

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

März

Analyse und Kernbotschaften



Agenda

Inhalt	Seite
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen	3
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel	4
ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick	5
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview	6
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung	7
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Leitzinsentwicklung	8
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig/taktisch)	9 / 10
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten	11
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen	12
Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG	13
Disclaimer	14

ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im Februar 2024 und im Jahr 2024

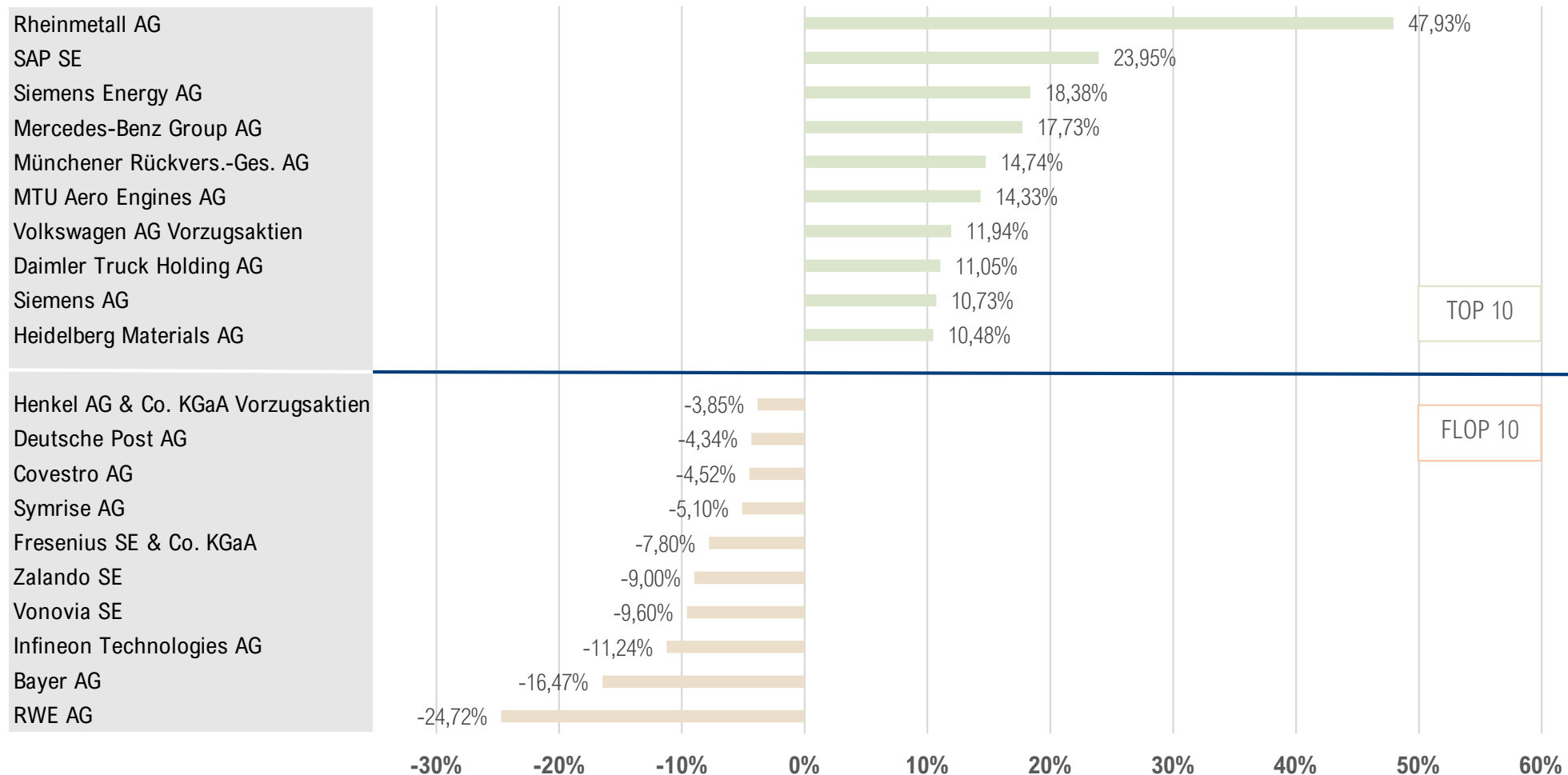


Aktienmärkte (in €)	Februar 2024			seit 01.01.2024		
DAX Stoxx50 SMI	+4,91%	+1,94%	+1,03%	+5,52%	+4,70%	+3,28%
S&P500 Dow Jones Nasdaq100	+4,48%	+1,81%	+4,60%	+8,74%	+5,20%	+8,57%
MSCI World globale Schwellenländer	+4,14%	+3,74%		+7,24%	+2,33%	
Asien ex Japan China CSI300 Lateinamerika	+4,83%	+9,34%	-0,73%	+0,58%	+3,68%	-2,64%
Rentenmärkte (in €)	Februar 2024			seit 01.01.2024		
Bundesanleihen 5,5-10,5y 2,5-5y 1,5-2,5y	-2,29%	-1,53%	-0,63%	-3,25%	-2,01%	-0,64%
Europäische Pfandbriefe Inflationsanleihen	-1,03%	-1,02%		-1,24%	-2,30%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y Hochzins	-0,85%	-0,52%	+0,25%	-0,19%	-0,55%	+0,04%
Geldmarkt	+0,31%			+0,67%		
Währungen, Rohstoffe (in €)	Februar 2024			seit 01.01.2024		
USD-EUR CHF-EUR Norwegische Anleihen	+0,64%	-2,44%	-2,76%	+2,22%	-2,92%	-4,50%
Xetra-Gold BTC Bitcoin	-0,74%	+47,73%		+0,46	+51,15%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe) Brent Öl 1mth	+0,35%	+1,94%		+0,04%	+9,12%	

Quelle: Infront – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2023 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



Aktienmärkte

„Aktien hui!“ – Auch im Februar 2024 konnten die großen US-Technologietitel, die für sich betrachtet größer als große Volkswirtschaften sind, die Weltaktienmärkte nach oben ziehen. Die Konzentration auf einige wenige Titel sieht dann wie folgt aus: Die größten 10 Unternehmen von Microsoft bis Meta machen im S&P500 ca. 32% der Indexgewichtung aus. Allorts wird das als Klumpenrisiko gesehen, niemand möchte aber derzeit gegen diesen Trend wetten. Der Druck, mit den jeweiligen Vergleichsgrößen mitzuhalten, verstärkt dann auch noch diesen Trend. Aber im Jahr 2022 hat man gesehen, dass das auch ganz schnell in die falsche Richtung laufen kann.

Aktuell sind die Märkte aber noch von robusten Unternehmensergebnissen in Summe geprägt. Die laufende Berichtssaison ist nur bei wenigen, einzelnen Unternehmen ein Risiko. Auch der Ausblick auf das Gesamtjahr wird nun visibler und dabei auch weniger pessimistischer. Aber: Die Bewertungen (z.B. das fundamentale Kurs-Gewinn-Verhältnis -KGV-) sind im historischen Kontext hoch – Enttäuschungen werden somit weniger toleriert. Zudem ist die saisonale Komponente zumindest statistisch ein anstehendes Konsolidierungsmerkmal. Etwas Zurückhaltung schadet also nicht.

Rentenmärkte

„Renten pfui!“ – Vice Versa zu den Aktienanlagen preisen die Rentenmärkte die immer weiter nach hinten geschobenen Zinssenkungserwartungen aus den Kursen festverzinslicher Papiere aus. Mittlerweile werden für die amerikanischen Leitzinsen „nur noch“ drei Senkungen je 0,25% im Jahr 2024 erwartet. Die Notenbank FED hat hier Erwartungsmanagement betrieben und damit den Rentenmärkten kurzfristig einen Dämpfer verpasst. Aber: Unternehmensanleihen guter Bonität („Investmentgrade“) mit Laufzeiten von rd. 5 Jahren rentieren nun mit rd. 3,5-4% p.a. angesichts weiter fallender Inflationsraten in positivem Realrendite-Terrain.

Und wer „dem Braten nicht traut“, findet bei 6-12monatigen Bundesanleihen Renditen von 3,3 – 3,6% p.a. eine gute Alternative.

Rohstoffe / Gold

Impulslos dümpelt der Ölpreis vor sich hin. Weder geopolitische noch globalkonjunkturelle Einschätzungen verhelfen dem Konjunktur- und Risikoindikator zu einer wesentlichen Richtung.

Mit dem Ende der Zinserhöhungen und trotz sich verzögernder Zinssenkungen kommen die Notierungen des Goldpreises „gut voran“. Das Allzeithoch bei rd. 2.175 \$/oz. (US-Dollar je Unze) ist nicht mehr fern.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
Wachstum (BIP)	2024e				Ø*2024	2025e			
Global	+2,9%	+3,0%	+2,3%	+2,8%	+2,7%	+3,2%	+3,0%	+2,5%	+3,1%
USA	+2,4%	+2,5%	+2,2%	+1,6%	+2,0%	+2,1%	+1,5%	+1,7%	+1,6%
Eurozone	+0,4%	+0,1%	+0,7%	+0,6%	+0,5%	+1,5%	+0,9%	+1,7%	+1,2%
Deutschland	-0,2%	-0,3%	+0,4%	+0,3%	+0,2%	+0,9%	+0,5%	+1,6%	+0,8%
China	+4,7%	+4,0%	+4,3%	+4,6%	+4,6%	+4,5%	+4,0%	+3,8%	+4,6%
Inflation und Geldpolitik									
US-Inflation	+2,1%**	+3,0%	+2,7%	+3,0%	+2,7%	k.A.	+3,0%	+2,4%	+2,2%
Eurozone	+2,2%	+2,5%	+2,4%	+2,4%	+2,3%	k.A.	+3,0%	+2,3%	+2,1%

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / * Bloomberg Konsens / ** Kerninflationsrate

(jeweils gegenüber Vormonat)

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Die Frage nach einem „Hard Landing“ oder „Soft Landing“ der US-Konjunktur wird immer mehr mit einem „No Landing“ beantwortet. Robuste Arbeitsmarktdaten, ein Umfeld tendenziell nicht stark steigender Preise und eine leichte Aufwärtstendenz bei den konjunkturellen Frühindikatoren sorgen für „stabile“ Wachstumsprognosen in den USA. Europa dagegen ist nicht nur „gefühl“, sondern auch technisch in der Rezession (Deutschland) bzw. im Null-Wachstum (der Rest von Europa). Und optimistisch stimmen die unterdurchschnittlichen Wachstumserwartungen der Analysten nicht!

Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Immerhin haben die Notenbanken nicht mehr den großen Druck, angesichts hoher Inflationsraten die Zinsen weiter erhöhen zu müssen. Zwar ist der Inflationszielpfad von rd. 2% durchschnittlicher, jährlicher Preissteigerung noch nicht ganz erreicht („Die letzte Meile ist immer die schwerste!“), aber immerhin häufen sich Argumente, die Leitzinsen im Jahresverlauf zur Unterstützung der konjunkturellen Aktivitäten und der Staatshaushalte zu senken.

Quelle: ACM Assetmanagement

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

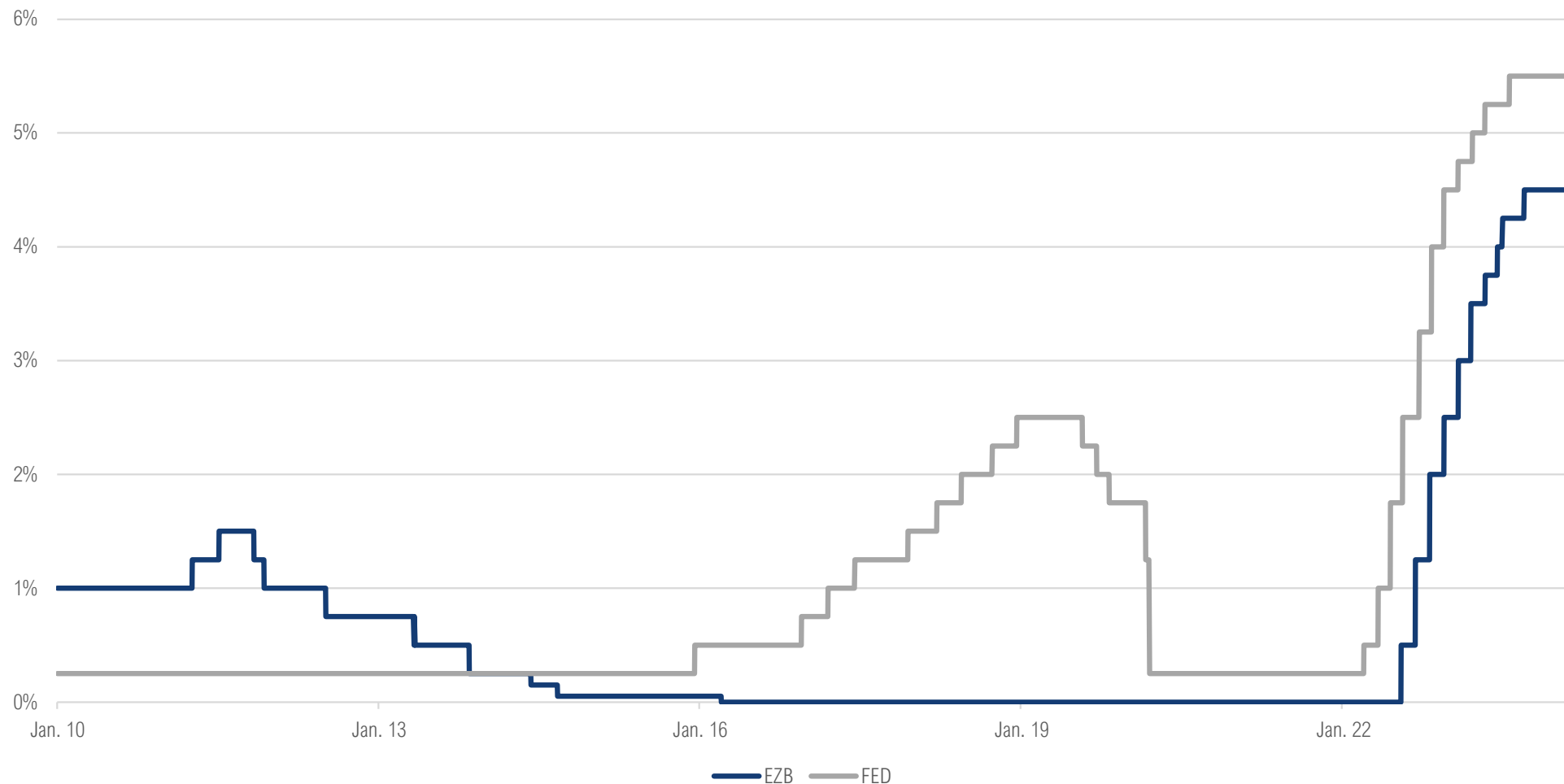
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



Quelle: Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Nahe der oberen Kante der jeweiligen Aufwärtstrends haben **Weltaktien** und auch der deutsche Leitindex **DAX** ihren (vorläufigen) Zielpfad erreicht. In der Regel folgen Konsolidierungen, die für etwas Abkühlung sorgen sollten. Grundsätzlich sind die Aufwärtsbewegungen aber intakt; ein Wetten gegen den Markt ist spekulativer als auf den Markt (wenn auch mit gebremstem Schaum) zu setzen!

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.02.2019 bis 29.02.2024



Technisch „am Anschlag“ – das ist die aktuelle Einschätzung der meisten Analysten. Begründet wird das mit stark überkauften Indikatoren (z.B. MACD / Stochastik / Optionsstatistiken) und dem hohen Abstand des Marktes zum mittelfristigen **200-Tage-Durchschnitt**. Eine Konsolidierung in den kommenden Wochen ist damit das wahrscheinlichste Szenario. Eine größere Korrektur wäre erst bei Unterschreiten der Unterstützung rd. um 15.900 Punkte im DAX einzukalkulieren.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)



Kernaussagen:

Die Renditen öffentlicher Anleihen mit einer Durchschnittslaufzeit von rd. 6 Jahren haben die Hälfte ihres Rückganges von Oktober 2023 – Dezember 2023 wieder aufgeholt. Dementsprechend sind die Kurse der enthaltenen Index-Papiere im Schnitt auch wieder um rd. 4-5% rückläufig gewesen. Die Erwartungshaltung stärker sinkender (Leit)Zinsen und Marktrenditen in kürzerer Zeit wurde damit wieder „einkassiert“.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.02.2019 bis 29.02.2024



Portfoliomanagementthemen:

Nach wie vor rentieren kurzlaufende Bundesanleihen (also Papiere bester Qualität) mit 6 bis 12-monatiger Laufzeit zwischen 3,3 und 3,6% p.a. mehr als interessant für die unentschlossenen Anleger.

Aber auch Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit und guter Qualität sind auf den aktuellen Niveaus wieder attraktiv.

Nischenthemen wie Wandelanleihen oder länger laufende Hochzinspapiere sind derzeit weniger interessant. Der Fokus liegt ganz klar auf „einfache“ Core-Anleihen!

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (**blau**) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen



EUR/ USD / Forex 01.02.2019 bis 29.02.2024



Markttechnik und Portfoliomanagement:

In der nach wie vor gültigen Bandbreite von EUR zu US-\$ von 1,05 -1,10 gibt es auch kurzfristig wohl keinen Richtungsentscheid.

Damit könnten höherverzinsliche US-Dollar-Anleihen zwar interessant sein, das Währungsrisiko ist aber gut im Aktienteil aufgehoben und nicht im Rentensegment.

Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,084	
Analyst	06 2024	12 2024
Deutsche Bank	1,07	1,10
Commerzbank	1,09	1,10
Berenberg	1,10	1,12
UBS	1,08	1,12

rot: Prognosesenkung – **grün:** Prognoseanhebung
Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

Einschätzung der Bankanalysten:

„Impulslos“ werten Analysten auch die derzeitigen Kurse von Euro zum US-Dollar. Entsprechend eng(er) fallen auch die Prognosen für den Jahresverlauf aus.

Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,96
Analyst	12 2024
Deutsche Bank	0,98
Commerzbank	0,98
Berenberg	0,96
UBS	0,97

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

Ihre Ansprechpartner



CLAUDIA DOHN
Prokuristin, Portfoliomanagerin



MANUELA GERIGK
Prokuristin, Portfoliomanagerin



THORSTEN GÖBEL
Vorstandssprecher



THOMAS HANS
Vorstand



OLIVER KAMPMEYER
Vorstand



PATRICK KISSNER
Portfoliomanager
Assetmanagement



STEPHAN LOHMANN
Prokurist und Portfoliomanager



LUKAS PLEYE, AIM
Portfoliomanager
Assetmanagement



GUIDO SICKMANN
Prokurist und Portfoliomanager
Assetmanagement



MANFRED STOCK
Prokurist und Portfoliomanager

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.