärkt. Damit steigt die Gefahr von krisenhaften Ansteckungseffekten, die sich kausal nur in komplexen stochastischen Risikomodellen interpretieren und antizipieren lassen. In den Griff

bekommt man diese Gefahren nur durch einen professionellen und konsequenten Risikomanagementansatz. Dieser Ansatz ist unseres Erachtens einer der Schlüsselfaktoren für den langfristigen Vermögenserhalt und nachhaltigen Erfolg eines Portfolios. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Finanz-, Banken-, Liquiditäts-, Vertrauens- und realwirtschaftliche Krisen nicht nur vorkommen, sondern auch durch die Internationalisierung und Globalisierung der Märkte einen hohen wechselseitigen und sich gleichzeitig verschärfenden Multiplikator erzeugen können.

## MEHRDIMENSIONALER RISIKOMANAGEMENTANSATZ ERFORDERT VIEL WISSEN UND ZEIT

Das bedeutet: Krisen müssen auch künftig stets als Situationen verstanden und wahrgenommen werden, in denen Schocks in einem Bereich zu Turbulenzen in anderen Teilen unserer Systeme führen und damit eine nicht wünschenswerte Instabilität erzeugen können. Zur Analyse und Evaluierung dieser Zusammenhänge und sich selbst verstärkender Einflüsse und Risiken ist ein mehrdimensionaler Risikomanagementansatz unabdingbar.

Ein Prozess, der sehr viel Know-how und Zeit erfordert – und daher in der Regel eher nicht von Privatanlegern in Eigenregie umgesetzt werden kann. Aufgrund der sehr ausgeprägten fundamentalen Managementansätze in unserem Haus werden die von uns im Portfolio eingesetzten Wertpapiere zusätzlich zur im Portfoliomanagement bereits umgesetzten Top-down-Analyse nochmals durch das Risikomanagement entsprechend kategorisiert.



## UNTERTEILUNG VON SYSTEMATISCHEN UND UNSYSTEMATISCHEN RISIKEN VONNÖTEN

Um die ökonomischen Risiken eindeutig zu quantifizieren, werden sie als systematische Risiken und unsystematische Risiken deklariert. Als unsystematische Risiken werden unternehmerische Risiken sowie Risiken und Indikatoren bezeichnet, die nur einen lokalen Raum beziehungsweise Sektor oder einzelne Unternehmen betreffen. Können beispielsweise in Deutschland abnehmende Einzelhandelsumsätze gemessen werden, die darauf schließen lassen, dass sich die Verteilung der operativen Margen im Einzelhandel verändert, wird dies als unsystematisches Risiko eingestuft. Darüber hinaus werden durch unser Haus makroökonomische Potenziale einer Volkswirtschaft verifiziert, um ein entsprechendes Wachstumsmodell einer Volkswirtschaft zu quantifizieren. Um die Vielzahl an unsystematischen Risiken möglichst zu begrenzen, sollten zudem anhand verschiedener quantitativer Modelle die Varianzen, Kovarianzen und Korrelationen verschiedener Unternehmen und Sektoren zueinander in regelmäßigen Abständen analysiert werden. Schließlich werden durch einen hohen Diversifikationsanspruch die unsystematischen Risiken begrenzt.

Auf der anderen Seite bestehen die sogenannten systematischen Risiken. Diese tauchen etwa im Zuge einer steigenden Inflation oder geldpolitischer Veränderungen auf – oder aber als sogenannte Extremstellen, die den konjunkturtypisch zyklisierten Verlauf richtungsweisend lenken können. Ein gutes Beispiel dafür ist die US-Hypothekenkrise im Jahr 2008. Beim Auftreten dieser Risiken gilt vor allem die Informationssymmetrie der Finanzmärkte als unausgeglichen; Maßstäbe wie die Korrelationstheorie funktionieren nur bedingt. Diesbezüglich gilt es als wichtigstes Attribut, zu jedem Zeitpunkt eine ökonomisch orientierte und stark flexibilisierte Präferenzordnung innerhalb des vorgeschriebenen Anlageuniversums zu gewährleisten – und die Quantifizierung der Potenzialgrößen an die Risikoerwartungen anzupassen.



## RISIKOMANAGEMENT ÜBERWACHT VORAB DEFINIERTE ZIELE

Ein wichtiger Einflussfaktor, den wir bezüglich der Quantifizierung der Marktrisiken anwenden, ist die Überwachung der Standardabweichungen im Kursverhalten der entsprechend relevanten Märkte untereinander. Hinzu kommt die Volatilität, die Auskunft über das Risikoverhalten der Marktteilnehmer liefert. Die Wertsicherungsstrategien, die wir in diesem Prozess anwenden, sind zum einen technisch und zum anderen fundamental instrumentalisiert. Das Ziel dieser Methodik: Entsprechende Grenzen und Bandbreiten definieren, die auf die Merkmale des Investors und des internen Investmentprozesses abgestimmt sind. Durch unsere Analysten erstellte Umsatzanalysen und stochastische Dominanzfaktoren ermöglichen zusätzlich die Erstellung von Trendkanälen und Momentumstrategien. Diese werden für die Risikomodellierung und die Renditeprognostizierung durch Simulationsmodelle (Monte-Carlo-Simulation) benötigt. Die zuvor im Investmentprozess für jedes Investment definierten Ziele werden durch ein professionelles Risikomanagement dahingehend überwacht, ob sie sich im vorher kalkulierten Rahmen bewegen. Auf Gesamtportfolioebene findet diese Überwachung ebenfalls statt. Darüber hinaus verwenden wir entsprechende Performance-Attributionsanalysen. Diese ermöglichen eine exakte Performance-Beitragsbestimmung auf Titelsowie sektoraler Ebene.

Für das taktische Verhalten unseres Portfoliomanagements bestehen entsprechende Risikobudgetierungen, die klare Grenzen vorformulieren. Ein unkontrollierter Anstieg des Risikos ist aufgrund der vorab gesetzten Grenzen nicht möglich. Außerdem werden hierbei – nochmals durch verschiedene Modelle – die Korrelation und die Volatilität der Portfoliobausteine überwacht und entsprechenden Intervallgrößen zugeordnet. Wahrscheinlichkeitsmodelle wie ein Value-at-Risk finden natürlich ebenso ihre Anwendung wie verschiedene Ansätze zur risikoadjustierten Performancemessung, beispielsweise ein RORAC (Return On Risk-Adjusted Capital).

Die Nutzung von Absicherungsinstrumenten können ebenfalls in einem Investmentprozess aktiv angewandt werden. In der Regel nutzen wir dafür allerdings keine direkten Derivatestrukturen, sondern bilden sie mittels ETFs ab. Der Vorteil: ETFs stellen ein Sondervermögen dar. Dies bedeutet: Das Emittentenrisiko tendiert gegen null. In erster Linie werden diese Absicherungsstrategien genutzt, um das jeweilige Portfolio-Beta markant zu reduzieren. Dadurch werden die Schwankungsbreiten des Kapitalmarkts massiv reduziert beziehungsweise neutralisiert. Die besagten Absicherungsinstrumente werden zusätzlich durch unser Risikomanagement detailgenau überwacht und kontrolliert.

Der Fokus des Risikomanagements ist nicht auf den potenziellen Ertrag innerhalb des Portfolios ausgelegt. Vielmehr geht es darum, die quantitativen und qualitativen Risiken zu diversifizieren. Das Risikomanagement trägt zudem dazu bei, dass ein Portfolio nicht streng paritätisch in die vier Assetklassen „Rohstoffe“, „Aktien“, „kurz- und mittelfristige Zinsen“ und „Staatsanleihen“ investiert, sondern im Zuge der Evaluierungen des Risikomanagements besondere Chancen oder Risiken in einzelnen dieser Assetklassen signalisiert werden.

# VERNUNFT, ERFAHRUNG UND WISSEN ALS WICHTIGE SCHLÜSSEL ZUM ERFOLG

Die Teuerung hatte die Wirtschaft während der vergangenen beiden Jahre in fast allen Volkswirtschaften fest im Griff – und nicht nur Anlegern, sondern auch Bürgern abseits der Börse die eine oder andere unruhige Nacht beschert. Auch in den kommenden Quartalen dürfte die Inflation deutlich oberhalb der anvisierten EZB-Rate von rund 2 Prozent verharren. Dies bedeutet: Um reale Renditen zu erzielen, müssen sich Investoren strecken. Zugleich sind die Medien voll von nicht enden wollenden Hiobsbotschaften: Die deutsche Industrie stehe am Abgrund, China schwäche und in den USA winkt Ungemach in Person von Donald Trump. Doch Lethargie ist keine Antwort auf die Herausforderungen unserer Zeit. Im Gegenteil!

## DAUERBRENNER UND HOFFNUNGSTRÄGER FÜR EIN STABILES PORTFOLIO

Um der Teuerung und Transformation ein Schnippchen zu schlagen und die Entwicklungen sogar zum eigenen Vorteil zu nutzen, müssen Anleger aktiv werden. Der Kapitalmarkt bietet seit jeher für Investoren jeglichen Risikoprofils Opportunitäten. Die Auswahl an Unternehmen weltweit ist riesengroß. Da sich zudem immer mehr Märkte öffnen, wächst auch das Angebot. Exotischere Anlage-Regionen und Branchen bleiben dabei aber für vorsichtige Anleger die Kirsche auf der Torte. Auch mit Standardwerten aus den USA und Europa wird in den kommenden Quartalen eine solide Rendite zu erzielen sein.

Das gelingt am besten, wenn wir etablierte Dauerbrenner, wie etwa Titel aus den Bereichen Gesundheitswesen, Infrastruktur sowie Medizintechnik und Basiskonsum, mit Hoffnungsträgern aus der Wasser-Branche, regenerative Energie, Logistik und auch Künstliche Intelligenz kombinieren. Vor allem letztere Technologie wird viele eher konservative Branchen umkrempeln und dafür sorgen, dass Unternehmen mit viel Substanz

und geringen Bewertungen plötzlich eine gehörige Portion Zukunft in sich tragen können.

Für Anleger wird in diesem Zusammenhang herausfordernd sein, diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die letztlich profitieren können. Auch der neu entbrannte internationale Wettlauf um Wachstum kann für Investoren herausfordernd sein. Wo Wachstum zunehmend von Subventionen und staatlichen Förderprogrammen abhängt und zugleich entlang kritischer Lieferketten Redundanzen geschaffen werden, gilt es für Anleger, den Durchblick zu behalten. Wir erinnern uns an vergangene Subventionswettläufe: Nicht selten folgt auf den staatlich initiierten Boom der schleichende Niedergang.

## JETZT DEN GRUNDSTEIN FÜR RENDITEN LEGEN

Und natürlich spielen die Notenbanken nach wie vor eine entscheidende Rolle, wenn es darum geht, die Perspektive für Aktien in den kommenden Monaten zu antizipieren. Das Notenbanker-Treffen im US-amerikanischen Jackson Hole hat bereits eine erste Orientierung gegeben. In den kommenden Monaten wird es darauf ankommen, bei Entscheidern der wichtigsten Zentralbanken genau auf die Details zu hören. Vieles spricht dafür, dass der Startschuss für die nächste Aktien-Rally erneut von Währungshütern gegeben wird.

Langfristig denkende Investoren sollten dennoch schon zuvor erste Positionen eingehen, um vor der Masse einen Fuß in die Tür zu stellen. Um in den kommenden Wochen und Monaten die richtigen Entscheidungen zu treffen, kommt es neben einer fundierten Analyse und ökonomischer Vernunft auch auf Erfahrung an. Nur so wird es gelingen, den teils irrationalen Märkten bis ins Jahr 2024 hinein und darüber hinaus reale Renditen bei einem attraktiven Risikoprofil abzurufen.

# DER »DOPPELTE SCHUTZ« FÜR IHR VERMÖGEN

## Herausforderungen des Finanzsystems:

Inflation  
Niedrigzinspolitik  
Negative Realverzinsung  
EZB Staatsanleihenkauf  
Staatsschulden  
Altersarmut  
Geopolitische Risiken  
Spekulationen  
Demografie  
Klimaschutz/Nachhaltigkeit



## 1 V.M.Z. Vermögensschutz:



Sichere und transparente  
Ausführungen inklusive  
kundenindividuellem Reporting



Transparente und direkte  
Investitionen in die Zielinvestments



Am Anlegerbedarf ausgerichtete  
Chancen-/Risikoprofile



Flexible Aktienquoten  
(kein starres Konzept)



Vermögenserhalt und  
Wertzuwachs im Fokus



Langjährige  
Kapitalmarktexpertise



Hauseigenes Research/  
Konjunkturbarometer:  
Welt-Index  
Welt-Konjunkturindex  
Welt-Systemstressindex





Bilder: AdobeStock (Rafael Classen, Julien Eichinger)

## 2 V.M.Z. Anlage nach dem Prinzip »Sicherheit und Transparenz«:



Alle Konten lauten auf den Kundennamen



Wöchentliche Marktkommentare und Sonderberichte



Persönliche Gespräche mit Beratern, Experten und Volkswirten



Über die Gelder kann nur der Kunde allein verfügen



Halbjahres- und Jahresreporting



Vorträge des Managementteams auf Veranstaltungen



Aufsicht und Kontrolle durch BaFin und Deutsche Bundesbank



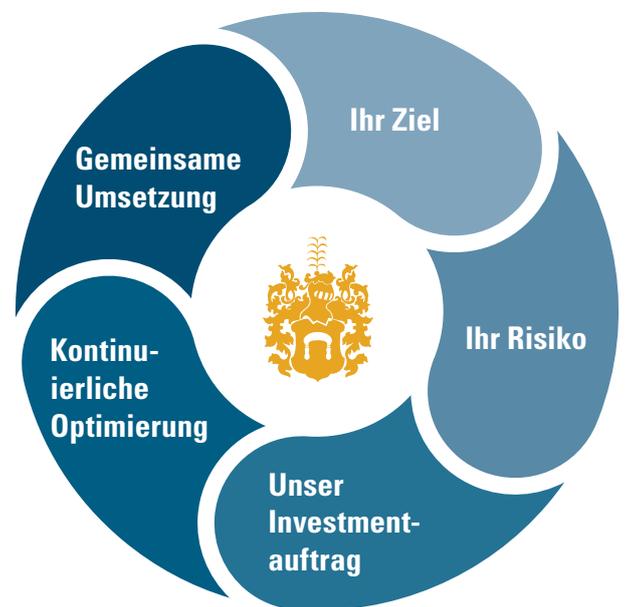
Online-Depoteinsicht



Jederzeitige Erreichbarkeit via E-Mail und Telefon



Ausführliche Webtermine/ -präsentationen für Interessenten und Kunden



Seit fast 30 Jahren Ihr Partner in Sachen Vermögensverwaltung

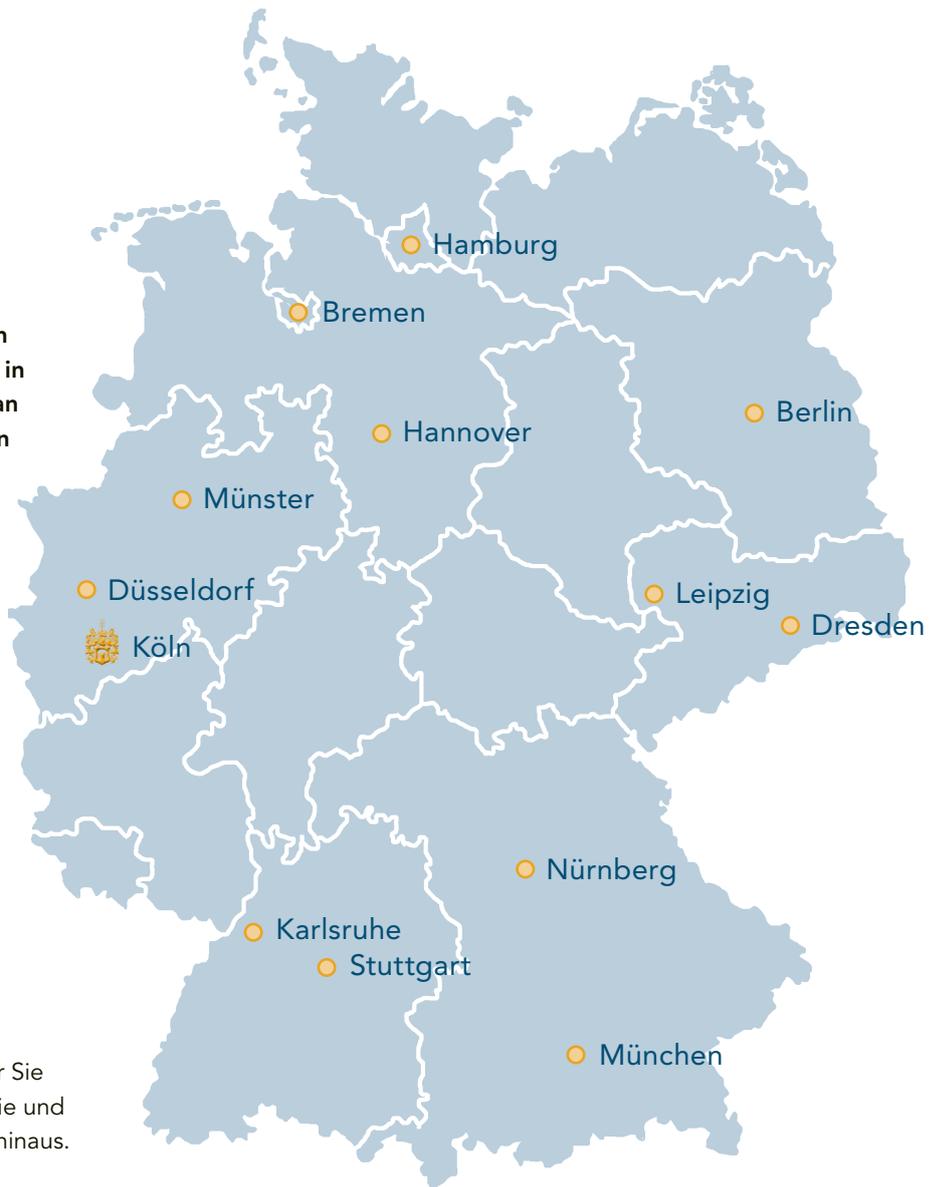
# SPRECHEN SIE MIT UNS ...

... und vereinbaren Sie Ihren persönlichen Gesprächstermin in unserem Stammhaus in Köln-Marienburg, online via Zoom oder an einem unserer zahlreichen Service-Orte in Deutschland.

Unser Haus bietet potenziellen Kunden ein umfangreiches unverbindliches Informationsgespräch, in dem sowohl die individuellen Anforderungen und Wünsche des Kunden an seine zukünftige Vermögensverwaltung analysiert und besprochen werden, als auch ein umfangreicher und tiefer Einblick in den Managementprozess unserer Vermögensverwaltung geboten wird.

Gleichzeitig ist ein „volkswirtschaftlicher Ausblick“ Bestandteil dieses Gesprächs, um die Tiefe und Expertise unserer Vermögensverwaltung zu dokumentieren.

Gemeinsam mit Ihnen definieren wir die für Sie passende Anlagestrategie und begleiten Sie und Ihr Vermögen intensiv über die Investition hinaus.



## V.M.Z. Service

Im Mittelpunkt der Unternehmensphilosophie und Serviceausrichtung steht der gemeinsame und stetige Dialog mit unseren Kunden.

Zusätzlich bieten wir unseren Kunden für eine noch intensivere und individuellere gemeinsame Kommunikationsbasis nebenstehenden Service an.

- Wöchentliche Marktkommentare
- Quartals- und Jahresreportings
- Ausführliche Webtermine/-präsentationen für Interessenten und Kunden
- Vortragsräume für optimale Kundenberatung
- Betreuung je nach Anlagevolumen auch vor Ort
- Regelmäßige Kundenveranstaltungen
- Umfangreiches Onlinetool

## KONTAKT



Tel. (02 21) 3 50 26-0



info@zschaber.de



www.zschaber.de



**Hinweis:** Es handelt sich bei diesem Erstgespräch um ein Informationsgespräch aufgrund der Kontaktaufnahme des Interessenten mit der „V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH“. Es handelt sich nicht um ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsgespräch.

# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft  
Dr. Markus C. Zschaber mbH  
Bayenthalgürtel 13  
50968 Köln (Marienburg)  
Telefon: +49 (221) 3 50 26-0  
Telefax: +49 (221) 3 50 26-26  
E-Mail: [info@zschaber.de](mailto:info@zschaber.de)  
Internet: [www.zschaber.de](http://www.zschaber.de)

## VERANTWORTLICH

Dr. Markus C. Zschaber, vertretungsberechtigter  
Geschäftsführer der V.M.Z. Vermögensverwaltungs-  
gesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH

## DISCLAIMER/HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die Inhalte dieser Studie wurden von uns sorgfältig re-cherchiert und zusammengestellt und beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Diese Studie und alle darin veröffentlichten Angaben sind als Werbemitteilung einzustufen und zu verstehen und dienen ausschließlich Werbezwecken. Die Aussagen und Beiträge in dieser Studie stellen weder eine Anlageberatung, die Aufforderung zum Kauf, eine steuerliche Beratung noch eine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften mit Finanzinstrumenten oder sonstige Empfehlungen dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Jegliche Haftung für Schäden, die direkt oder indirekt aus der Benutzung dieser Werbemitteilung entstehen, wird ausgeschlossen.

## KONZEPTION UND REDAKTION

V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft  
Dr. Markus C. Zschaber mbH

### GESTALTUNG

newskontor GmbH – Agentur für Kommunikation,  
Graf-Adolf-Straße 20, 40212 Düsseldorf

### BILDNACHWEIS

Juergen Bindrim

Adobe Stock (Safuan, Ilja, Patrick Foto, Eightshot Studio, Rokfeler, nikkytok, Mariusz Blach, rawpixel.com, Beboy, William, Deivison, ttonaorh, Vlad, calvste, Negro Elkha, stokkete, Shuo, 24K-Production, sommart, IM Imagery, Nico Vincentini, DifferR, Okea, Gresei, jozefmicic, Dilok, respiro888, peterschreiber.media)

## RISIKOHINWEIS

Sämtliche Anlagen unterliegen einem Risiko und können zu einem Totalverlust führen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Risikoeinschätzungen, Ansichten und Prognosen in dieser Werbemitteilung können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

## URHEBERRECHT

Die Inhalte dieser Publikation sind urheberrechtlich geschützt. Ohne vorherige Einwilligung der V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH ist die Wiedergabe, der Nachdruck oder die Vervielfältigung der Inhalte oder von Teilen davon untersagt.



Vermögensverwaltungsgesellschaft  
**DR. MARKUS C. ZSCHABER**

4. Quartal 2023

**V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft**  
**Dr. Markus C. Zschaber mbH**

Bayenthalgürtel 13

50968 Köln (Marienburg)

Telefon: +49 (221) 3 50 26-0

Telefax: +49 (221) 3 50 26-26

E-Mail: [info@zschaber.de](mailto:info@zschaber.de)

Internet: [www.zschaber.de](http://www.zschaber.de)

