

Anlagekommentar März 2024

Die globalen Aktienindizes setzen ihren Aufwärtstrend weiter fort



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

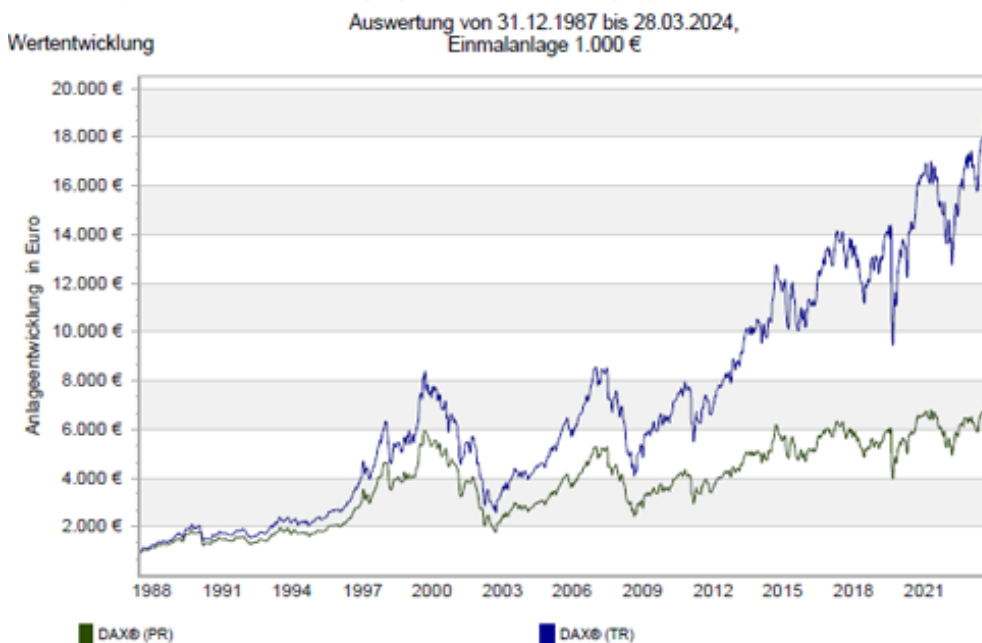
Email: ok@efinanz24.de

www.efinanz24.de/geldanlagen

Analog der ersten beiden Monate haben auch im März 2024 die globalen Aktienindizes wieder zugelegt. Somit steht auf Jahressicht inzwischen eine Wertentwicklung von 11,4 Prozent zu Buche, was im Hinblick auf überwiegend pessimistische Einschätzungen zum Jahresstart viele Investoren überrascht haben dürfte. Auffällig war im März 2024, dass die Divergenz der regionalen Aktienmärkte zugenommen hat und beispielsweise die europäischen Werte die amerikanischen Werte in der aggregierten Wertentwicklung überholen konnten.

Die beiden großen Notenbanken der Welt, die US Federal Reserve und die Europäische Zentralbank, bleiben weiter datenabhängig und sahen keinen Anlass, etwas an den Leitzinsen zu verändern. Die US-Notenbank ließ in ihrer letzten Sitzung den Leitzins das fünfte Mal in Folge unverändert bei 5,25 bis 5,50 Prozent, während sie in ihren aktualisierten Prognosen drei Zinssenkungen im Jahresverlauf bekräftigte. In Europa beließ die Europäische Zentralbank den Leitzins ebenfalls unverändert. EZB-Chefin Christine Lagarde deutete jedoch an, dass der Zinssenkungszyklus im Juni 2024 beginnen könnte. Fed-Chef Jerome Powell hatte die Frage nach der ersten Zinssenkung offen gelassen.

Entwicklung DAX ohne Dividende (PR) und mit Dividende (TR)



	Depotwert	Depotwert in %	Summe Einzahlungen	Wertzuwachs	Wertzuwachs in %	Wertentwickl. p.a.	Volatilität	Verfügbar seit
DAX® (PR) (DE000846744 0)	7.297,93 €	729,79 %	1.000,00 €	6.297,93 €	629,79 %	5,04 %	20,22 %	31.12.1987
DAX® (TR) (DE000846900 8)	19.604,73 €	1.960,47 %	1.000,00 €	18.604,73 €	1.860,47 %	8,56 %	20,06 %	30.09.1959

Entwicklung der Anlagemärkte im März 2024



Nach dem guten Start im Januar und Februar legten die Aktienmärkte im März eine Verschnaufpause ein und beendeten den Monat mit einem moderaten Ergebnis. Im Marktdurchschnitt war der Zuwachs ähnlich wie im Vormonat, was aber weiter für eine längerfristig anhaltende Marktphase mit ansteigenden Wertpapierkursen sprechen könnte. Dabei machten Wachstumswerte und Substanzwerte wieder unterschiedliche Entwicklungen.

So konnte der amerikanische wachstumsorientierte Aktienindex NASDAQ 100 Index nur noch einen Zuwachs von +1,2 Prozent verbuchen. Der substanzorientierte Dow Jones Industrial Average Index lag grob mit +2,1 Prozent noch auf dem Vormonatsniveau. Dagegen musste der S&P 500 Index mit +3,1 Prozent auch "Federn" lassen, hatte aber gegenüber dem Dow Jones Industrial Average Index und dem NASDAQ 100 Index dennoch die Nase vorn.

Aktienmärkte März 2024

An den europäischen Aktienmärkten ging es dem amerikanischen Trend folgend auch wieder etwas gleichbleibender aufwärts. Der deutsche DAX Index konnte wieder einen nennenswerten Zuwachs von +4,6 Prozent erzielen. Beim italienischen FTSE MIB ging es mit +6,7 Prozent weiter sehr stark nach oben. Der französische CAC 40 Index lag mit einem Anstieg von +3,5 Prozent auch wie im Vormonat bei einem guten Ergebnis. Der britische FTSE 100 Index konnte dagegen seine "Nullrunde" aus dem Vormonat wieder in einen steigenden Trend ändern und blieb mit +4,2 Prozent wieder bei einem beachtlichen Zugewinn.

Es gab aber auch einen Gewinner. Mit dem spanischen IBEX 35 Index ging es hingegen mit +10,7 Prozent wieder stark nach oben, womit er sich der guten Marktentwicklung der Vergangenheit annähert. Auch der österreichische ATX Index verzeichnete mit +5,6 Prozent gegen den allgemeinen Trend, einen stärkeren Zuwachs.

Diesem Trend konnte sich der Eurostoxx 50 Index im Ergebnis nicht entziehen und musste mit +4,2 Prozent einen leicht geringeren Ertrag gegenüber dem Vormonatsergebnis hinnehmen. Dagegen kam beim marktbreiten Stoxx Europe 600 Index die positive Stimmung an den Börsen wieder zurück, was mit einem moderaten Zuwachs von nur +3,7 Prozent zu Buche schlug.

Anleihe- und Rohstoffmärkte März 2024

An den Rohstoffmärkten kam es wieder zu leichten Zuwächsen, was sich beim Ölpreis mit +4,6 Prozent nieder schlägt. Bei den anderen Industriemetallen sah die Entwicklung etwas durchwachsener aus. Kupfer bewegte sich mit +4,6 Prozent wieder nach oben. Nickel musste dagegen einen Rückgang von -6,7 Prozent verkraften. Der Goldpreis konnte mit +9,2 Prozent nach den Rücksetzern in den Vormonaten wieder einen ordentlichen Zuwachs verbuchen. Auch bei Aluminium ging es nach dem Rückgang im Vormonat mit +6,8 Prozent in diesem Monat wieder stark nach oben.



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

Email: ok@efinanz24.de

[www.efinanz24.de/
geldanlagen](http://www.efinanz24.de/geldanlagen)

Beide großen Notenbanken der Welt, die US Federal Reserve und die Europäische Zentralbank, verfolgen weiter eine datenabhängige Ausrichtung und sehen weiter keine Veranlassung an der Leitzinsenschraube zu drehen. Insbesondere bei den US-Leitzinsen hat sich die Markterwartung auf fallende Zinsen weiter nach hinten und auf ein insgesamt geringeres Ausmaß verschoben. Die Renditen der 10-jährigen US-Staats- bzw. deutschen Bundesanleihen blieben Ende März dennoch nahezu unverändert zum Vormonatsstand bei 4,2 Prozent bzw. 2,3 Prozent. Auch bei Unternehmensanleihen blieben die Risikoaufschläge sowohl im Investmentgrade- als auch im High-Yield-Bereich nahezu unverändert.

Die strategische Asset-Allokation ist eine Frage der Balance

Größere taktische Umstellungen in der Asset-Allokation bringen dem Anleger seinem Ziel eher nicht näher – eher das Gegenteil. In den Finanzmedien können flexible, alternative und thematische Anlagestrategien für spannende Schlagzeilen sorgen, der langfristiger Wert für Anleger ist dagegen eher fraglich. So haben zwischen Mitte 2022 und Ende 2023 die Notenbanken der Industrieländer mit schnellen Zinserhöhungen auf die steigende Inflation reagiert. Damit wurde die Basis für die Anhänger flexibler Anlagestrategien bereitet, um für eben diese Strategien zu werben.

Dass Flexibilität in einem schnelllebigen Konjunkturmilieu attraktiv erscheint, sollte insbesondere nach den gleichzeitigen Kursverlusten an den Aktien- und Anleihemärkten im Jahr 2022 nicht überraschen. In der Realität jedoch erhöhen flexible Anlagestrategien durch regelmäßige Umstellungen der Asset-Allokation nach Ermessen des Portfoliomanagers das Anlagerisiko. Langfristig erhoffen sich Anleger, dass die Portfoliomanager flexibler Fonds im Gegenzug für zusätzliche Risiken auch höhere Renditen erzielen. Doch wie Untersuchungen, bspw. von der Fondsgesellschaft Vanguard zeigen, können flexible Multi-Asset-Fonds in ihrem Risiko-/Renditeprofil nicht mit einer traditionellen strategischen Asset-Allokation mithalten.

Multi-Asset: Flexibel oder strategisch?

Um zu verstehen, warum dies so ist, muss zunächst geklärt werden, was unter strategischer und flexibler Multi-Asset-Lösung zu verstehen ist. Nach der Definition von Morningstar können flexible Fonds ihre Aktien-Allokation auf einer Skala von 0 bis 100 Prozent anpassen. Das bedeutet: Die Portfoliomanager dieser Fonds haben einen erheblichen Spielraum für radikale Veränderungen der Portfoliostruktur. Grundsätzlich sind flexible Fonds nicht durch die Risikotoleranz ihrer Anleger eingeschränkt, sondern können ihr Portfolio unbegrenzt und nach Ermessen des Fondsmanagers umschichten. Das Hauptziel sind dabei stets möglichst hohe Renditen.

So teilen Fonds mit einer strategischen Asset-Allokation ihr Anlagevermögen dagegen bewusst auf verschiedene Anlageklassen auf, um langfristig mögliche Risiken zu steuern. Bei der Gewichtung der Vermögenswerte, bei denen es sich in der Regel um Aktien und Anleihen handelt, ist entweder konstant oder unterliegt festen Ober- und



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

Email: ok@efinanz24.de

[www.efinanz24.de/
geldanlagen](http://www.efinanz24.de/geldanlagen)

Untergrenzen.

Fondsmanager von flexiblen Anlagefonds haben zwar einen erheblichen Ermessensspielraum bei der Veränderung der Asset-Allokation, was jedoch nicht bedeutet, dass sie die Portfoliostruktur zwingend verändern müssen. Die Fondsgesellschaft Vanguard hat untersucht, inwieweit flexible Fonds ihre Freiheit zu drastischen taktischen Umstellungen ausschöpfen. Zu diesem Zweck wurde die maximale Differenz im Aktien-Exposure von Fonds der folgenden vier Morningstar-Kategorien in den zehn Jahren bis zum 31. Dezember 2023 analysiert: „Vorsichtig“ (maximal 35 Prozent Aktienanteil), „Moderat“ (35 bis 65 Prozent Aktienanteil), „Aggressiv“ (mindestens 65 Prozent Aktienanteil) und „Flexibel“ (0 bis 100 Prozent Aktienanteil).

Die Analyse zeigt, dass flexible Fonds mit einem Median von 35 Prozent die größte durchschnittliche Differenz zwischen minimalem und maximalem Aktien-Exposure aufwiesen und bei Fonds mit aggressiver, moderater und vorsichtiger Asset-Allokation lag der Median bei 30, 26 bzw. 15 Prozent¹.

Mit anderen Worten: Flexible Fonds verändern die Struktur ihrer Portfolios stärker als strategische Fonds. Der wichtigste Unterschied zwischen strategischen und flexiblen Multi-Asset-Strategien liegt in ihrem Risikomanagement. Eine strategische Asset-Allokation ist letztlich eine risikobewusste Asset-Allokation, eine flexible Asset-Allokation dagegen im Grunde risikoagnostisch. Die entscheidende Frage lautet also: Welcher dieser beiden Ansätze ist langfristig besser?

Quantifizierung von Risiko und Rendite

Um beide Ansätze miteinander zu vergleichen, muss diese mit einer risikobereinigten Rendite betrachtet werden. Daher wurden die annualisierten risikobereinigten 10-Jahres-Renditen der vier Morningstar-Kategorien miteinander verglichen. Die risikobereinigten Renditen, welche anhand der Sharpe Ratio gemessen wurden, zeigen im Wesentlichen, wie viel Rendite Anleger für das Portfoliorisiko erhalten.

Je höher die Sharpe Ratio, desto mehr Rendite erhalten sie für ein bestimmtes Risikoniveau, wobei das Risiko in diesem Fall der Volatilität der Renditen oberhalb der risikofreien Renditen des lokalen Marktes entspricht. Daher wäre beispielsweise ein reines Aktienportfolio weitaus riskanter als ein Portfolio mit einem Aktienanteil von 20 Prozent, zumal Aktienrenditen stärker schwanken als die Renditen von Anleihen oder Geldmarktinstrumenten.

In der Analyse wurde jede Fondskategorie entsprechend der Verteilung ihrer annualisierten Sharpe Ratios in dem 10-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2023 in fünf Gruppen unterteilt. Fonds im 25. Perzentil weisen zum Beispiel in dem Beobachtungszeitraum niedrigere Sharpe Ratios auf als 75 Prozent der Fonds in der Stichprobe, Fonds im 75. Perzentil dagegen höhere Sharpe Ratios als 75 Prozent der Fonds.



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

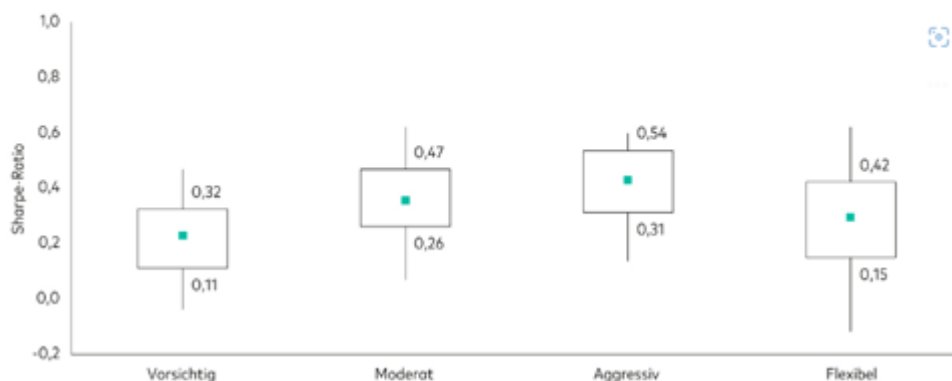
Email: ok@efinanz24.de

[www.efinanz24.de/
geldanlagen](http://www.efinanz24.de/geldanlagen)

Die folgende Grafik zeigt die annualisierten 10-Jahres-Sharpe-Ratios des 25. und 75. Perzils sowie den Median jeder IA-Multi-Asset-Kategorie. Vor allem eines fällt dabei auf: Zwei der drei Kategorien strategischer Asset-Allokation weisen einen höheren Median-Sharpe-Ratio aus als die Morningstar-Kategorie „Flexibel“ (0,23); die Median-Sharpe-Ratio der Kategorie „Vorsichtig“ liegt bei 0,23.



Verteilung der annualisierten Sharpe-Ratios



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Quelle: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Morningstar für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2023. Hinweise: Das Fondsuniversum umfasst offene Multi-Asset-Fonds und ETFs mit Basiswährung Euro der Morningstar-Kategorien EUR Cautious Allocation Global, EUR Moderate Allocation Global, EUR Aggressive Allocation Global und EUR Flexible Allocation Global, die in folgenden Ländern zum Vertrieb zugelassen sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien. Für die Berechnung wird jeweils die älteste Anteilsklasse des Fonds verwendet. Berechnung der Sharpe-Ratios auf Grundlage der annualisierten Risiko- und Renditezahlen in EUR. Der risikofreie Zinssatz entspricht dem EONIA-Zinssatz. Das Aktien-Exposure wird jeweils monatlich festgestellt.

Strategische Asset-Allokation langfristig im Vorteil

Zum Vergleich: Globale Aktien warfen in dem Analysezeitraum eine Rendite von über 11 Prozent pro Jahr² ab. Deshalb überrascht es nicht, dass die Fonds der Kategorien „Aggressiv“ und „Moderat“ höhere risikobereinigte Renditen abgeworfen haben. Dagegen konnten flexible Fonds nur eine geringfügig höhere Median-Sharpe-Ratio erzielen als Fonds der Kategorie „Vorsichtig“, die maximal 35 Prozent ihres Anlagevermögens in Aktien investieren dürfen. Dieses Ergebnis zeigt, wie schwierig Markt-Timing tatsächlich ist und dass Eingriffe in die Asset-Allokation kein Rezept für langfristigen Erfolg sind.

Eine strategische Asset-Allokation zahlt sich langfristig aus

Multi-Asset-Fonds mit flexibler Asset-Allokation mögen verlockend erscheinen, jedoch die Analyse gezeigt, dass risikobewusste Multi-Asset-Strategien langfristig in den meisten Fällen der bessere Kompromiss ist. Selbst professionelle Portfoliomanager tun sich erwießenermaßen schwer damit, die Marktentwicklung beständig richtig vorherzusagen. Eine strategische Asset-Allokation aus globalen Aktien und Anleihen, die dem eigenen Anlagehorizont und Risikoprofil entspricht, ist daher für die meisten Anleger die richtige Wahl.

Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

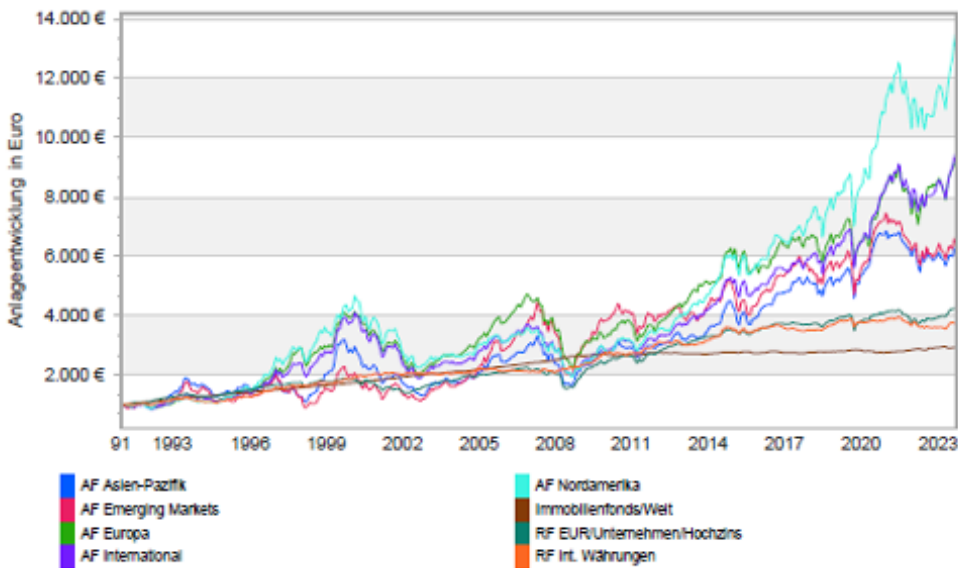
Email: ok@efinanz24.de

www.efinanz24.de/geldanlagen

Entwicklung ausgewählte Anlagemärkte

Auswertung von 30.06.1991 bis 29.03.2024,
Einmalanlage 1.000 €

Wertentwicklung



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

Email: ok@efinanz24.de

[www.efinanz24.de/
geldanlagen](http://www.efinanz24.de/geldanlagen)

	Depotwert	Depotwert in %	Summe Einzahlungen	Wertzuwachs	Wertzuwachs in %	Wertentwickl. p.a.	Volatilität	Verfügbar seit
AF Asien-Pazifik (XE000K00224)	6.356,25 €	636,62 %	1.000,00 €	5.356,25 €	536,62 %	5,81 %	17,36 %	30.11.1988
AF Emerging Markets (XE000K00265)	6.676,56 €	667,66 %	1.000,00 €	5.676,56 €	567,66 %	5,97 %	19,95 %	28.02.1991
AF Europa (XE000K00133)	9.387,46 €	938,75 %	1.000,00 €	8.387,46 €	838,75 %	7,08 %	14,50 %	31.01.1989
AF International (XE000K00299)	9.534,71 €	953,47 %	1.000,00 €	8.534,71 €	853,47 %	7,13 %	14,05 %	30.11.1984
AF Nordamerika (XE000K00166)	13.581,88 €	1.358,19 %	1.000,00 €	12.581,88 €	1.258,19 %	8,29 %	15,20 %	31.12.1972
Immobilienfonds/Welt (XE000K01156)	2.931,68 €	293,17 %	1.000,00 €	1.931,68 €	193,17 %	3,33 %	1,44 %	31.03.1972
RF EUR/Unternehmen/Hochzins (XE000K01123)	4.249,52 €	424,95 %	1.000,00 €	3.249,52 €	324,95 %	4,62 %	7,42 %	30.06.1991
RF Int. Währungen (XE000K00562)	3.777,01 €	377,70 %	1.000,00 €	2.777,01 €	277,70 %	4,14 %	5,18 %	30.11.1968

FVBS professional ©2024

Ausblick auf die zukünftige Kapitalmarktentwicklung im März 2024

Die aktuellen Informationen zur Konjunktur und dem monetären Umfeld sind zwar differenziert, in der Summe aber leicht positiv für Aktien und Unternehmensanleihen. Trotz einer verhaltenen Konjunktur ist in Europa zumindest keine weitere Abschwächung erkennbar, im Industriebereich ist die Datenlage sogar leicht positiv. In den USA präsentiert sich die Wirtschaft derzeit in einer robusten Verfassung. Die Berichtssaison der Unternehmen ist noch jung. Dennoch hat sie schon einige prominente positive Überraschungen hervor gebracht, beispielsweise im Technologiesektor Europas. Das monetäre Umfeld wird von einer gegenüber 2023 deutlich reduzierten Inflation und der

realistischen Erwartung sinkender Notenbankzinsen in diesem Jahr bestimmt.

Kurzfristig mussten zwar am Finanzmarkt unrealistische Hoffnungen bezüglich Zeitpunkt und Ausmaß von Zinssenkungen revidiert werden, der Ausblick auf tiefere Notenbankzinsen bleibt dennoch relevant. Bezüglich der Inflation werden weitere Fortschritte schwieriger zu erzielen sein und ein temporärer Wiederanstieg wäre nicht überraschend. Als stark verzögerte Reaktion des Zinsanstiegs bleibt eine wirtschaftliche Schwächephase im Jahresverlauf ein laufend zu beurteilendes Szenario. Ein Abschwung lässt sich zeitlich allerdings sehr schwer abschätzen. Auch lassen einige Entwicklungen der letzten Jahre vermuten, dass der derzeitige Wirtschaftszyklus länger dauern könnte als üblich.

Vor diesem Hintergrund spielt ein allfälliges Rezessionsszenario derzeit keine prägende Rolle in der Anlagestrategie. Im Moment gibt es ein recht gutes Umfeld für Staatsanleihen und bonitätsmäßig gute Unternehmensanleihen. Diese könnten auch von einer Konjunkturschwäche profitieren und damit eine mögliche Absicherung gegen Verluste am Aktienmarkt in einem Rezessions-Szenario bieten. Dennoch sollte die Aktienallokation übergewichtet bleiben, mit einem Hauptaugenmerk auf Europa und die USA.

Basisinvestment und Anlagethemen 3/2024

Als Basisinvestments sind in diesem Umfeld dividendenorientierte Anlagen eine gute Wahl. Auch ausgewählte Mischfonds sind eine gute Strategie. Für längerfristige Anlagethemen ist ein Fokus auf die „Alternde Gesellschaft“, die „Digitalisierung“, die „Automatisierung“ und Klimawandel und Infrastruktur aussichtsreich. Im Anleihenbereich sind weiterhin Unternehmensanleihen aus dem Euroraum dem Vorzug gegenüber Staatsanleihen zu geben. Auch Anleihen von aufstrebenden Ländern und Unternehmen in Hartwährungen sowie Wandelanleihen können als Ergänzungsanlage für eine Depotbeimischung dienen. Auch offene Immobilienfonds können wegen ihrer geringen Schwankungsbreite zur Depotstabilisierung beitragen.

wichtiger Hinweis zum Anlagekommentar 3/2024:

Dieser Bericht dient ausschließlich zu Informationszwecken und die Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jährlichen Rechenschaftsberichte.

Die Informationen sind unverbindlich und stellen weder eine Anlageempfehlung oder sonstige Beratung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzen kein persönliches Beratungsgespräch. Eine Anlageentscheidung bedarf der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Anlegers.

Die dargestellten Informationen, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten sowie das Eintreten von Prognosen wird keine Haftung übernommen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Externe Quellen:

- Kategorie-Durchschnitte: monatliche Berechnung durch EDISOFT GmbH über das Fondsuniversum der FVBS-Datenbank
- Zinsen (Festgeld, Sparbuch): monatliche Durchschnittswerte der Dt. Bundesbank aus Meldungen deutscher Kreditinstitute
- Inflation: monatliche Zahlen des Statistischen Bundesamts
- Goldpreis: offizieller Feinunzen-Preis/London
- Bereich "Die strategische Asset-Allokation ist eine Frage der Balance" von Vanguard Group Europe GmbH

Fußnoten:

- Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Morningstar. Daten für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2023.
- Quelle: Bloomberg. Globale Aktien werden dargestellt durch den MSCI All Country World Index. Renditen in EUR bei Wiederanlage der Erträge. Daten für den Zeitraum vom 31. Dezember 2013 bis zum 29. Dezember 2023.



Kontakt zu mir:

Olaf Kauhs

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

Email: ok@efinanz24.de

[www.efinanz24.de/
geldanlagen](http://www.efinanz24.de/geldanlagen)

Herausgeber:

inomaxx finance consult

Olaf Kauhs

Spinnereistr. 3-7

D-68307 Mannheim

Telefon: 0621 4608490

Telefax: 0621 4608499

Email: info@inomaxx.de

www.inomaxx.de