

# KAPITALMARKTSTUDIE

1. Halbjahr 2024

MARKETINGMITTEILUNG

**Die Lage ist besser  
als die Stimmung**



Fund  
Awards 2023

Winner!



Vermögensverwaltung  
Best Asset & Private Wealth  
Management Firm  
2023 - Germany



Vermögensverwaltung  
**DR. MARKUS C. ZSCHABER**



EDITORIAL .....	4
UNTERNEHMENSPORTRAIT .....	5
<b>KONJUNKTUR</b>	
STABILES WACHSTUM .....	6
EUROZONE: IN VIELFALT VEREINT.....	10
US-KONJUNKTUR GIBT DIE RICHTUNG VOR .....	14
SCHWELLENLÄNDER: COMEBACK TROTZ FRAGEZEICHEN .....	18
<b>AKTIEN</b>	
AKTIEN: 2024 WIRD DAS JAHR DER STOCKPICKER .....	22
AUSSICHTEN VON DAX, DOW JONES UND NIKKEI .....	24
EMERGING MARKETS: ACHTSAM ZUM ERFOLG .....	28
<b>ZUKUNFTSBRANCHEN</b>	
E-COMMERCE: NEUE TRENDS .....	30
MEDIZINTECHNIK ALS SOLIDES ZUKUNFTS-INVESTMENT .....	34
AGRARBRANCHE: DEMOGRAFIE UND TECHNOLOGIE .....	36
LUXUSSEKTOR: DAUERBRENNER MIT FANTASIE .....	38
INFRASTRUKTUR: SOLIDE SÄULE .....	40
KI-AKTIE: DER MARKT GEHT IN EINE NEUE PHASE ÜBER .....	44
<b>WICHTIGER DENN JE:</b>	
PROFESSIONELLES RISIKOMANAGEMENT IST EIN MUSS .....	48
FAZIT .....	51
V.M.Z. INFO .....	52
SPRECHEN SIE MIT UNS .....	54
IMPRESSUM .....	55

## LIEBE LESERIN, LIEBER LESER,



das neue Börsenjahr zeigte zu Beginn eine höhere Schwankungsintensität als von manch einem Anleger erwartet, jedoch gefolgt von einer sehr positiven Dynamik – auch aufgrund erfreulicher Unternehmenszahlen. Dass die Aktienkurse zum Jahresstart eine erhöhte Volatilität aufwiesen, ist vor allem damit zu erklären, dass die Zinsen in den USA wohl später gesenkt werden dürften, als noch im Herbst 2023 vom Markt vermutet.

Richtig ist, dass auch unser Haus in diesem Jahr eine Zinswende erwartet, die den Aktienmärkten noch ordentlich Rückenwind verleihen dürfte. Doch haben wir stets betont, dass die Inflation sich als hartnäckiger erweisen wird, als von vielen „Experten“ erwartet – und die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank daher erst im zweiten, womöglich sogar erst im dritten Quartal, die Zinswende einläuten könnten. Aus dem Grund sind wir auch weniger überrascht, wenn die Zinsen nun tatsächlich erst im Sommer gesenkt werden, aber es gilt abzuwarten.

Auch in den kommenden Wochen und Monaten wird es an der Börse viele Themen geben, die das Potenzial haben, die Märkte in Bewegung zu halten – sei es die anhaltenden Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, die schleppend verlaufende und äußerst kostspielige Energiewende oder auch der Fachkräftemangel sowie der Blick auf die US-Wahlen. Das dominierende Thema wird aus meiner Sicht aber die Entwicklung der Zinsen sein. Und da ungewiss ist, wann genau die Fed und die EZB die Leitzinsen senken werden, wird es auch in den kommenden Monaten an der Börse volatil bleiben. Es gilt daher genau zu analysieren, welche Aktien und Branchen das größte Potenzial aufweisen. Verstehen Sie mich bitte nicht falsch, ich bin kein Pessimist. Aber als erfahrener Investor weiß ich, die komplexe Gemengelage realistisch einzuschätzen. Und Fakt ist: Wir haben nun einmal ein paar schwierige Themen, die noch ungeklärt sind.

Wir sind fest davon überzeugt, dass das Jahr 2024 ein gutes Jahr für alle Kunden der V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH werden wird. Daran ändern auch die erwähnten Krisenherde nichts, haben wir solche Phasen doch schon häufiger erlebt und wissen damit umzugehen. Wir wissen, welche Branchen und Unternehmen auch in diesem Umfeld überzeugen, investieren weiterhin behutsam und mit Bedacht und legen gerade jetzt den Grundstein für den langfristigen Vermögensaufbau unserer Kunden. Genau diese komplexe Aufgabe ist der Eckpfeiler unseres Unternehmens, das nunmehr seit 30 Jahren zu den erfolgreichsten Asset-Managern im Segment der Vermögensverwaltung zählt – immer geleitet von Nachhaltigkeit, Transparenz, Objektivität und Marktnähe.

Nun wünsche ich Ihnen aber zunächst einmal viel Freude & Erkenntnisgewinn beim Lesen dieser Kapitalmarktstudie und würde mich sehr freuen, den Weg Ihrer Vermögensanlage gemeinsam mit Ihnen zu gehen.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Zschaber', written in a cursive style.

Ihr  
Dr. Markus C. Zschaber

# VERMÖGEN SCHAFFEN UND WERTE ERHALTEN

Der langfristige Vermögensaufbau mit Aktien ist alles andere als trivial. Und auch künftig wird es nicht einfacher werden, Vermögen auf lange Sicht in Eigenregie aufzubauen. Schließlich werden die Anforderungen für einen nachhaltig erfolgreichen Vermögensaufbau aufgrund der aktuellen und künftigen Gemengelage noch an Komplexität gewinnen. Wer sein Vermögen auf lange Sicht real mehren möchte, 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.

Auch in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten wäre es fatal, dem Aktienmarkt den Rücken zu kehren – doch warum eigentlich? Und weshalb sind mit Aktien auf lange Sicht höhere Renditen zu erzielen als mit anderen Anlageklassen? Wer sich mit dem Aktienmarkt beschäftigt, stellt sich über kurz oder lang zwangsläufig die eine oder andere Frage, zumal die Entwicklungen an den Aktienmärkten für private Anleger häufig nicht nachvollziehbar sind. Denn weshalb sollte es etwa am Aktienmarkt bergauf gehen, wenn sich die Wirtschaft nicht in Bestform präsentiert?

Auf den ersten Blick mag die eine oder andere Reaktion an der Börse durchaus überraschen. Fakt ist aber: Für alle eingangs erwähnten und weiteren Fragen gibt es logische Erklärungen, doch die wenigsten können komplexe Zusammenhänge für Nicht-Experten nachvollziehbar aufzeigen. Unser Haus besitzt nachweislich diese Fähigkeit, daher stehen wir schon seit vielen Jahrzehnten zahlreichen Medien auch als Kapitalmarktexperten 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 er während vergangener Krisen häufig als externer Berater zur Verfügung.

## VIELFACH AUSGEZEICHNET

Dr. Zschaber und das gesamte Team der V.M.Z. erhielten allein 2023 drei Auszeichnungen für ihre exzellente Vermögensverwaltungs-Kompetenz, dieses spricht ebenfalls für sich. Vom Institut für Vermögensaufbau, beauftragt durch Focus Money und n-tv, wurde die V.M.Z. Vermögensverwaltung in der Rubrik „Die beste Vermögensverwaltung 2023“ mit dem Prädikat „Herausragend“ beurteilt. Von „Wealth an Finance International“ gab es den



*Im Eigenbesitz befindliches Stammhaus in Köln-Marienburg*

begehrten Preis „Best Asset & Private Wealth Management Firm 2023 – Germany“ und „AI“ (Acquisition International GB) kürte das Haus auf Grund des exzellenten Researchs mit dem Titel „Capital Market Research Company of the Year 2023“.

## KOMPETENT, TRANSPARENT UND UNABHÄNGIG

Der sehr anspruchsvolle und komplexe Aufgabenbereich der Vermögensbetreuung und -verwaltung wird bereits seit dem Jahr 1998 mit der Lizenz nach § 32 KWG (Kreditwesengesetz) und ab 2021 sogar mit der erweiterten EU-Richtlinie und der Lizenz nach dem WpIG (Wertpapierinstitutsgesetz) ausgeübt. Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH 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, die sich bietenden Chancen am Kapitalmarkt optimal zu nutzen, 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 rund drei Jahrzehnten viele private und institutionelle Investoren überzeugen – getreu dem Unternehmensleit-satz: „Aktives Management bedeutet Vermögen schaffen und Werte erhalten.“

# STABILES WACHSTUM

Die Inflation erweist sich, wie von uns vermutet, als recht hartnäckig und das globale Wirtschaftswachstum präsentiert sich robuster, als es derzeit den Anschein hat. Grund zur Panik besteht für Anleger daher sicherlich nicht, im Gegenteil.



*Die Lage ist besser als die Stimmung derzeit vermuten lässt.*

Was die Verfassung der Weltwirtschaft angeht, dürfte bei dem einen oder anderen Anleger nicht allzu viel Optimismus vorherrschen. Aber: So düster wie die konjunkturelle Lage in den Medien häufig dargestellt wird, ist sie sicherlich nicht. Die Lage ist besser als die Stimmung derzeit vermuten lässt. So hat der Internationale Währungsfonds (IWF) erst Anfang Februar 2024 seine Wachstumsprognose für die Entwicklung des weltweiten Bruttoinlandsprodukts nach oben angepasst. Während die IWF-Ökonomen im Oktober 2023 noch einen BIP-Zuwachs von 2,9 Prozent für das Jahr 2024 prognostizierten, erwarten die Experten nun ein Wirtschaftswachstum von 3,1 Prozent – also genau das Niveau, dass auch für 2023 vorhergesagt ist.

Auch unser Haus erwartet für das laufende Jahr – vorausgesetzt, wir werden von weiteren Krisen verschont – ein globales BIP-Plus von rund 3 Prozent, wenngleich es regional große Unterschiede geben dürfte. Kurzum: Die globale Konjunktur hat sicherlich schon bessere, aber ganz sicher auch schon schlechtere Phasen erlebt. Und das gilt auch für das Börsenjahr 2024. Trotz der nach wie vor herausfordernden Zeiten bieten sich für Anleger auch im laufenden Jahr attraktive Chancen. Aufgrund der nach wie vor komplexen Gemengelage gewinnt aktives Management aber zunehmend an Bedeutung.

## EINSAME ENTSCHEIDUNGEN FÜR DAS WACHSTUM VON MORGEN

Das Wachstum des Jahres 2024 hängt nicht selten von Entscheidungen ab, die in den Jahren zuvor getroffen wurden. Das bedeutet, dass Wachstumsentscheidungen, die wir heute treffen, sich in den nächsten Jahren materialisieren werden. Angesichts des technologischen Wandels, aber auch der Herausforderungen von Seiten der Klimaveränderung oder zunehmenden geopolitischen Spannungen, treffen weitsichtige Unternehmer auch heute Entscheidungen, die den Unterschied machen. Für Anleger bedeutet das ebenfalls Chancen – auch wenn sie diese weitsichtigen Entscheidungen in einem wenig optimistischen medialen Umfeld einsam treffen müssen.



Während der vergangenen Jahre, in denen das Wachstum der Weltwirtschaft teils noch höher ausfiel, konnten sich Anleger oftmals mit Ausreißern trösten: Wenn Indien oder China hohe einstellige Wachstumsraten generiert haben, war für erfahrene Anleger klar, dass das Wachstum dort auch Wasser auf die Mühlen der eigenen Anlagestrategie sein würde. Heute ist die Situation eine andere. Die hohen Zinsen haben viele Nischen-Märkte ausgetrocknet. Zahlreiche Wachstumsunternehmen haben weltweit zu kämpfen, suchen teilweise verzweifelt Kapital. Richtig robust steht aktuell nur die US-Wirtschaft dar – und mit Abstrichen China. Aber auch innerhalb der EU gibt es durchaus Lichtblicke.

Es wird also auch 2024 Märkte geben, die Chancen bieten. Und: Der große Vorteil der aktuellen Situation ist, dass sie schon eine gewisse Weile anhält: Inflation, die neuen Kriege, geopolitische Spannungen, strapazierete Staatshaushalte? Wir alle wissen, welche Regionen der Welt am stärksten unter der Situation leiden und

wo wir den Blick bereits wieder in die Zukunft richten können. Aus diesem Grund kommt dem US-Markt 2024 eine Vorreiter-Rolle zu. Nimmt die Wirtschaft dort Fahrt auf, könnte das der Startschuss für eine marktweite Bewegung hin zu mehr Wachstum sein.

## **INFLATION: EINGEDÄMMT, ABER NICHT BESIEGT**

Nach einer derartigen Initialzündung sollten Anleger schnell auf einstige Verlierer-Märkte achten: Die Zeichen für die deutsche Industrie Anfang 2024 stehen alles andere als gut – erst kürzlich äußerte ein Vertreter der Autoindustrie die Einschätzung, deutsche E-Autos würden „wie Blei“ auf den riesigen Parkplätzen der Produktionsstätten stehen. Auch deutsche Autohersteller sind günstig wie nie, haben möglicherweise Technologie in petto, die dazu geeignet wäre, die Konkurrenz aus China langfristig doch noch einzuholen. Ob dies aber wirklich gelingen wird, kann nur die Zukunft zeigen.



Chancen sind also selbst in vermeintlich darniederliegenden Branchen und Regionen vorhanden. Trotzdem sollten Anleger 2024 Risikofaktoren nicht aus dem Blick nehmen. Die von den Märkten erwartete Zinswende wird zwar aller Voraussicht nach im laufenden Jahr 2024 eingeleitet, doch wird sie später erfolgen, als noch vor einigen Wochen vermutet. Auch die Inflation ist noch nicht vom Tisch. Da die Arbeitsmärkte in den meisten Volkswirtschaften äußerst gesund sind, treten Arbeitnehmer selbstbewusst auf und fordern mehr Geld. Für die Inflation könnten hohe Tarifabschlüsse aber ein schlechtes Signal sein. Das gilt vor allem für die USA, wo das Wachstum noch immer vergleichsweise hoch ist.

### DONALD TRUMP ALS „ELEFANT IM RAUM“



*Chancen sind selbst in vermeintlich darniederliegenden Branchen und Regionen vorhanden.*

Wenn die Teuerung zumindest länger auf einem hohen Niveau verharrt, dürfte das auch die Politik der Notenbanken beeinflussen. Zwar gilt als sicher, dass die Zinsen in diesem Jahr sinken werden, doch sind die Erwartungen an diese Zinssenkungen äußerst ambitioniert. Bleibt das Zinsniveau aber hoch, müssen wir uns auch wieder mehr Sorgen um Staaten und Unternehmen mit hohem Kapitalbedarf machen. Eine europäische Schuldenkrise ist auf dem aktuellen Zinsniveau nicht ausgeschlossen und wird immer wahrscheinlicher, je länger die aktuelle Situation anhält. Auch viele Branchen, von der Bauwirtschaft bis hin zu Wachstumsunternehmen, benötigen im Idealfall ein anderes Zinsumfeld. Damit verbundene Risiken sollten wir 2024 im Blick haben.

Auch könnte 2024 die Stunde der Politik schlagen: Die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten sind bedauerlicherweise noch nicht beendet. Die Perspektive auf Frieden könnte für die Märkte ein äußerst positives Signal sein. Leider sieht es aktuell aber eher danach aus, als würden die Kriege das gesamte Jahr über Risikofaktoren bleiben. Da diese Konflikte angesichts eingeschränkter Handelswege und der Gefahr einer atomaren Eskalation längst eine globale Dimension haben, hemmen sie den ökonomischen Fortschritt in nahezu allen Regionen der Welt. Eine Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten könnte zudem die Gewissheit schwer erschüttern, dass es letztlich noch immer eine Ordnungsmacht gibt, die dazu in der Lage ist, Stabilität zu garantieren.

## 2024 WIRD HERAUSFORDERND, BIRGT ABER CHANCEN

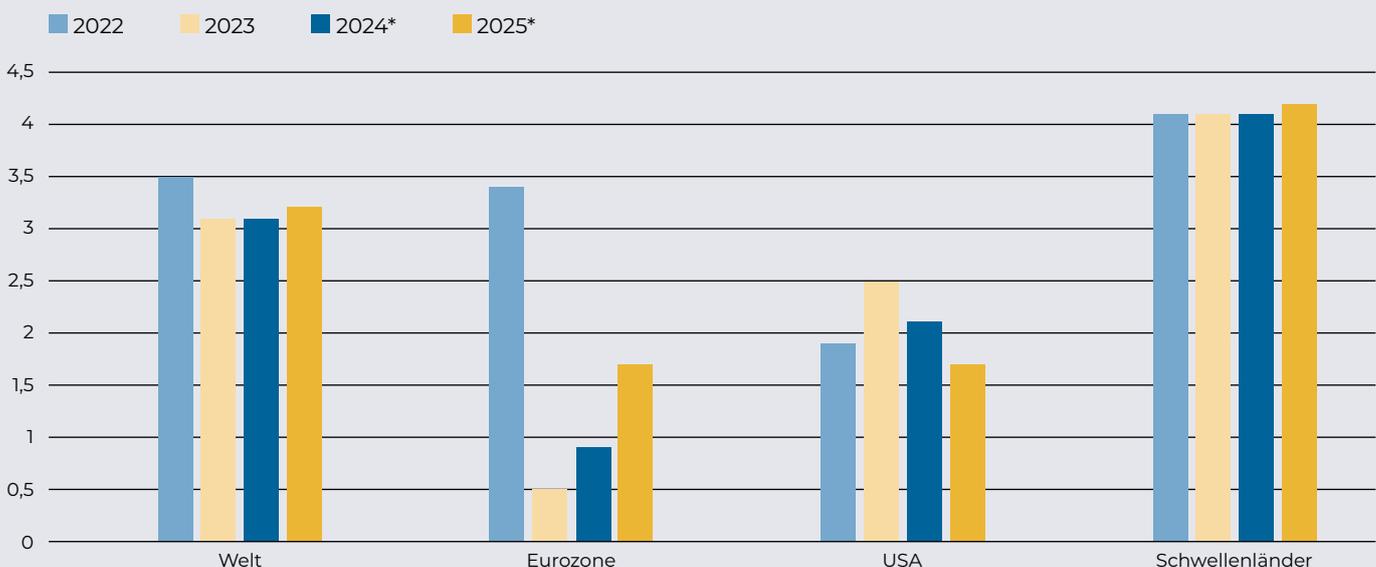
2024 wird ein herausforderndes Jahr. Rein markttechnisch befinden wir uns aber in einer durchaus aussichtsreichen Situation – das Pendel ist im Begriff, wieder in Richtung Hausse auszuschlagen. Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Positionen, die Anleger in derartigen Phasen eingehen, langfristig in der Regel gute Geschäfte sind. Aktives Management ist aber in einer solch komplexen Gemengelage wichtiger denn je.



*Aktives Management  
ist in einer solch  
komplexen Gemengelage  
wichtiger denn je.*

## KEIN WIRTSCHAFTSBOOM, ABER AUCH KEINE HARTE LANDUNG

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



\* Prognose    Stand: Januar 2024    Grafik: V.M.Z. GmbH    Quelle: IMF

# EUROZONE: IN VIELFALT VEREINT



Wenn kein Wunder passiert, wird die Eurozone im Jahr 2024 ein deutlich geringeres Wachstum aufweisen als die USA. So stellen die Ökonomen des Internationalen Währungsfonds für das laufende Jahr ein Wachstum von 0,9 Prozent in Aussicht. Zur Erinnerung: In den USA soll es 2024 um 2,1 Prozent bergauf gehen. Ein Zuwachs, von dem Deutschland derzeit nur träumen kann – ein Plus von 0,5 Prozent scheint für die einstige Wachstums-Lokomotive der Eurozone im Jahr 2024 realistisch. Auch wenn sich die Erwartungen von Volkswirten teils unterscheiden; so viel scheint heute sicher: Ein erfreuliches Jahr für die Wirtschaft in der Eurozone wird 2024 nicht. Das schließt allerdings nicht aus, dass es ein Jahr der positiven Wende wird und wieder mehr investiert wird. Doch der Reihe nach.



*Vertreter der Europäischen Zentralbank (EZB) sehen die Inflation noch nicht restlos unter Kontrolle.*

Damit es für Euroland nach oben gehen kann, müssen einige Bedingungen erfüllt werden. Eine davon ist die Zinswende. Sinken die Zinsen, schrumpfen auch die Kapitalkosten und Investitionen sprudeln wieder mehr – für Europas Wirtschaft ist das essenziell. Doch noch immer sehen Vertreter der Europäischen Zentralbank (EZB) die Inflation noch nicht restlos unter Kontrolle. Auch die positive Situation am Arbeitsmarkt gilt als Hemmschuh für schnelle Zinssenkungen. Fürchten Menschen nämlich nicht um ihre Jobs, bleibt der Konsum auch in Phasen einer schwachen Wirtschaftsleistung hoch und kann die Preise treiben. Spielraum für die EZB würde so nicht entstehen. Hinzu kommen hohe Lohnabschlüsse.

## LICHT UND SCHATTEN IN DER EUROZONE

Als Gründe für die weiter sehr positive Lage am Arbeitsmarkt gelten auch hohe Krankenstände, die teils sogar über dem Niveau von vor der Pandemie liegen sowie das sogenannte „Horten“ von Arbeitskräften. Demnach würden vor allem qualifizierte Arbeitskräfte aus Sorge vor einer Mangelsituation in naher Zukunft nicht entlassen. Dass der Arbeitsmarkt jedoch keinesfalls uneingeschränkt gut dasteht, zeigt der Blick auf Details aus Deutschland. Dort sind zunehmend gering qualifizierte Arbeitnehmer nur noch schwer in Arbeit zu bringen. Experten sprechen bereits von einem zweigeteilten Arbeitsmarkt. Sollte die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten leicht ansteigen, dürfte auch für die EZB Raum für Zinssenkungen entstehen.



*Sollte die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten leicht ansteigen, dürfte für die EZB Raum für Zinssenkungen entstehen.*

### DIE RICHTUNG STIMMT

Entwicklung der Inflation in der Eurzone seit Januar 1997, Angaben in Prozent



Stand: Januar 2024

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Investing.com

Dass es die EZB dabei anders als etwa die Fed schwerer hat, zeigt schon der Blick auf die Wachstumsprognose nach EU-Ländern: Während etwa Rumänien und Irland um 3,1 und 3,0 Prozent wachsen dürften, schwächeln Deutschland oder auch Italien. Bei letzterem Land kommt auch noch die Schulden-Situation hinzu. Italiens Kämmerer könnten niedrigere Zinsen gut gebrauchen, um sich zu günstigen Konditionen zu refinanzieren. Bleiben Zinssenkungen für längere Zeit aus und kommen weitere Hiobsbotschaften, wie etwa Unternehmensinsolvenzen oder andere deflationäre Schocks hinzu, könnte die Staatsschuldenkrise auch medial wieder hochkochen.

### AUTOINDUSTRIE MUSS SICH GEGEN CHINAS KONKURRENZ WEHREN

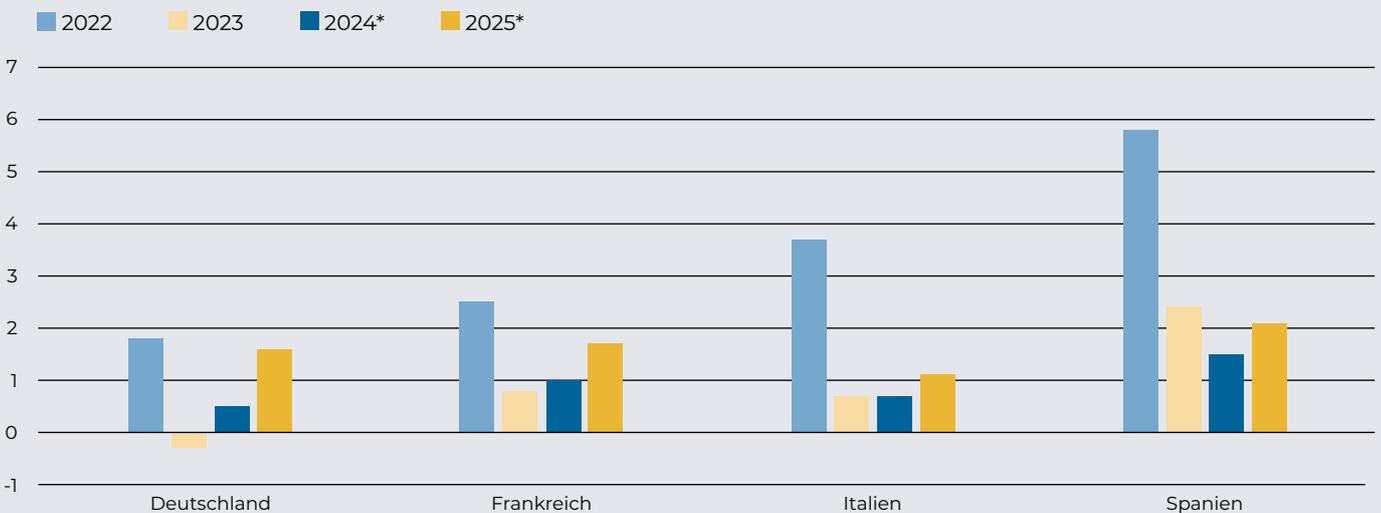


*Die Energiewende und die Transformation der europäischen Industrie werden 2024 bestimmende Themen bleiben.*

Auch die Energiewende und die Transformation der europäischen Industrie werden 2024 bestimmende Themen bleiben. Dass dieser Themenkomplex Raum für Überraschungen bietet, zeigt eine im Januar veröffentlichte Berechnung von McKinsey. Demnach ließen sich bei der Energiewende in Deutschland bis 2035 rund 150 Milliarden Euro sparen. Der Grund: Das gigantische Projekt müsse regelmäßig überprüft und Mittel neu bewertet und gegebenenfalls angepasst werden. So könnte die Energiewende letztlich erfolgreicher sein und zudem günstiger werden.

### DEUTSCHLAND HINKT – NOCH – HINTERHER

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts der größten Volkswirtschaften der Eurozone, im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



\* Prognose    Stand: Januar 2024    Grafik: V.M.Z. GmbH    Quelle: IMF



Auch in der Automobilindustrie besteht Raum für positive Überraschungen. Anfang 2024 setzt zwar China zum Sprung an – BYD ließ etwa den ersten von acht riesigen Autofrachtern vom Stapel –, doch ist auch Deutschlands Autoindustrie alles andere als machtlos. Mercedes, Volkswagen und BMW könnten in der nächsten Generation von E-Autos durchaus der große Wurf gelingen, um die chinesische Konkurrenz zu distanzieren. Doch sollten sie diese Chance auch nutzen. Es bleibt also spannend für Deutschlands Schlüsselindustrie.

## WIRTSCHAFTSDATEN GEBEN DEN STARTSCHUSS

Auch wenn das Wachstum in der Eurozone 2024 nicht überbordend sein wird, sind wir uns sicher, dass 2024 der Startschuss für die nächste große Hausse erfolgen kann. Europa kommt dabei eine besondere Rolle zu: Die Bewertungen sind niedrig und viele Aktien haben Nachhol-Potenzial. Letztlich wird ein Mehrklang aus unterschiedlichen Konjunkturdaten den Startschuss für eine Aufwärtsbewegung bei Aktien geben. Anleger tun gut daran, Daten über Arbeitsmarkt, Inflation und Konsum ganz genau zu verfolgen. Europa mag medial als abgehängt gelten, doch schon in 2025 könnte das geschätzte Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent in 2024 auf 1,6 Prozent zulegen. Das Potenzial für ein Comeback sollte nicht unterschätzt werden.



*Auch wenn das Wachstum in der Eurozone 2024 nicht überbordend sein wird, sind wir uns sicher, dass 2024 der Startschuss für die nächste große Hausse erfolgen kann.*



# US-KONJUNKTUR GIBT DIE RICHTUNG VOR



Keine Frage: Auch in den USA wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Aber mit einem geschätzten Plus von 2,1 Prozent präsentiert sich die Wirtschaft 2024 in einer durchaus robusten Verfassung – und deutlich besser als noch vor einigen Monaten erwartet. So hatte der IWF noch im Oktober 2023 lediglich ein BIP-Plus von 1,5 Prozent für das Jahr 2024 in Aussicht gestellt. Dies zeigt einmal mehr, dass die Vereinigten Staaten weitaus besser mit Krisen umgehen können als etwa die Eurozone – und deutlich schneller in die Wachstumsspur zurückkehren. Frei von Sorgen sind aber sicherlich auch die USA nicht. Relativ zur Eurozone steht zwar ein noch immer höheres Wachstum, doch birgt der bevorstehende US-Präsidentschaftswahlkampf ohne Zweifel Risiken. Anleger müssen also wachsam sein.

## US-ARBEITSMARKT BLEIBT ROBUST

Grundsätzlich befinden sich die USA aber in einer angenehmeren Situation als etwa die Eurozone. Das Land ist zwar politisch zerrissen, aber ökonomisch weitaus weniger fragmentiert als die europäische Währungsunion. Das sorgt unter anderem dafür, dass es den Währungshütern leichter fällt, Impulse zu setzen. So erwarten wir, dass die Zinsen in den USA früher sinken als im Euroraum. Daraus dürfte auch ein wachsender Investoren-Zuspruch resultieren. Zwar sind die Aktienmärkte bereits in den letzten Monaten des Jahres 2023 in Erwartung sinkender Zinsen angestiegen, doch heißt das nicht, dass keine Effekte mehr eintreten, wenn die Notenbanken – vermutlich – im Sommer wirklich aktiv werden.

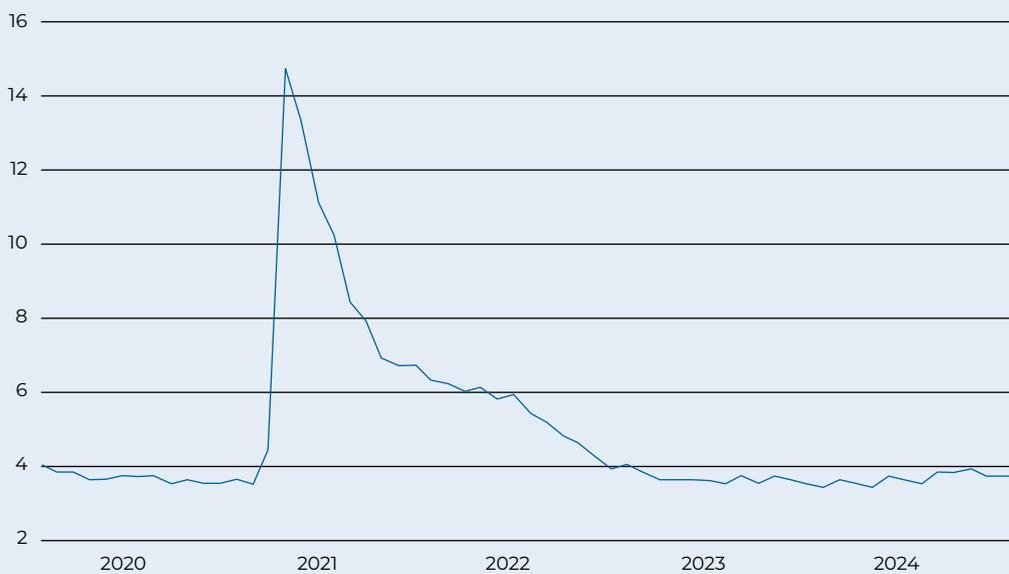


*Wir erwarten, dass die Zinsen in den USA früher sinken als im Euroraum.*



## DER ARBEITSMARKT DER USA IST ROBUST – UND STECKT KRISEN SCHNELL WEG

Entwicklung der US-Arbeitslosenquote im zeitlichen Verlauf, Angaben in Prozent



Stand: Januar 2024

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Investing.com



Die USA könnten die Krise letztlich ohne deutliche Einschnitte bei Jobs und Wohlstand meistern – die oft erwähnte „weiche Landung“ wäre gelungen. Darauf deuten auch die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe hin, die die USA Mitte Januar veröffentlicht haben. Mit 187.000 Anträgen unterboten die offiziellen Zahlen nicht nur die ohnehin optimistischen Erwartungen. Die Zahl ist auch deutlich von der kritischen Marke von 270.000 entfernt, ab der eine negative Trendwende als wahrscheinlich gilt. Auch die Arbeitslosenquote, die im Dezember saisonbereinigt bei 3,7 Prozent lag, gibt keinen Grund zur Panik und dürfte der US-Notenbank noch etwas Zeit geben, um auf ein nachhaltiges Absinken der Inflation zu warten.

Wie auch in anderen Währungsräumen hatte sich die Teuerung auch in den Vereinigten Staaten Ende 2023 hartnäckig gezeigt – die Verbraucherpreise lagen im Dezember bei 3,4 Prozent. Das ist zwar ein höherer Wert als im November, doch achtet die US-Notenbank ohnehin eher auf die Kerninflation, bei der schwankungsanfällige Komponenten, wie die Energie nicht berücksichtigt werden. Und die Kerninflation sank zwischen November und Dezember von 4,0 auf 3,9 Prozent und bestärkt damit alle Beobachter, die eine abwartende Haltung der Fed bevorzugen.



## RISIKEN IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLFTE

Obwohl der Frage nach dem geeigneten Termin für Zinssenkungen Anfang 2024 große Aufmerksamkeit geschenkt wird, sollten sich Anleger davon nicht verrückt machen lassen. Das Zinsniveau liegt in den USA noch immer zwischen 5,25 und 5,5 Prozent. Selbst nach einem deutlichen Zinsschritt würde die Geldpolitik der Teuerung noch Einhalt gebieten. Jeder Monat, der bis dahin auf dem aktuellen Zinsniveau verstreicht, wird sich auszahlen und dabei helfen, dass die Teuerung dem Ziel-Korridor um 2 Prozent näherkommt.

Trotz der positiven Aussichten bleibt ein Restrisiko. Der kleine Anstieg der Verbraucherpreise Ende 2023 zeigt, dass die Inflation letztlich hartnäckiger sein könnte als erwartet. Schon in den 1970er Jahren setzte die Teuerung nach einem ersten Anstieg sogleich erneut zum Sprung an. Auslöser einer solchen Entwicklung könnten Handelshemmnisse oder Kriege sein. Die Scharmützel im Roten Meer haben zwar keine weitreichenden Folgen, doch unterstreicht die Problematik, wie fragil der Welthandel noch immer ist. Würde eine solche Situation rund um Taiwan auftreten, wären die Implikationen deutlicher – und die Inflation womöglich wieder „voll da“. Auch ein neuerlicher Handelskrieg eines möglichen neuen US-Präsidenten Donald Trump dürfte die Situation für die USA, aber auch die gesamte Wirtschaftswelt weiter eintrüben – die Aussicht eines möglichen Endes der NATO ist dabei noch nicht einmal einkalkuliert. Letzteres Ereignis würde zwar außerhalb der USA deutlich weitreichendere Folgen haben, doch müssten Investoren unisono überlegen, wie sie diese neue „Weltunordnung“ für sich und ihre Strategien bewerten.

## DIE VEREINIGTEN STAATEN BLEIBEN DAS MASS DER DINGE

Die Vereinigten Staaten bleiben die stärkste Wirtschaftsmacht der Welt. Nahezu jede Krise der vergangenen Jahrzehnte hat das politische System der USA mit seiner robusten Volkswirtschaft mit Bravour gemeistert. Wir sind zuversichtlich, dass die USA auch bei den nächsten Krisen Mittel und Wege finden. Die ökonomischen Startbedingungen dafür sind gut. Die Wirtschaft wuchs im dritten Quartal 2023 um 5,2 Prozent – auch wenn sich das Wachstum abschwächen wird und weitere Risikofaktoren im zweiten Halbjahr 2024 warten, sind die Vereinigten Staaten doch bestens positioniert, um die ökonomische Landung so weich als möglich zu gestalten. Da US-Aktien jedoch bereits teuer sind, sollten Anleger unbedingt selektiv vorgehen.



*Obwohl der Frage nach dem geeigneten Termin für Zinssenkungen Anfang 2024 große Aufmerksamkeit geschenkt wird, sollten sich Anleger davon nicht verrückt machen lassen.*



*Da US-Aktien bereits teuer sind, sollten Anleger unbedingt selektiv vorgehen.*

# SCHWELLENLÄNDER: COMEBACK TROTZ FRAGEZEICHEN





Was waren das noch für Zeiten, als die Wirtschaft hierzulande um 1,5 Prozent wuchs, während China fast zweistellige Wachstumsraten aufwies! Diese Phase scheint endgültig vorbei – und wir müssen ihr auch nicht nachtrauern. Heute ist China weitaus stabiler als damals. Der Binnenkonsum stellt eine tragende Säule der Weltwirtschaft dar. Nach Pandemie, Lieferketten-Problemen und geopolitischen Spannungen stehen die Zeichen in China wieder mehr auf Wachstum. Die Wachstumsunterschiede zwischen den USA auf der einen und China auf der anderen Seite, dürften 2024 zwar nur noch rund 2,5 Prozentpunkte ausmachen, doch das reicht, um in China einen Wachstumsmotor zu sehen. Warum?



*Der Binnenkonsum stellt eine tragende Säule der Weltwirtschaft dar.*

China ist mehr, als sein Wachstum. Dieses ist inzwischen ohnehin Gegenstand von Interpretationen und Kritik. Dass Chinas Wirtschaft 2023 um 5,2 Prozent wuchs, zweifelte nicht nur Jorge Toledo, EU-Botschafter in Peking, an. Auch das Analysehaus Rhodium traute den offiziellen Zahlen Pekings nicht – und errechnete für 2023 nur ein Wachstum von rund 1,5 Prozent. Doch warum lassen wir uns von diesen Diskussionen nicht irritieren?

## CHINA IST WELTWEIT AKTIV

Erstens gibt es die Diskussionen rund um die offiziellen Wachstumsraten aus China schon seit vielen Jahren. Unterm Strich schlug sich das chinesische Wachstum jedoch immer in den Portfolios nieder – auf verschiedene Weise. Denn von Chinas Wachstum profitieren deutsche Weltkonzerne ebenso, wie Chinas Tech-Giganten oder eine Aluminiumhütte in Indonesien. Auch die Nachrichten, die wir aus Afrika hören, wo es zunehmend eine Gründer-Kultur gibt, sind indirekt auf chinesisches Engagement zurückzuführen. Diese Zahlen werden vom chinesischen BIP überhaupt nicht erfasst – obwohl das Land mit seinen hohen Investitionen maßgeblichen Einfluss auf dieses Wachstum hat.

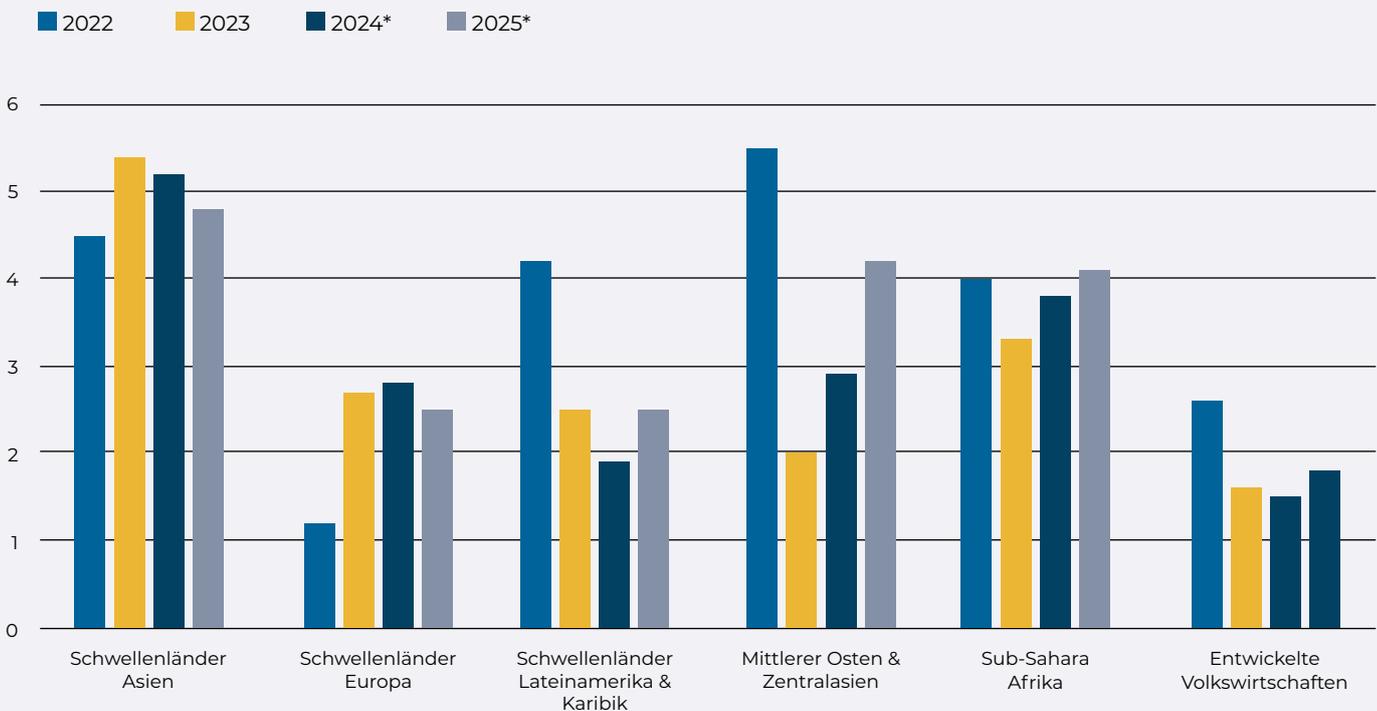


*Unterm Strich schlug sich das chinesische Wachstum jedoch immer in den Portfolios nieder – auf verschiedene Weise.*

Selbst in Südamerika ist der Einfluss Chinas groß. Auch wenn der Preis für Lithium 2023 unter Druck geraten und die Goldgräber-Stimmung verflogen ist, bestehen zwischen chinesischen Investoren und Rohstoff-Ländern wie Brasilien, Argentinien oder auch Chile auch weiterhin gute Beziehungen. Es ist also ziemlich naheliegend, das Schwellenländer-Universum auch weiterhin zu einem großen Teil aus der chinesischen Brille zu sehen.

### SCHWELLENLÄNDER WACHSEN WEITERHIN ROBUST – ALLEN VORAN IN ASIEN

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



\* Prognose    Stand: Januar 2024    Grafik: V.M.Z. GmbH    Quelle: IMF



## DOLLAR DÜRFTE SCHWELLENLÄNDERN RÜCKENWIND GEBEN

Eine weitere wichtige Einflussgröße ist der Dollar. Ist der Greenback stark und das Zinsniveau hoch, leiden darunter immer auch Schwellenländer. Der Grund: Als Weltleitwährung verteuert ein hohes Zinsniveau im Dollar-Raum auch Investments in entlegenen Weltregionen. Mit den sinkenden Renditen Ende 2023 und der Perspektive auf Zinssenkungen ist auch in einigen Schwellenländern der Optimismus zurückgekehrt. Wir sind auch weiterhin überzeugt, dass es Sinn macht, in den aufstrebenden Regionen der Welt Chancen zu suchen. Demografische Faktoren, aber auch Rohstoff-Reichtum und Fleiß sind gute Argumente für Investments in Schwellenländern.

Eine rosarote Brille haben wir dabei aber sicherlich nicht auf. Fakt ist: Es bieten bei weitem nicht alle Emerging Markets attraktive Renditechancen. Attraktiv sind vor allem die asiatischen Schwellenstaaten – und dort auch nur einige wenige. Kurzum: Einige Schwellenländer bieten auf lange Sicht sicherlich Chancen, doch sollten Anleger auch die nicht zu unterschätzenden politischen, geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken in diesen Staaten auf die leichte Schulter nehmen. Vor diesem Hintergrund sollten Schwellenstaaten-Investments zwar einen Platz in einem breit diversifizierten Depot haben, doch allzu groß sollte dieser sicherlich nicht ausfallen.



*Demografische Faktoren, aber auch Rohstoff-Reichtum und Fleiß sind gute Argumente für Investments in Schwellenländern.*

# AKTIEN: 2024 WIRD DAS JAHR DER STOCKPICKER

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.

Anfang 2024 machen es die großen Notenbanken spannend und lassen sich bei ihrer Zins-Strategie nicht in die Karten schauen. So gut wie sicher ist allerdings, dass es in diesem Jahr Zinsschritte nach unten geben wird – und damit einhergehend sollte auch der Aktienmarkt Rückenwind erhalten. Der Grund: Niedrige Zinsen ermöglichen Investitionen, die wiederum der Grundstein für Wachstum in der Zukunft sind. Und eben dieses künftige Wachstum sorgt an der Börse für Kurs-Fantasie.

## ZEIT DES WANDELS ALS HERAUSFORDERUNG

Doch auch wenn die künftige Zinspolitik zumindest ein wenig absehbar erscheint, ist das noch lange kein Grund für marktweite Investments in Aktien. Die Wirtschaft befindet sich inmitten eines Transformations-Prozesses. Die Energiewende wird die Industrie rund um den Globus noch lange beschäftigen – allen voran in Deutschland. Auch krepelt die KI-Revolution viele alte Geschäftsmodelle um und sorgt zugleich für neue Ideen und Chancen. Viele dieser neuen Ideen lassen sich heute schon ausprobieren, die Unternehmen dahinter kämpfen aber oft noch mit der Finanzierung. Sinken die Zinsen, könnten Nebenwerte daher ihre in den letzten Jahren zu beobachtende Performance-

lücke wohl zumindest ein wenig schließen. Hinzu kommt der demografische Wandel und der vielerorts anhaltende Fachkräftemangel, der einige Unternehmen auch künftig schwer zu schaffen machen dürfte. Kurzum: Auch mit Beginn des Zinssenkungszyklus wird es an den Märkten Gewinner und Verlierer geben. Schon heute sollten sich Anleger daher so positionieren, dass sie Chancen der Transformation ergreifen und zugleich Risiken reduzieren. Wichtigstes Kriterium in diesem Zusammenhang bleiben die Bewertungen. Zudem gilt es, die Geschäftsmodelle auf Herz und Nieren zu überprüfen und einzuordnen. Gerade im Bereich regenerativer Energien und nachhaltiger Lösungen für die Industrie konkurrieren teils mehrere Ansätze – selbst Ingenieure sind sich uneins über die besten Lösungen.

## SO WIRD 2024 ZUM JAHR FÜR AKTIONÄRE

Es gibt also gleich eine Vielzahl von guten Gründen, weshalb private Investoren bei einer solch komplexen Gemengelage Schwierigkeiten bekommen dürften, unter dem Strich – also nach Abzug der Inflation – eine positive Rendite zu erzielen, haben Privatanleger doch bei weitem nicht die Möglichkeiten wie professionelle Investoren.

Unser Haus investiert seit nun schon rund drei Jahrzehnten ausschließlich in solche Unternehmen, die vorab einen mehrstufigen Analyseprozess durchlaufen haben. Eine tägliche Überwachung der Investments, ein professionelles Risikomanagement und der Austausch mit Fachleuten tragen ebenfalls dazu bei, dass wir nun schon seit rund drei Jahrzehnten äußerst erfolgreich das Vermögen unserer Kunden verwalten.

Nur wer die Zeit, das Wissen und das Netzwerk hat, kann bei neuen Trends am Ball bleiben und zugleich mögliche Risiken so früh als möglich erkennen – und entsprechende Maßnahmen in die Wege leiten. Auch wenn die Wachstumsprognosen für die Welt erfreulicher sein könnten, bleiben Aktien auch 2024 und darüber hinaus aussichtsreich – es ist das Wachstum der nächsten Jahre, auf das wir heute mit ausgewählten Zukunftstiteln setzen können. Kombinieren wir diese mit Werten aus Branchen, die langfristig Zuspruch erhalten, wie etwa die Bereiche Medizintechnik oder Infrastruktur, dann entsteht ein Mix, der Investoren auch mit defensivem Risikoprofil attraktive Renditechancen bietet. Klassische Zins-Investments werden dagegen weiter an Attraktivität einbüßen. 2024 wird ein Jahr für Aktionäre – wenn sie überlegt vorgehen und eine Strategie haben.



# AUSSICHTEN VON DAX, DOW JONES UND NIKKEI

Zugegeben: Die Stärken des Aktienmarkts machen wir uns erst dann zu Nutze, wenn wir weltweit agieren. Gerade in regionalen Nischen entstehen immer wieder Chancen abseits der ausgetretenen Pfade. Doch für das allgemeine Investorenklima sind die großen Märkte richtungsweisend. Der DAX etwa vollzog 2023 ein eindrucksvolles Comeback. Auch für 2024 sind wir optimistisch. Insbesondere dann, wenn der Zinssenkungszyklus startet und sich zugleich die konjunkturelle Lage aufhellt, könnten wieder mehr Anleger auch auf deutsche Weltkonzerne setzen.

## DAX: VOLATILITÄT VORAUSS



*Wir warnen davor, den Wandel zu ignorieren, der viele Branchen erfasst hat.*

Zugleich warnen wir aber davor, den Wandel zu ignorieren, der viele Branchen erfasst hat. Deutsche Autohersteller beispielsweise sind aktuell zwar sehr günstig bewertet, stehen auf der anderen Seite aber auch unter Druck. Chinas Elektroauto-Gigant BYD hat bereits massiv in Frachtkapazitäten investiert und eine Rabattschlacht losgetreten, die deutsche Konzerne nur schwer gewinnen können. Dass es in den kommenden Jahren in der deutschen Autoindustrie so weitergeht, wie im letzten Jahrzehnt, erscheint aktuell nicht das wahrscheinlichste Szenario zu sein. Zugleich muss man aber auch wissen, dass Mercedes, BMW und Co. noch immer auf vielen wertvollen Patenten sitzen und mit starken Marken punkten – ein Comeback ist also auch nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Das Timing wird aber herausfordernd. Besser steht es aktuell um deutsche Versicherungstitel und auch Versorger. Diese bieten essenzielle Produkte und sind attraktiv bewertet.

Betrachtet man jedoch den DAX an sich, ist nach der Rekordjagd des vergangenen Jahres Vorsicht geboten. Die kommenden Monate dürften volatil werden. Zugleich ist es jedoch unwahrscheinlich, dass der DAX noch einmal unter die Marke von 15.000 Zählern fällt. Attraktive Renditen erzielen wir aber grundsätzlich ohnehin eher mit Einzelwerten, anstatt auf den ganzen Index – etwa in Form von ETFs – zu setzen.



## US-AKTIE BLEIBEN DAS NONPLUSULTRA

Noch aussichtsreicher ist die Lage in den USA. Dort überzeugt die Wirtschaft noch immer mit einem stattlichen Wachstum, einem äußerst robusten Arbeitsmarkt und einer sinkenden Inflation. Zugleich eilen die KI-Giganten wie NVIDIA oder Microsoft von einem Kurs-Hoch zum nächsten. Letzteres mahnt zwar dazu, nicht in Euphorie zu verfallen, doch zeigt es auch, wie viel Innovationskraft in der US-Wirtschaft steckt. Umfragen zeigen schon heute, dass sich Führungskräfte von KI große Produktivitätszuwächse versprechen. Dieses Wachstum wird dank der US-amerikanischen Innovationskraft zum großen Teil „Made in USA“ sein.

Aber auch Unternehmen aus klassischen Branchen profitieren vom Innovationsschub durch Microsoft, Alphabet und Co. Dass der einstige Börsen-Star Tesla aktuell schwächelt und selbst Tech-Unternehmen immer wieder Mitarbeitende entlassen, haben wir zwar auf dem Schirm, lassen uns aber nicht verunsichern – die Flexibilität des US-Arbeitsmarkts ist aus unserer Sicht einer der Garanten des Wachstums. Warum? Statt wenig produktiv in Jobs zu verharren, wechseln US-Amerikaner eben schneller dorthin, wo die Musik

spielt. Uns als Anleger kann das nur freuen. Dass der Markt US-Aktien zudem höhere Bewertungen zugesteht als dem Rest der Welt, ist daher nur logisch. Wir sind fest davon überzeugt, dass die Zahlen den Kursen folgen werden und weitere Potenziale eröffnen. Aber auch für den US-Markt gilt, dass in solch bewegenden Zeiten wie derzeit nicht alle Aktien gleichermaßen profitieren werden. Die aussichtsreichen Aktien zu identifizieren ist und bleibt daher auch für den US-Aktienmarkt unerlässlich.





## JAPAN: VORSICHT IST GEBOTEN

Eher ein Schattendasein fristete der japanische Aktienmarkt über viele Jahre. Im vergangenen Jahr zeigten wir uns dagegen erstmals verhalten optimistisch und erwähnten insbesondere Bewertungsunterschiede. Aus heutiger Sicht war diese Marktsicht richtig – der Nikkei glänzte 2023. Inzwischen sind wir allerdings weniger optimistisch. Zwar gelang es japanischen Unternehmen in der Berichtssaison für das Schlussquartal 2023 bisher, die hohen Erwartungen zu erfüllen, doch wird die Luft in der Nähe der Allzeithochs dünner.

Von noch immer auf den ersten Blick niedrigen Bewertungen sollten sich Anleger nicht blenden lassen: Japans Aktien waren immer schon günstiger als die aus den USA. Nachdem Japans Wirtschaft in den vergangenen Jahren das Deflations-Gespens vertrieben hat und auch die Teuerung das Land weniger hart getroffen hat als andere Volkswirtschaften, sind viele Anleger mit Blick auf Nippon zu optimistisch. Wir werden vorsichtig – eine Korrektur kann selbst aussichtsreiche Unternehmen aus lukrativen Nischen erfassen.



*Von noch immer auf den ersten Blick niedrigen Bewertungen sollten sich Anleger nicht blenden lassen.*

# EMERGING MARKETS: ACHTSAM ZUM ERFOLG



Außer Spesen nichts gewesen. So oder ähnlich könnte das Fazit eines Investors aussehen, der vor fünf Jahren in den MSCI Emerging Markets investiert hat. Tatsächlich hat sich der Index in diesem Zeitraum unter dem Strich kaum vom Fleck bewegt. Dass Aktien aus Schwellenländern während dieser Phase bereits deutlich höher bewertet waren, zeigt aber, dass Investoren diese Investment-Nische nie außer Acht lassen sollten. Der Rückgang der Kurse in Schwellenländern liegt sicherlich an der Zinswende, aber auch an einigen hausgemachten Problemen. Doch der Reihe nach.

## GROSSTRENDS WERDEN EMERGING MARKETS WEITER UNTERSTÜTZEN



*Die seit 2022 höheren Zinsen in den USA, der Eurozone und anderen Regionen haben viele Investoren umdenken lassen.*

Die seit 2022 höheren Zinsen in den USA, der Eurozone und anderen Regionen haben viele Investoren umdenken lassen. Dabei kamen auch die eigentlich vielversprechenden Aktienmärkte der prosperierenden Volkswirtschaften unter Druck. Hinzu kommt die deutlich angespanntere geopolitische Situation. Insbesondere China wurde zuletzt von immer mehr Investoren kritisch beäugt. Doch nach nunmehr fast zwei Jahren des neuen Ost-West-Konflikts sehen zunehmend beide Seiten ein, dass sie einander benötigen. Das Gipfeltreffen zwischen den USA und China im vergangenen Herbst war dabei ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung – und macht auch für die Zukunft Hoffnung.



Inzwischen ist der MSCI Emerging Markets ein wenig zur Ruhe gekommen. Die Bewertungen sind im niedrigen zweistelligen KGV-Bereich moderat. Der Blick auf die Details zeigt ohnehin große regionale Unterschiede. Dies zeigt einmal mehr: Schwellenland ist nicht gleich Schwellenland. Märkte wie beispielsweise Indien, Taiwan und Mexiko gehören zwar zum Emerging-Markets-Universum, stachen mit ihrer Börsenentwicklung in den letzten Jahren aber deutlich positiv heraus. Zugleich enttäuschte das Dickschiff China aus genannten Gründen.

Die sich abzeichnende Zinswende könnte Schwellenländer-Aktien als Ganzes aber ab der zweiten Jahreshälfte neuen Auftrieb geben. Auch wir sind davon überzeugt, dass die vielen Großtrends, die in dieser Anlage-Region vorherrschen, für Wachstum sorgen dürften. Konkret meinen wir die wachsende Bevölkerung und dabei insbesondere die Mittelschicht, das steigende Bildungsniveau und die damit einhergehende zunehmende Bedeutung dieser Märkte für den Konsum – auch für westliche Konzerne. Zudem sind die Aktienmärkte der Schwellenländer an sich in den vergangenen Jahren reifer geworden. Abzulesen ist das etwa an robusten Gewinnen und soliden Dividenden, die auch neue Investorengruppen anlocken.

## SCHWELLENLÄNDER-INVESTMENTS: BESSER KLEIN UND FEIN

Auch wenn aus Sicht spekulativ denkender Investoren in Schwellenländern und dabei insbesondere in China die Zeichen wieder auf Comeback stehen, bleiben wir vorsichtig. Wir sind auch weiterhin davon überzeugt, dass vor allem Asien große Chancen bietet. Wenn es aber um konkrete Investments geht, gehen wir sehr bedacht und selektiv vor. Auch vor dem Hintergrund wachsender Handelshemmnisse und des aufkeimenden Protektionismus bietet es sich an, bei bestimmten Branchen Vorsicht walten zu lassen. Aktien aus Emerging Markets gehören auch 2024 in jedes breit diversifizierte Depot – doch deren Anteil sollte eher klein und fein ausfallen.



*Schwellenland ist nicht  
gleich Schwellenland.*



*Aktien aus Emerging Markets  
gehören auch 2024 in jedes  
breit diversifizierte Depot –  
doch deren Anteil sollte eher  
klein und fein ausfallen.*

# E-COMMERCE: NEUE TRENDS UND ALTE WACHSTUMSGARANTEN

Wer einen langfristigen Vermögensaufbau anstrebt, muss heute schon an morgen denken. Entscheidend ist dabei auch, die aussichtsreichen Zukunftsbranchen zu identifizieren, werden sie doch die Standardsektoren von morgen sein.



Wenige Klicks und schon kommen die gewünschten Produkte – häufig versandkostenfrei – nach Hause. Das ist bequem und bei immer mehr Deutschen die bevorzugte Art des Einkaufens. Wie die repräsentative Umfrage „Shopping Pulse“ des Zahlungsanbieters Klarna im vergangenen Jahr zeigte, kaufen 38 Prozent der Befragten lieber online ein, als im Geschäft. Nur bei Lebensmitteln setzt noch immer die große Mehrheit der Menschen auf den stationären Handel. In anderen Bereichen dominieren inzwischen Bestellungen im Onlinehandel.



## SOCIAL MEDIA SCHAFFT NEUE GESCHÄFTSMODELLE IM E-COMMERCE

Die Entwicklung ist naheliegend – oder erleben Sie nicht selbst, dass der Alltag in den vergangenen Jahren immer enger getaktet ist? Vor allem Menschen in der sogenannten Rush Hour des Lebens setzen auf Onlinekäufe. Wie die genannte Umfrage zeigt, legten Kinderprodukte in der Gunst der Käufer in den vergangenen Jahren am stärksten zu.

Weitere Trends sind die sogenannte Ultra-Fast-Fashion durch chinesische Anbieter und das Social Shopping aufgrund von Impulsen aus sozialen Netzwerken. Letzterer Trend betrifft vor allem die jüngeren Generationen der Millennials und die Generation Z. Hier erklären mehr als die Hälfte der Befragten, im vergangenen Monat ein Produkt gekauft zu haben, nachdem sie es auf Social Media gesehen haben.

Soziale Medien spielen auch eine große Rolle, wenn es darum geht, mit immer neuen Kollektionen Käufer für Mode zu finden. Der chinesische Modereise Shein hat die Konkurrenz von H&M, Zara und Primark inzwischen hinter sich gelassen. Das Konzept: Kleinserien werden auf Social Media angepriesen und die Resonanz der Kundschaft getestet. Sobald Produkte Käufer finden, wird im großen Stil nachproduziert. Rund 100 neue Produkte stellt Shein täglich neu in seinen Shop ein. Oftmals sind die entsprechenden Hosen, Shirts oder Accessoires noch überhaupt nicht produziert. Erst wenn Kunden zugreifen, rollt die Produktions-Maschine an. Um Trends früh zu erkennen und Kosten niedrig zu halten, ist diese Praxis optimal – und erfreut sich vor allem bei jungen Menschen großer Beliebtheit.

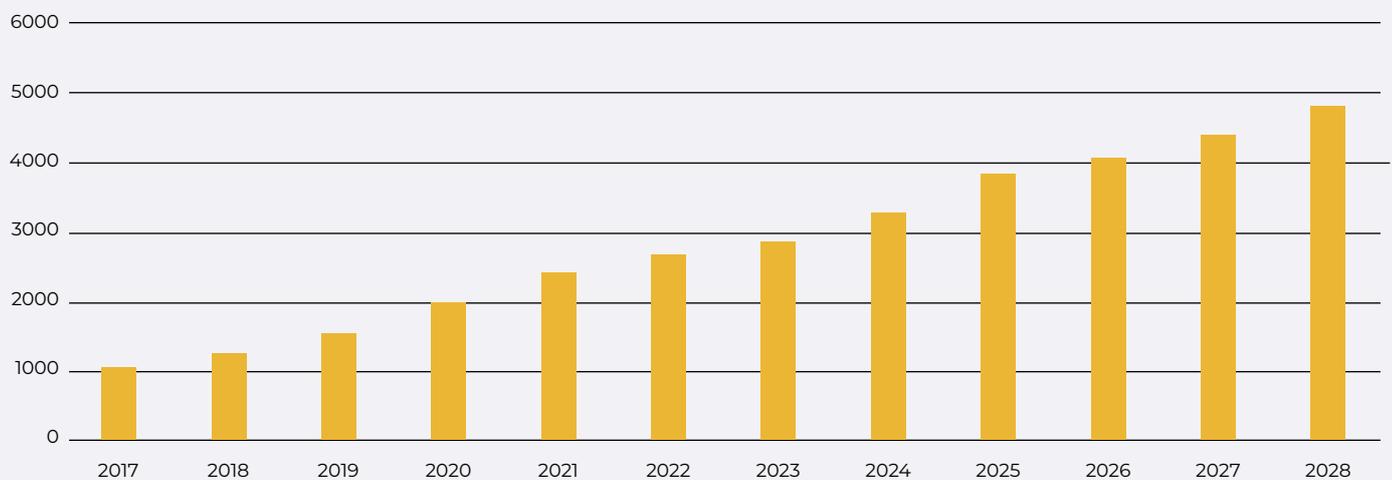
## KRISE LÄSST KONSUMENTEN KALT

Zwar gelten gerade Vertreter der Generation Z als ökologisch weitsichtig, doch spielt das knappe Budget trotzdem eine Rolle. Produkte von Shein und Co. mit hochwertigen Marken zu kombinieren, ist keinesfalls verpönt. Selbst Luxusgüter kombinieren junge Menschen mit Fast Fashion.

Für Investoren spielt die junge Generation eine immer bedeutendere Rolle. Zwar haben junge Menschen ein kleineres Budget, doch sind diese die kaufkräftigen Käufer von morgen. Hinzu kommt: Viele Vertreter der Generation Z stecken größere Anteile ihres verfügbaren Budgets in den Konsum. Es lohnt sich also durchaus, neue Trends wie Shein oder auch den rasanten Aufstieg des Amazon-Konkurrenten Temu im Blick zu haben. Letzteres Unternehmen hat bereits weniger als ein Jahr nach seinem Markteintritt in Deutschland zu Größen wie Otto oder Ebay aufgeschlossen. Temu gilt als digitaler 1-Euro-Shop.

## E-COMMERCE-BOOM HÄLT UNGEBROCHEN AN

Weltweites Wachstum im zeitlichen Verlauf, Angaben in Milliarden Euro



Stand: Oktober 2023

Grafik: V.M.Z. GmbH

Quelle: Statista Market Insights

Der Erfolg von „Billigheimern“ wie Temu zeigt, dass es im E-Commerce auch in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten Chancen gibt. Da zudem die Arbeitsmärkte in großen Volkswirtschaften äußerst robust sind, dürfte auch der Zuspruch der Konsumenten hoch bleiben. Ende 2023 stabilisierte sich auch das Verbrauchervertrauen auf relevanten Märkten – ein Zeichen, dass es mittel- und langfristige auch mit den Eckdaten zur Konjunktur wieder aufwärts gehen könnte.

## SOLIDE WACHSTUMSERWARTUNGEN WELTWEIT

Um vom Wachstum im Onlinehandel zu profitieren, müssen Anleger eine Mischung aus aufstrebenden Newcomern und etablierten Platzhirschen finden. Noch immer ist Amazon die beliebteste Online-Handelsmarke der Welt. Wer es einfach und vergleichsweise günstig haben will, greift häufig dort zu.

Eng verknüpft mit Wachstum im Onlinehandel ist auch die Logistikbranche. Inzwischen setzen die großen Handelsunternehmen wie Amazon neben eigenen Lieferdiensten auch auf kleinere Logistiker. Branchenbeobachter haben immer darauf hingewiesen, dass selbst im umkämpften Logistik-Geschäft auf der letzten Meile noch Potenziale für Wachstum entstehen, wenn Anbieter innovativ sind und Prozesse optimieren. Die Vision von nahtlosen Prozessen zwischen Warenlager und Logistik-Dienstleister auf der letzten Meile birgt großes Potenzial. Beispielsweise könnten einheitliche Standards dafür sorgen, dass Logistiker zusammenarbeiten – gerade in ländlichen Gebieten könnte das die Versorgung verbessern und für weiteren Zuspruch für den Onlinehandel sorgen.



Und selbstverständlich gehen nicht nur deutsche Konsumenten immer häufiger im Internet auf Shoppingtour. Die Marktforscher von Statista rechnen damit, dass der Onlinehandel zwischen 2024 und 2028 weltweit sukzessive zunimmt und jedes Jahr um 9,9 Prozent wächst. Diesen Trend machen wir uns im Rahmen unserer Vermögensverwaltungs-Strategien zu Nutze. E-Commerce wird auch in Zukunft eine tragende Säule für Stabilität und Wachstum sein.

# MEDIZINTECHNIK ALS SOLIDES ZUKUNFTS-INVESTMENT



Alle Welt spricht über aussichtsreiche Forschungs-Pipelines im Kampf gegen Krebs, Alzheimer und Co. So wurde etwa vor einigen Monaten in den USA das erste Medikament auf Basis der CRISPR-Technologie zugelassen. Damit lassen sich bestimmte Gene einfach austauschen. Die seltene, aber bislang unheilbare Sichelzellerkrankheit könnte damit schon bald ihren Schrecken verlieren. Während Biotech-Unternehmen den nächsten großen Wurf anstreben und Revolutionen wagen, geht am Markt für Medizintechnik eher eine Evolution vorstatten. Doch auch hier sind die Chancen riesengroß.

Man denke nur einmal an bildgebende Verfahren. Noch vor einigen Jahren waren MRT-Geräte sehr teuer – inzwischen gibt es in vielen Bereichen Fortschritte und Verfahren, die günstiger und zugleich besser sind. Auch während Operationen kommt Medizintechnik zum Einsatz. Schon heute sind Operationen etwa auch über große Distanzen möglich. Hochpräzise Roboter machen möglich, dass der Operateur selbst vom anderen Ende der Welt arbeiten kann und bei seiner Arbeit genau dasselbe haptische Feedback bekommt, wie direkt am OP-Tisch.

## MEDIZINTECHNIK: SOLIDES WACHSTUM, SPANNENDE NISCHEN

Ein weiteres Zukunftsfeld der Medizintechnik ist die künstliche Intelligenz (KI). Diese kommt vor allem im Bereich der Diagnose zum Einsatz. Schon heute gibt es Unternehmen, die sich darauf spezialisiert haben, Gewebeprobe oder entnommene Tumore schon während der Operation analysieren zu können. Das ist vor allem bei Krebs-Operationen enorm wichtig. Entfernen Ärzte einen Tumor, ist es von großer Bedeutung, dass der Rand des entfernten Gewebes frei von Krebszellen ist. Nur so ist die Chance auf Heilung groß. Smarte Algorithmen schaffen genau das: Sie kommen in ihrer Adhoc-Analyse der pathologischen Untersuchung im Nachgang einer Operation sehr nahe. Das hat große Vorteile. Erstens können Chirurgen noch während der Operation nacharbeiten, wenn die Software Hinweise darauf gibt, dass ein Tumor nicht restlos entfernt ist. Zweitens reduziert die Technologie das Risiko von Folgebehandlungen nach einer negativen Diagnose der Pathologie. Das spart Kosten und senkt den Stress für Patienten.

Die Marktexperten von Statista Market Insights gehen davon aus, dass der Markt für Medizintechnik zwischen 2024 und 2028 jährlich um 5,3 Prozent wächst. Dieses Wachstum klingt zwar nicht überbordend, doch gibt es zwischen den einzelnen Medizintechnik-Sparten durchaus Unterschiede. Etwa dürfte das Wachstum im Bereich der endoskopischen Geräte deutlich dynamischer sein. Hinzu kommen Produkte, die sich heute auf der Schwelle zur Marktreife befinden. Man denke etwa an die vielfältigen Möglichkeiten des maschinellen Lernens und der KI. Sind vielversprechende Unternehmen aus diesem Bereich börsennotiert, können Anleger auch sehr spekulativ auf Unternehmen aus dem Bereich der Medizintechnik setzen.



## INVESTIEREN SIE MIT HEIMVORTEIL

Ein Lichtblick ist in diesem Zusammenhang der Standort Deutschland. Wie der Bundesverband Medizintechnologie im Herbst 2023 meldete, exportierten allein deutsche Unternehmen der Branche im Jahr 2022 67 Prozent ihrer Produkte ins Ausland. Ein Drittel der Umsätze stammt von Produkten, die nicht älter sind als drei Jahre. Die wichtigsten Handelspartner sind die USA, China, die Niederlande, Frankreich und Großbritannien. Damit ist die Branche in Deutschland diversifiziert aufgestellt. Zwar finden viele Innovationen im nicht börsennotierten Mittelstand statt, doch gibt es auch deutsche börsennotierte Medtech-Konzerne, die zu den weltweit führenden Unternehmen des Sektors zählen. Diesen Heimvorteil können sich Anleger, die solide Renditen wünschen, ins Portfolio holen.

# AGRARBRANCHE: DEMOGRAFIE UND TECHNOLOGIE TREIBEN DAS GESCHÄFT

Bis 2040 könnte es Schätzungen zufolge in Deutschland nur noch rund 100.000 Bauernhöfe geben; das entspricht in etwa eine Halbierung ausgehend von der heutigen Anzahl. Vor allem kleinere Höfe könnten dem Kostendruck in den nächsten Jahren nicht mehr Stand halten und dürften zunehmend den großen industriell geprägten Betrieben weichen. Die Bauernproteste in Deutschland, aber auch in Frankreich zeigen, dass dieser Trend aktuell für viel Verunsicherung sorgt und intakt ist.

## DAS TABLET IST FÜR LANDWIRTE LÄNGST EIN STÄNDIGER BEGLEITER



*Die Digitalisierung ist ein Katalysator für die gesamte Branche*

Die gesamte Agrarbranche befindet sich in einem Wandel, auch dadurch gekennzeichnet, dass die Digitalisierung zunehmend Einzug in Bauernhöfe hält. Und zwar aus guten Gründen: Gerade in Zeiten teurer Düngemittel bieten digitale Lösungen die Chance auf Effizienzgewinne. Schon heute können Satellitenbilder oder auch Video-Material von Drohnen von KI-Lösungen ausgewertet werden. Darauf basierende Einschätzungen über den Bedarf an Dünger, Pestizide oder auch Wasser sind zuverlässig und sorgen dafür, dass Landwirte ihre Felder noch effizienter bestellen können.

Das könnte auch eine Antwort auf den Klimawandel sein. Laut einer Erhebung des Digital-Verbandes Bitkom sehen sich 67 Prozent der landwirtschaftlichen Betriebe vom Klimawandel betroffen. Die Mehrheit der Landwirte geht zudem davon aus, dass die Digitalisierung Betriebe dabei unterstützen kann, Herausforderungen des Klimawandels zu adressieren. Auch Themen wie steigende Kosten oder der wachsende Anspruch an das Tierwohl können nach den Ergebnissen der Untersuchung überwiegend mittels digitaler Lösungen angegangen werden.



Ein Problem könnte die Umsetzung sein: 41 Prozent der Landwirte äußern, sie hätten Probleme damit, Mitarbeiter mit dem entsprechenden digitalen Knowhow zu finden. Dabei sind digitale Helfer in der modernen Landwirtschaft längst gang und gäbe. Viele Landmaschinen fahren GPS-gestützt – und auch das Tablet hat der moderne Landwirt öfter zur Hand, als man denkt. Wenn es jedoch um KI, Big Data, Drohnen und Robotik geht, bleibt die Digitalisierung der Landwirtschaft eine Zukunftsvision. Die wenigsten Landwirte haben die genannten Lösungen bisher im Einsatz, viele diskutieren jedoch darüber oder haben vor, entsprechende Projekte umzusetzen.

## AGRARSEKTOR VEREINT SUBSTANZ UND WACHSTUM

Für Anbieter von Landmaschinen und Düngemitteln, die traditionell etablierte Geschäftsbeziehungen zur Landwirtschaft pflegen, ist die Digitalisierung ein Wachstumsfeld. Aber auch junge Startups bieten entsprechende Lösungen an. Im Bereich von Drohnen und der Auswertung auf diese Weise erhobener Daten sind die Einstiegshürden nicht sonderlich groß. Lediglich der Vertrieb könnte zur Herausforderung werden. Als gut vernetzter Vermögensverwalter sondieren wir die Agrarbranche auf mehreren Ebenen und sehen sowohl in der Konsolidierung der Branche als auch in der Digitalisierung Chancen. Investoren mit Weitblick finden im Agrarsektor sowohl Substanz- als auch Wachstums-Investments.



*Investoren mit Weitblick  
finden im Agrarsektor sowohl  
Substanz- als auch Wachstums-  
Investments.*

# LUXUSSEKTOR: DAUERBRENNER MIT FANTASIE



Selbst in Zeiten der Krise schätzen Konsumenten das Besondere. Abzulesen ist dies beispielsweise am Zahlenwerk von LVMH. Anfang 2024 legte der französische Luxuskonzern zum zweiten Mal in Folge Rekordzahlen vor. Die Aktie machte daraufhin rund 14 Prozent an Boden gut – und zwar an einem Tag. Doch wieso sprechen die gute LVMH-Bilanz und der rasante Kursanstieg dafür, dass sich Anleger den gesamten Luxus-Markt genauer anschauen sollten?



*Luxus-Artikel erfahren insbesondere von Seiten aufstrebender Regionen Zuspruch.*

Luxus-Artikel erfahren insbesondere von Seiten aufstrebender Regionen Zuspruch. Dass es LVMH gelingen konnte, gute Zahlen auszuweisen, obwohl Chinas Wirtschaft aktuell nicht uneingeschränkt rund läuft, ist erfreulich. Vor allem macht dieser Umstand Lust auf mehr: Wir gehen nach wie vor davon aus, dass China wieder in die Spur findet. Das Luxus-Segment dürfte in diesem Fall weiter Rückenwind bekommen.



## CHINA BIETET POTENZIAL

Hinzu kommt, dass es in China inzwischen eine große Bevölkerungsschicht gibt, die dank guter Jobs und einem kleinen Vermögen dazu in der Lage sein dürfte, selbst Krisen auszuhalten. Zwischen 2013 und 2022 stieg das Pro-Kopf-Einkommen der chinesischen Mittelschicht jedes Jahr um 8,2 Prozent. Trotzdem konsumieren Chinesen noch längst nicht in dem Maße, wie etwa Amerikaner. Der Anteil des privaten Konsums liegt gemessen an der Wirtschaftsleistung in China noch immer deutlich unterhalb des Niveaus westlicher Industrieländer. Auch LVMH-CEO Bernard Arnault glaubt weiter an China und prophezeit seinem Unternehmen 2024 einen weiteren Wachstumsschub aus dem Reich der Mitte.

## BEWÄHRTE TITEL UND NEUE HOFFNUNGSTRÄGER

Die Luxus-Branche ist für uns auch deswegen so interessant, weil Unternehmen wie LVMH zahlreiche starke Marken bündeln: Louis Vuitton, Moët & Chandon, Hennessy aber auch Bulgari, Givenchy, Kenzo, Dior, Fendi, Benefit, TAG Heuer oder Dom Perignon – wer es extravagant mag, kommt mit Produkten aus dem Hause LVMH immer auf seine Kosten. Aber auch Konzerne wie Kering, Estée Lauder, Richemont oder L'Oréal haben mehrere Marken zu bieten und sind entsprechend breit aufgestellt.

Neben den Luxus-Dickschiffen schaffen es auch immer wieder junge Designer und Marken, die Konsumenten von sich zu überzeugen. Springt der Funke über, folgen mehr und mehr Käufer. Beispiele der jüngeren Vergangenheit sind etwa die Marken AMI Paris, Bottega Veneta oder auch Jacquemus. Wenn diese oder ähnliche Marken „zündet“ und zugleich für uns als Anleger investierbar sind, lohnt sich eine fundierte Analyse. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass die Mode mitunter sogar schnellerlebiger ist als die Finanzmärkte – wer neue Trends rechtzeitig erkennt, kann anderen Investoren zuvorkommen.

## LUXUS BIETET ANLEGERN EINE SOLIDE PERSPEKTIVE

Auch aufgrund des allgemeinen Wachstums in der Branche, das Fortune Business Insights bis 2030 mit 4,7 Prozent jährlich taxiert, sehen wir Aktien aus dem Luxus-Sektor als aussichtsreich an. Bei den größten Vertretern sind wir mit unseren Strategien seit Jahren positioniert. Schwächen haben wir zudem konsequent für Käufe genutzt.



*Die Luxus-Branche ist für uns auch deswegen so interessant, weil Unternehmen wie LVMH zahlreiche starke Marken bündeln.*

# INFRASTRUKTUR: SOLIDE SÄULE UND REZESSIONS-VERSICHERUNG

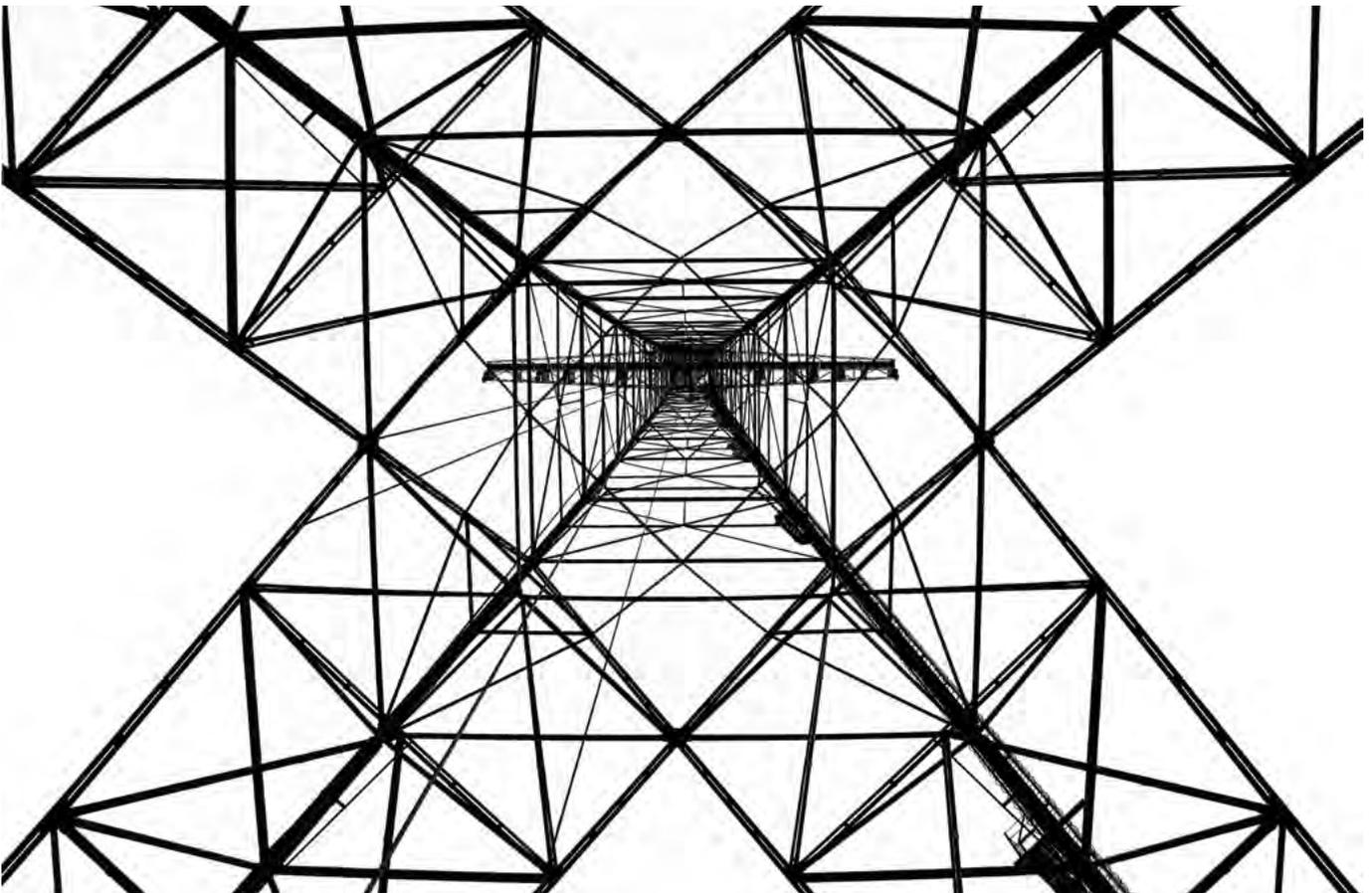
Straßen, Brücken, Stromnetze. Aber auch Flughäfen, Bahntrassen, Mautstraßen oder Wasserwerke. Was wir unter Infrastruktur verstehen, ist äußerst vielschichtig. Und doch haben alle genannten Bereiche eines gemeinsam – sie sind für eine funktionierende Volkswirtschaft unerlässlich und dennoch notorisch unterfinanziert. Nach einer Studie des Global Infrastructure Hubs und Oxford Economics sind bis zum Jahr 2040 Infrastruktur-Investments in Höhe von 97 Billionen US-Dollar vorgesehen. Diese 9.700 Milliarden US-Dollar sind für sich schon eine außergewöhnliche Zahl. Bislang sind aber erst 7.900 Milliarden US-Dollar eingeplant. Das bedeutet, dass mehr Kapital benötigt wird, um den Investitionsanforderungen in der weltweiten Infrastruktur überhaupt zu genügen.

## ZINSWENDE ALS TREIBER FÜR INFRASTRUKTUR-AKTIEN



*Infrastruktur ist essenziell und deckt Grundbedürfnisse von Menschen ab.*

Doch was macht Infrastruktur für Investoren überhaupt so interessant? Wenn wir an Straßen, Brücken oder Wasserwerke denken, dann erkennen wir schnell, dass wir ohne diese Infrastruktur nicht auskommen. Infrastruktur ist essenziell und deckt Grundbedürfnisse von Menschen ab. Folglich ist auch die Nachfrage nach Infrastruktur alles andere als elastisch. Was bedeutet das? Während wir auf optionale Annehmlichkeiten, wie schicke Alufelgen am Auto oder die Premium-Multipartikel-Wäsche in der Waschstraße verzichten können, wenn sie uns zu teuer erscheint, werden wir die Rechnung des Wasserwerks notfalls zähneknirschend bezahlen. Für Investoren bedeutet diese geringe Nachfrage-Elastizität kontinuierliche Erträge. Doch auch im Infrastruktur-Sektor wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Die seit Anfang 2022 gestiegenen Zinsen haben auch Aktien von Infrastruktur-Anbietern unter Druck gesetzt.



Der größte und attraktivste Markt für diese Aktien sind die USA. Dort sind auch Wasserwerke und andere Infrastruktur privatisiert und es gibt eine lange Tradition der Infrastruktur-Investments, einen hohen Grad an Transparenz und weitere gute Rahmenbedingungen für Investoren. Im letzten Quartal 2023 haben Infrastruktur-Titel relativ zu Anleihen, deren Renditen zurückgekommen waren, bereits zugelegt.

Die Experten der US-amerikanischen Infrastruktur-Boutique Clearbridge Investments gehen davon aus, dass sich die Lücke zwischen Anleihen und Infrastruktur-Aktien 2024 weiter schließt. Blickt man de-

taillierter hinter die Marktsicht der Experten, so wird deutlich, welche Rolle Infrastruktur-Aktien in Portfolios einnehmen können. Die Experten rechnen damit, dass der private Konsum in den USA im ersten Halbjahr schwächelt und die aktuell positive Sicht auf die Wirtschaft zumindest eingetrübt wird. Konkret ist für die Experten sogar eine Rezession noch nicht vom Tisch, wenngleich die Wahrscheinlichkeit dafür gering ist. Würde die Zinswende statt einer weichen Landung einige Turbulenzen mit sich bringen, würden Renditen am Bondmarkt Zinssenkungen vorwegnehmen und Infrastruktur-Projekte relativ gesehen noch attraktiver werden.

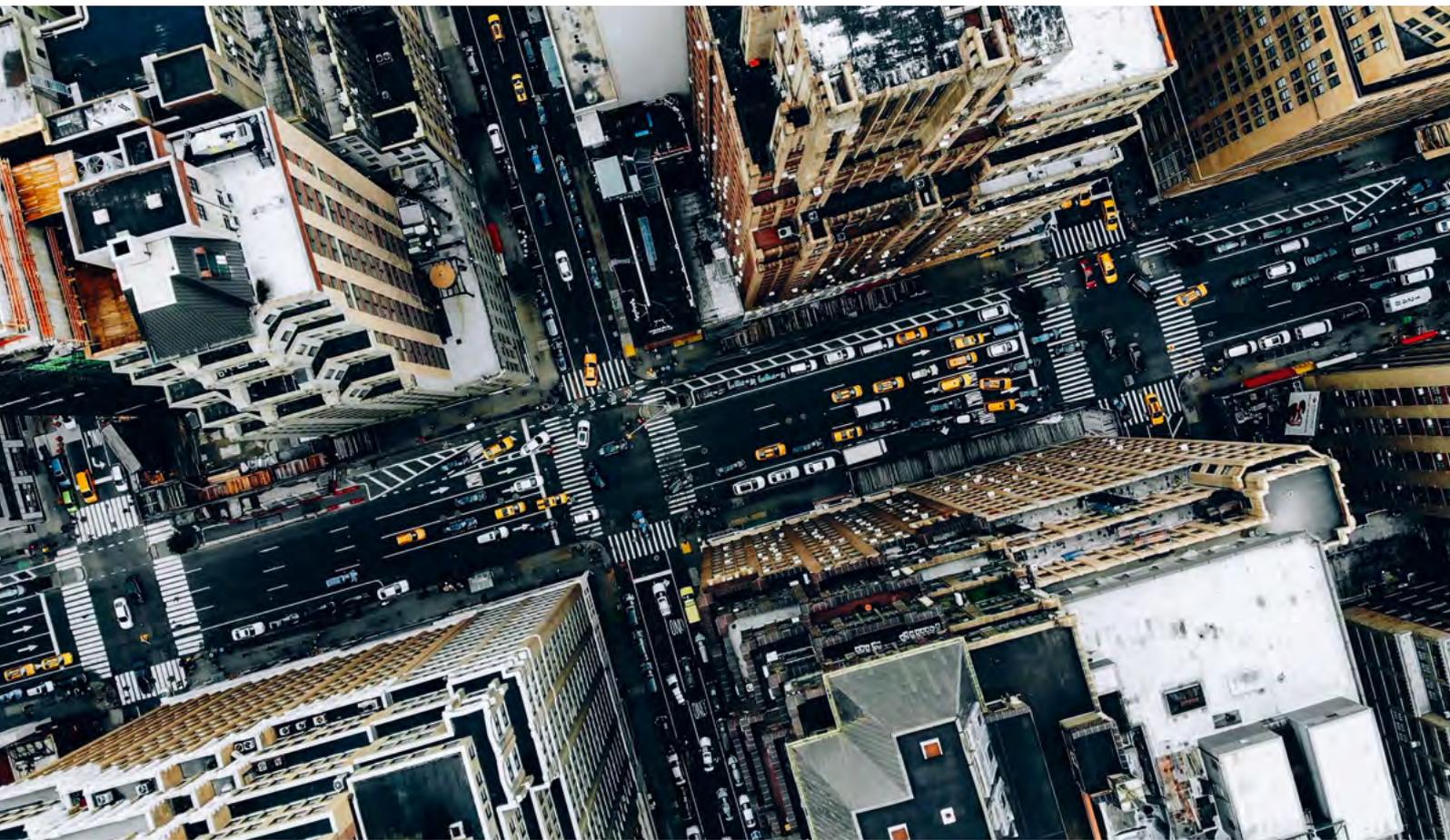
## DIE USA ALS DER BEVORZUGTE MARKT

Aufgrund vieler garantierter Zahlungsströme im Infrastruktur-Bereich ist die Entwicklung in der Branche gut absehbar und Infrastruktur-Aktien ein überaus solides Investment. Auch wenn wir selbst sehr optimistisch für die Aktienmärkte im Jahr 2024 gestimmt sind, werden wir die aktuellen Bewertungsunterschiede zwischen Infrastruktur-Aktien und Anleihen aus den USA nutzen. Selbst unabhängig davon, ob eine Rezession eintritt, ist Infrastruktur interessant, da die Zeichen ohnehin auf sinkende Zinsen stehen.

Hinzu kommt der enorme Bedarf an Investitionen in die Infrastruktur. Vor allem auch die Energiewende macht diese nötig. Man denke etwa an Leitungsnetze oder auch den klimafreundlichen Umbau bestehender Infrastruktur. Auch vom Neubau profitieren in aller Regel die Platzhirsche, die in ihrem Bereich bereits über Erfahrung verfügen. Die Infrastruktur-Branche der USA ist nicht nur eine Versicherung für den eher unwahrscheinlichen Fall einer Rezession, er dürfte auch von der weitgehend sicheren Zinswende profitieren. Hinzu kommt der seit Jahren anhaltende Investitionsstau, der irgendwann aufgelöst werden muss – schließlich befriedigt Infrastruktur elementare Bedürfnisse.

Doch nicht nur die USA müssen ihre Infrastruktur dringend auf Vordermann bringen, auch Deutschland, Großbritannien und weitere westliche Industrienationen haben es in der Vergangenheit versäumt, ihre Straßen, Häfen und Brücken in Schuss zu halten beziehungsweise neue zu bauen. Hinzu kommen die prosperierenden Volkswirtschaften, die teils ebenfalls enorm hohe Summe in die Infrastruktur investieren müssen. Viele der Schwellenstaaten sind mit dem Problem konfrontiert, dass die Bevölkerung in den Großstädten deutlich rasanter wächst als die Infrastruktur. Hier besteht dringender Handlungsbedarf.





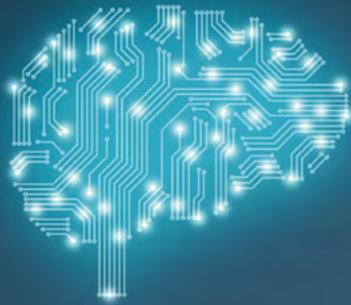
## AUF DIE BEWERTUNG KOMMT ES AN

Wir fokussieren uns bei Infrastruktur-Investments aus guten Gründen auf die USA. Hier finden wir einen etablierten Markt und Rechtssicherheit vor. Auch ist das Angebot an Infrastruktur-Titeln dort groß und vielfältig. Während etwa Wasserwerke in Deutschland kommunal betrieben werden, sieht das in den Vereinigten Staaten anders aus und erweitert die Möglichkeiten für uns Anleger. Bevor wir Investments eingehen, analysieren wir Infrastruktur-Investments ganz genau, berücksichtigen die Eckdaten der Projekte und auch den Rechtsrahmen. Abgeleitet von diesen Informationen investieren wir streng auf Basis von Bewertungen. Das ist vor allem deswegen wichtig, weil Infrastruktur-Aktien wenig volatil sind und Übertreibungen in jedwede Richtung in der Regel spärlich ausfallen.



*Infrastruktur-Aktien  
bieten attraktive und  
robuste Renditen.*

# KI-AKTIE: DER MARKT GEHT IN EINE NEUE PHASE ÜBER



Seit wann sind Sie vom Hype um KI erfasst? Die Studie „The State of Generative AI in the Enterprise: Now decides next“ der Berater von Deloitte zeigt, wie groß die Erwartungen an die Technologie sind. Demnach erwarten rund 79 Prozent der mehr als 2.800 befragten Führungskräfte, dass KI innerhalb der nächsten drei Jahre zu signifikanten Veränderungen in ihren Unternehmen führen wird. Schon heute würde die Technologie zu Effizienz- und Produktivitätssteigerungen führen und sich dadurch positiv auf die Kosten auswirken, so die Studie.

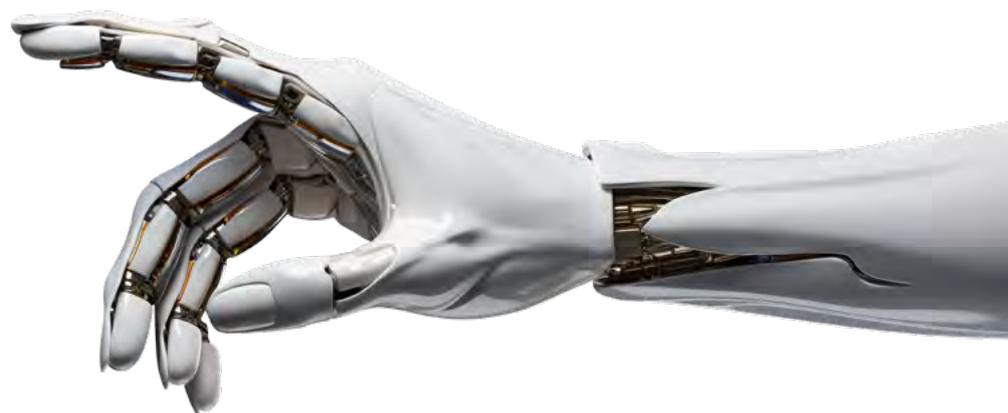
## KI KOMMT IN UNTERNEHMEN ERST NACH UND NACH AN

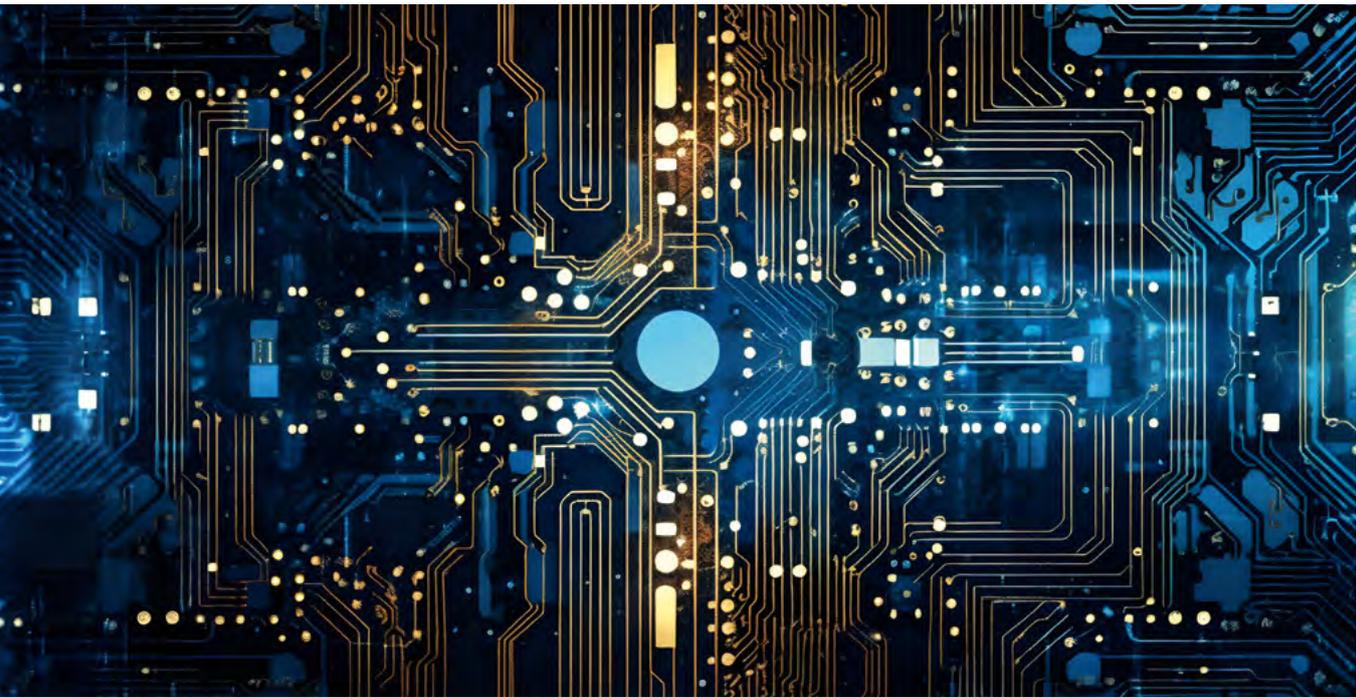
Was die Untersuchung von Deloitte zeigt, deutete sich in den vergangenen Quartalen bereits an den Aktienmärkten an – KI hat das Potenzial zur Revolution. Aktien von NVIDIA oder Microsoft haben kräftig an Wert zugelegt. Im ersten Quartal 2024 fragen sich auch angesichts der fortgesetzten Rally immer mehr Anleger, wann der KI-Hype denn sein Ende findet. Wenn wir mit anderen Experten rund um Tech-Aktien sprechen, so sehen diese auf absehbare Zeit keine KI-Blase. Wohl aber haben Profis in den vergangenen Wochen teilweise bereits Gewinne mitgenommen. Gleichsam suchen Technologie-Kenner aber auch Chancen.

Diese liegen aus unserer Sicht auch bei KI-Profiteuren aus der zweiten Reihe. Erst vor einigen Wochen machte die Nachricht die Runde, wonach ein Startup aus dem Bereich der Personalwirtschaft eine dreistellige Anzahl an Mitarbeitern entlässt, um zugleich eine noch höhere Anzahl an Mitarbeitenden mit einem Fokus auf KI einzustellen. Das Beispiel zeigt, in welcher revolutionären Phase wir uns befinden. Unternehmen können dank KI nicht nur neue Geschäftsmodelle entwickeln, sie können selbst technologische Rückstände aufholen oder ihr bisheriges Geschäft neu aufstellen.



*KI hat das Potenzial zur Revolution.*





## VON DER VALUE-PERLE ZUM WACHSTUMS-ÜBERFLIEGER

Wir glauben daher, dass die nächsten Wellen der KI vor allem klassische Branchen erfassen werden: In Industrie und selbst dem Handwerk schlummert großes Potenzial. First Mover aus diesen Bereichen sind ebenso interessant, wie spezialisierte Systemhäuser und Dienstleister, die etwa anbieten, KI-Lösungen bei Unternehmen zu implementieren.

Doch auch bei den bekannten Dickschiffen von der US-Westküste bleiben wir selektiv am Ball. Das fällt uns besonders leicht, als dass wir diese Titel ohnehin schon seit vielen Jahren favorisieren. Lange vor der Pandemie sahen wir etwa in Microsoft eine Value-Perle, die jederzeit das Potenzial zum großen Befreiungsschlag hat. Das Ergebnis sehen Sie heute auf den Kurszetteln! Auch wenn es kurz- und mittelfristig Potenzial für Gewinnmitnahmen gibt, wird die Rally bei großen Technologie-Werten weitergehen.

## JETZT SCHLÄGT DIE STUNDE DER PROFIS

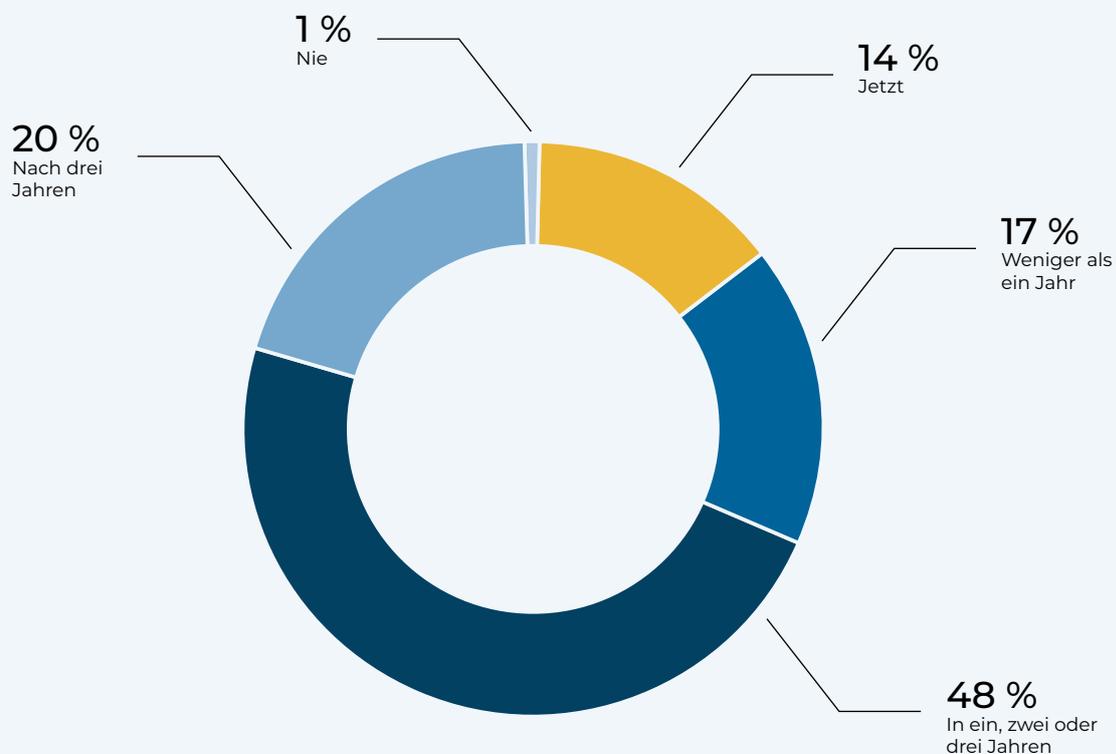
Große Chancen sehen wir jedoch auch in der zweiten Reihe. Dort finden wir viele attraktive Unternehmen vor, die vom Markt aktuell kaum Zuspruch erhalten und damit prädestiniert für Stockpicker sind, die mit einem klaren Kompass langfristige Positionen eingehen wollen. Der Markt für KI-Aktien bleibt ein Wachstums-Garant. Überrenditen werden ohne fundierte Recherche und einen Blick über den Tellerrand aber nicht realisierbar sein. Es schlägt die Stunde der Profis!



*Der Markt für KI-Aktien bleibt ein Wachstums-Garant.*

## KI WIRD IN NAHEZU ALLEN BRANCHEN SPUREN HINTERLASSEN

Ergebnis auf die Frage: Wann wird generative KI Ihr Unternehmen und Ihre Branche wahrscheinlich grundlegend verändern, wenn überhaupt?



# PROFESSIONELLES RISIKOMANAGEMENT IST DAS A UND O FÜR DEN LANGFRISTIG ERFOLGREICHEN VERMÖGENSAUFBAU

Alles ist nichts ohne ein professionelles Risikomanagement. Gerade in den vergangenen Jahren haben wir die Erfahrung gemacht, dass die Investment-Welt einerseits immer vielschichtiger und granularer wird, andererseits es aber auch immer mehr Risikofaktoren gibt, die systemisch sind. Das sind die Risiken, die gleich mehrere Anlageklassen betreffen, wenn sie akut werden. Historische Beispiele sind etwa die Corona-Pandemie, die Finanzkrise oder aber zu einem gewissen Grad auch das Agieren der Notenbanken während der Niedrigzinsphase. Über ein Jahrzehnt verzerrten die Interventionen von EZB, Fed und weiteren Notenbanken die Vermögenspreise auf dem Anleihen-, Aktien- und Immobilienmarkt.

## PROFESSIONELLES RISIKOMANAGEMENT ERFORDERT VIEL ZEIT UND NOCH MEHR WISSEN

Fakt ist: 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.

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.

## DURCHBLICK IM DATEN-DSCHUNDEL

Um Risiken quantifizieren zu können, setzen wir bei der V.M.Z. Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber mbH auf klare Prozesse und messen und überwachen das Risiko für jede Anlageklasse und jedes einzelne Investment, das wir tätigen. Grob unterscheiden wir zwischen den bereits genannten systemischen Risiken und unsystemischen Risiken, die nur isoliert auftreten.



Ein Beispiel für die letzte Gruppe ist etwa das Risiko von Fehlern im Management bei einem Unternehmen. All diese Risiken quantifizieren und analysieren wir. Mittels verschiedener quantitativer Modelle untersuchen wir Varianzen, Co-Varianzen und Korrelationen verschiedener Märkte, Sektoren und Unternehmen zueinander. So finden wir die wichtigsten Risikofaktoren heraus und fokussieren uns nur auf die entscheidenden Indikatoren. Dieses Vorgehen ist deswegen wichtig, weil Investoren, die beim Risikomanagement aus einem großen Datensatz schöpfen, oftmals schon

aufgrund der schieren Datenmenge davon ausgehen, alles im Griff zu haben. In der Praxis bestehen dann meist große wechselseitige Abhängigkeiten zwischen Risikofaktoren und Indikatoren. Konkret: Investoren haben zwar viele Indikatoren, diese zeigen aber alle weitgehend dasselbe an. Um wirklich von Daten zu profitieren, unterziehen wir sämtliche Risikofaktoren regelmäßigen Analysen und passen die Modelle zudem an – dass sich die Aussagekraft von Daten verschiebt und aus ehemals guten Indikatoren schlechte werden, kommt immer wieder vor.



## DARAUF KOMMT ES BEI ABSICHERUNGSGESCHÄFTEN AN

Wenn es darum geht, die Märkte zu analysieren und zu überwachen, bedienen wir uns Hilfsmitteln wie der Standardabweichung und der Volatilität und gleichen immer ab, ob die so gewonnenen Werte noch zu den von uns vorab definierten Risikobudgets passen. Dabei unterscheiden wir zwischen mehreren Risikoklassen – je nachdem, wie die Situation bei unseren Kunden konkret aussieht. Dabei finden Wahrscheinlichkeitsmodelle, wie Value-at-Risk ebenso Anwendung, wie verschiedene Ansätze zur risikoadjustierten Performancemessung.

Deuten statistische Verfahren auf ein erhöhtes Risiko hin, haben wir mehrere Möglichkeiten. Statt des Verkaufs von Wertpapieren bieten sich auch Absicherungsgeschäfte an. Diese Absicherungsgeschäfte sind von Privatanlegern nur schwer nachzubilden. Zwar setzen wir bevorzugt auf ETFs zur Portfolioabsicherung, doch schmälert das nicht die Herausforderungen, an denen Privatanleger oftmals scheitern. Konkret geht es nämlich auch bei der Absicherung mit ETFs darum, das richtige Maß zu finden und letztlich mit einem Produkt abzusichern, das auch während Krisen so reagiert wie von uns gewünscht. Statistische Analysen helfen dabei, geeignete Produkte zu finden. Darüber hinaus stehen uns als professionellen Investoren natürlich auch Optionen oder andere Instrumente für Absicherungs-Geschäfte offen.

## RISIKOMANAGEMENT ZAHLT SICH AUS

Auch wenn viele Privatanleger dem Risikomanagement nur eine geringe Rolle beimessen oder eher nach Gefühl hin und wieder Teilverkäufe vornehmen, sind wir davon überzeugt, dass ein professionelles Risikomanagement für den langfristigen Erfolg des Vermögensaufbaus entscheidend ist. Die Vorteile sind vielschichtig: Erstens sorgen ausgefeilte Analysen dafür, dass wir Entscheidungen auf Basis hochwertiger Daten treffen. Zweitens bedingt die konsequente und in unserem Haus weitgehend automatisierte Analyse, dass wir Risiken rechtzeitig erkennen und adäquat handeln können. In den meisten Fällen reicht es aus, kleinere Absicherungs-Geschäfte einzugehen. Hierbei das richtige Maß zu finden, ist ebenfalls wichtig – Absicherung soll schließlich wenig kosten und nicht ihrerseits Risiken bergen. So aufgestellt, gelingt es uns seit 30 Jahren, das Vermögen unserer Kunden sicher zu wahren und zu mehren.

# FAZIT: AKTIVES MANAGEMENT IST DAS GEBOT DER STUNDE

Auf den vergangenen Seiten haben wir die aktuelle Lage der Weltwirtschaft beleuchtet, einzelne Märkte herausgestellt und skizziert, von welchen Trends wir uns 2024 und darüber hinaus solide Renditen versprechen. Nach dieser umfassenden Analyse sind wir uns sicher, dass 2024 ein gutes Börsenjahr werden wird und wir sind innerhalb unserer einzelnen Vermögensverwaltungslösungen bereits schon jetzt richtig aufgestellt. Und wir gehen sogar noch weiter: Wir sind fest davon überzeugt, dass wir in den kommenden Quartalen den Grundstein für die Jahre 2025 und 2026 legen werden. Warum ist das so?

## DER AUFSCWUNG IST SO GUT WIE SICHER – SO GEHEN WIR VOR

Wir sehen die Aktienmärkte am Anfang eines neuen Zyklus. Zwar können auch wir nicht vorhersehen, wann die Kurse endgültig auf breiter Basis Fahrt aufnehmen werden, doch gilt es, sich gerade jetzt aussichtsreich und risikobewusst zugleich zu positionieren. Der Grund liegt in der bevorstehenden Zinswende der Notenbanken. Zunehmend gehen wir davon aus, dass die Währungshüter diesseits und jenseits des Atlantiks schon bald ihr aktuell noch dringlichstes Ziel der Inflationsbekämpfung ad acta legen und den Fokus wieder auf geldpolitische Stimuli setzen werden. Ein Grund: Zu groß ist der Kapitalbedarf der nachhaltigen Transformation, der Investitionen in Infrastruktur und des Schuldendienstes.

Doch wir sind zugleich nicht so vermessen, den Fahrplan dieses nahezu sicheren Aufschwungs zu kennen. Der Umstand, dass Technologie-Aktien teilweise bereits sehr teuer sind, mahnt zumindest auf der kurzfristigen Zeitebene zur Vorsicht. Auch die Lage vieler traditioneller Branchen ist alles andere als leicht zu beurteilen. Kommt die Autoindustrie wieder in die Spur? Hat die Chemieindustrie in Deutschland überhaupt noch eine

Zukunft? Was ist mit unvorhergesehenen Ereignissen? Während sich viele Marktteilnehmer von Zweifeln lähmen lassen, blicken findige Konzerne und auch Unternehmer aus dem Mittelstand bereits seit Jahren nach vorne und arbeiten im Stillen an der Zukunft.

Für uns als Investoren kommt es darauf an, diese Bemühungen zu analysieren, zu bewerten und anzuerkennen. Wir glauben, dass es selbst in Branchen, auf die seit Jahren Abgesänge erklingen, große Chancen geben wird. Auch Sie können sich womöglich kaum vorstellen, dass Welt-Marken wie Mercedes-Benz, BASF oder Siemens international einmal keine große Rolle mehr spielen werden. Doch übersetzen Sie diese Überzeugungen auch in Rendite?

## IN STÜRMISCHEN ZEITEN DEN GRUNDSTEIN FÜR JAHRE LEGEN

In den kommenden Monaten wird es auch darauf ankommen, bei vielversprechenden Aktien beherzt zuzugreifen. Dazu gehören kurzfristig gefallene Engel aus dem Technologie-Bereich ebenso, wie völlig vernachlässigte Industrie-Titel. Gerade am Anfang einer Aufwärtsbewegung an den Börsen zeigen sich die Märkte oft noch äußerst volatil. Doch schon nach einem Jahr trauern Anleger diesen Kursen hinterher. Wir haben derartige Marktphasen bereits vielfach erlebt. Auch dieses Mal werden wir bei unseren Aktien-Favoriten selbst in stürmischen Zeiten behutsam und mit Bedacht investieren. Uns gelingt das, weil wir schon heute klare Vorstellungen davon haben, wie faire Bewertungen in der jeweiligen Branche aussehen. Kombiniert mit unserem aktiven Risikomanagement werden wir für unsere Kunden den Grundstein für ein Vermögenswachstum legen, das Sicherheit und Solidität miteinander vereint. Nehmen Sie uns beim Wort und fragen Sie uns nach Ihrer individuellen Vermögensstrategie!

# Der „doppelte Schutz“ für Ihr Vermögen

## Herausforderungen des Finanzsystems:

Inflation  
Niedrige Realzinsen  
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



### TIPP KOSTENLOSER DEPOTCHECK

Vermeiden Sie die größten Anlagefehler und lassen Sie überprüfen, wo Probleme liegen und was man besser machen kann.

Anlageziele, Wertzuwachs, Risiken, Transparenz – nutzen Sie das Expertenwissen der V.M.Z. und lassen Sie Ihr Depot kostenlos und unverbindlich analysieren.

- Verlustbringer raus
- Gewinner behalten oder neu einbinden
- Weltweit diversifizieren
- Aktive Verwaltung
- Aktives Risikomanagement

Unser Tipp: Sie möchten Ihre bisherige Anlagestrategie auf Risiko, Ertrag und Zukunftschancen überprüfen? Sprechen Sie mit uns! Dieses Gespräch ist kostenfrei und ohne Verpflichtung – unser Ziel für Sie: Investieren wie die Besten!

Kontakt: Telefon (02 21) 3 50 26-0

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

(bundesweiter Service/siehe Folgeseite)

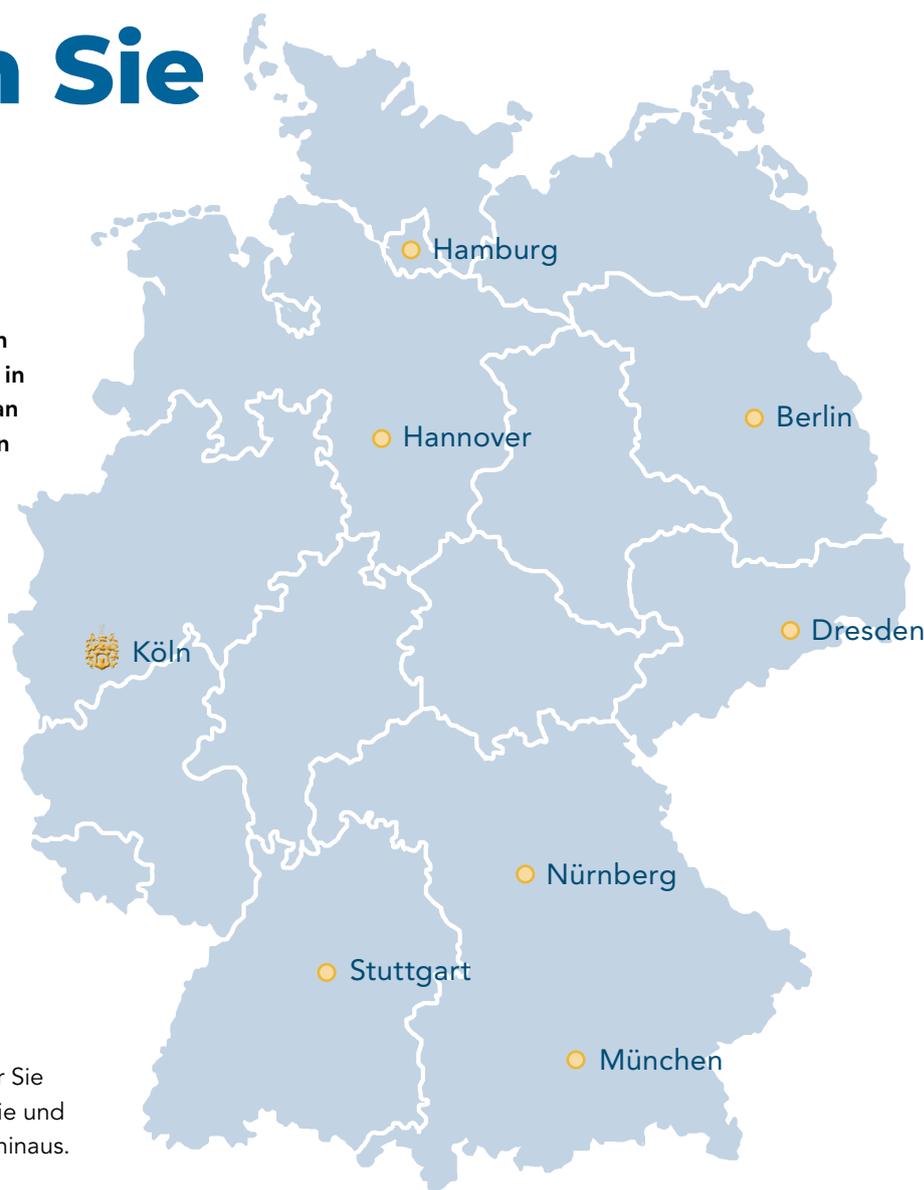
# Sprechen Sie mit uns

... 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
- Regelmäßige Kundenveranstaltungen inklusive „Kaminabende“
- Umfangreiches Onlinetool
- Betreuung je nach Anlagevolumen auch vor Ort

## 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 recherchiert 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

Jürgen Scholten  
AdobeStock (Jason Yoder, alexx\_60, Halim Karya Art, Twinny B Studio, mantinov, SZ-Designs, lazyllama, Rawf8, ImagePixel, kalafoto, Maximusdn, aapsky, oben901, Nuthawut, thanapun, laddawan, Tiwaporn Khemwatchar, Vladislav, Gorodenkoff, photopixel, ValentinValkov, agcreativelab, camjamphoto, BullRun, Sven Taubert, jirsak, Igor Link, CrioStudio, mbolina, Marko, Sergey Nivens, Enso, Sergey Nivens)

## 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**

1. Halbjahr 2024

**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)

