



**ATTENTIUM**  
capital management

www.attentium.de  
capitalmanagement@attentium.de



# Quartals **BERICHT**

zum  
**31. März 2024**



**2024 Q1 / Q2**

Aktien - the Magnificent Seven?  
Substanz versus Wachstum - der dauernde Wettkampf.



# AKTIEN

the Magnificent Seven?

Substanz  
versus  
Wachstum

—

der dauernde  
Wettkampf.

## Sehr geehrte Mandantinnen, sehr geehrte Mandanten,

„Künstliche Intelligenz“ und „Comeback des Bitcoin“ sowie der ewige Wettkampf zwischen Substanz- und Wachstumswerten: Nur einige von vielen Themen, die die Kapitalmärkte im abgelaufenen ersten Quartal 2024 bewegten. Bei den Wachstumswerten, insbesondere den „Magnificent Seven“ waren zuletzt Verschiebungen festzustellen. So konnten Apple und Tesla den positiven Trend zunächst nicht aufrechterhalten und fallen derzeit hinter Microsoft & Co zurück. Die beiden Geschäftsmodelle stehen aktuell auch aufgrund der hohen Bewertungen auf dem Prüfstand. Womöglich ein temporärer Effekt, da insbesondere Apple langfristig nicht in Frage gestellt wird, zumal einige Analysten das Unternehmen als Wanderer zwischen der Wachstums- und der Substanzwelt sehen.

Damit nehmen die verbliebenen fünf, nach Marktkapitalisierung größten, Tech-Unternehmen der Welt - neben Microsoft sind dies noch Amazon, Alphabet (Google), Meta (Facebook) und Nvidia - den größten Platz in den beherrschenden Aktienindizes MSCI World und S&P 500 ein. Die Indizes spiegeln also mit einer Gewichtung dieser Titel von mehr als 20 % (im S&P 500 sogar mehr als 30 %) ein verzerrtes Bild des globalen bzw. US-Börsenspektrums

wider. Während die „traditionelle Industrie“ diesseits und jenseits des großen Teichs immer noch schwere Zeiten durchläuft, gibt es anscheinend für diese Mega-Techs keine Grenzen.

Aber die Bewertungen dieser Titel sind mittlerweile so hoch, dass zukünftig „fantastische“ Gewinne erzielt werden müssen, um die aktuellen Börsenkurse zu rechtfertigen. Kleinste Enttäuschungen, und sei es auch nur hinter dem Komma, führen umgehend zu deutlichen Korrekturen – zu sehen z.B. auch in der zweiten Reihe der Technologiebranche (zuletzt bspw. Adobe Inc.).

Die zu beobachtende zunehmend einseitigere Ausrichtung der Marktportfolios birgt damit nicht nur Chancen, sondern auch Risiken – ein Spagat zwischen Gewinnerwartungen und Verlustbegrenzung.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen sollten Substanzwerte, deren Bewertungen derzeit durchaus attraktiv erscheinen, einen entsprechenden Anteil im Portfolio ausmachen, um so eine gute Balance im Rahmen der Anlagestrategien zu finden. Unsere oberste Prämisse in diesem Zusammenhang lautet Diversifikation.



# Rückblick Q1 2024

## UMLAUFRENDITE / DEUTSCHE BUNDESBANK

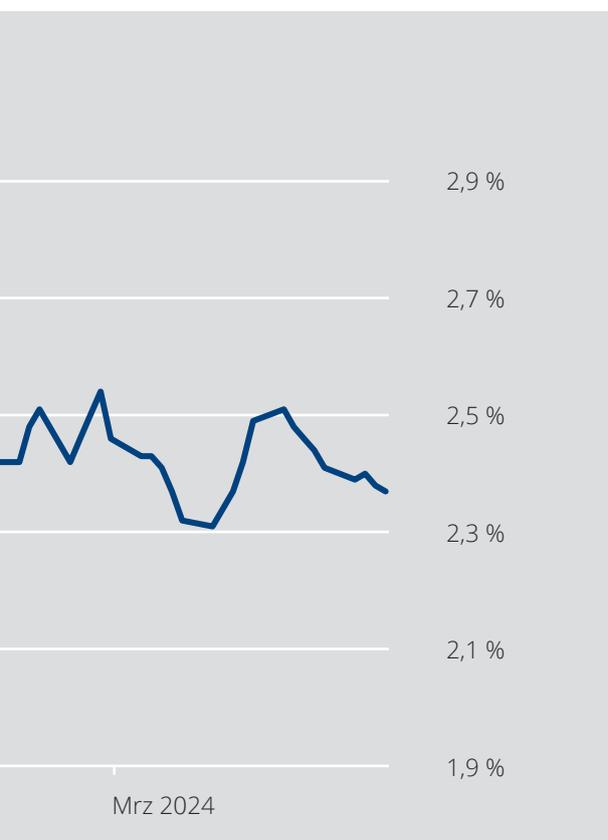


## ✓ Marktübersicht Q1 2024

Entwicklung in EUR

Aktienmärkte	%		%
DAX	+10,39	MSCI World	+11,24
Stoxx50 Europe	+8,18	Asien ex Japan	+4,08
Dow Jones Ind.	+8,24	China CSI300	+3,95

# UMLAUFRENDITE



## Rentenmarkt wieder im Rückwärtsgang

In der Grafik zur Entwicklung der Renditen der öffentlichen Hand („Umlaufrendite“) seit Oktober 2023 sieht man, dass die Rückgänge im 4. Quartal 2023 bis dato fast zur Hälfte wieder kompensiert worden sind.

Übersetzt: Die Kurse festverzinslicher Papiere konnten die Niveaus vom Jahresende nicht gänzlich verteidigen und generierten inklusive ihrer laufenden Kupons zum Ende des ersten Quartals nur eine schwarze Null. Dieser temporäre Effekt ändert aus unserer Sicht jedoch nichts daran, dass eine ausgewogene Rentenstruktur mit Blick auf die zu erwartenden Zinsentwicklungen im Rahmen der mittel- bis langfristigen Anlagestrategien zu entsprechend positiven Wertbeiträgen führen wird.

### Entwicklung in EUR

Rentenmärkte	%
Bundesanleihen 1,5-2,5y	-0,25
Bundesanleihen 2,5-5y	-1,03
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y	+0,48

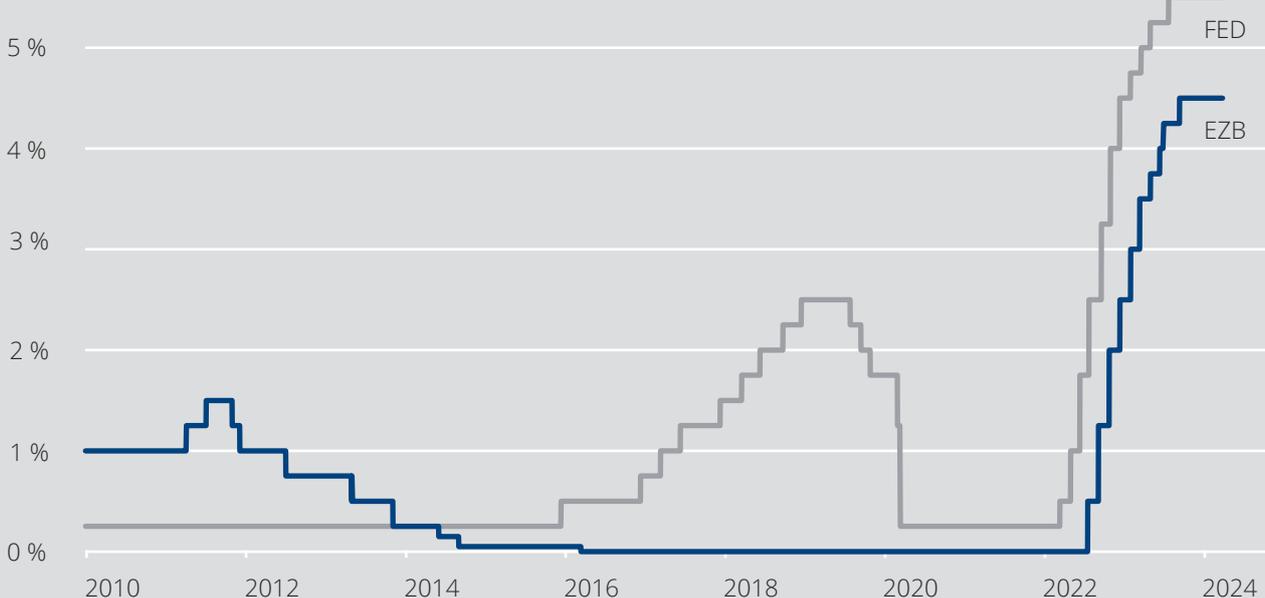
Währungen, Rohstoffe	%
EUR-USD	-2,29
EUR-CHF	+4,55
Gold	+10,32

# Ausblick Q2 2024

## Immer noch keine Leitzinssenkungen

Das Ende des Zinserhöhungszyklus ist zwar kommuniziert, hartnäckige (Kern-)Inflationsraten sowie - zumindest in den USA – die Erwartung einer „robusten“ Wirtschaftsentwicklung, ohne oder nur mit einer milden Rezession, beunruhigen die internationalen Notenbanken aber weiterhin. Erste Leitzinssenkungen werden derzeit weiter in die zweite Jahreshälfte 2024 geschoben und lassen die Märkte etwas frustriert zurück.

### LEITZINSENTWICKLUNG



Zugleich machen einige schwächere Frühindikatoren in den USA und die immer noch schwierige Verfassung der gesamteuropäischen Wirtschaft Zinssenkungen wahrscheinlicher und nehmen damit etwas Druck vom Kapitalmarkt. In einer Phase von „Geldentzug“ (siehe Grafik Leitzinsentwicklung – hier besonders der Zeitraum seit Januar 2022) ist eine „Revitalisierung“ der

Konjunktur aber eben auch anspruchsvoll.

Auf der anderen Seite bieten Staatsanleihen in Euro (hier insbesondere Bundesanleihen) eine Renditealternative. Bei Laufzeiten unter einem Jahr sind Renditen von über 3 % p.a. eine willkommene Bereicherung der Portfolios.



# AUSBlick

## Leitzinssenkung

NOTENBANKEN VERTRÖSTEN IMMER WEITER

### Saisonale Muster auch im 2. Quartal?

Mit „gebremstem Schaum“ sind die Portfolios für Korrekturen - so ist es statistisch zu erwarten - in den kommenden Wochen gut aufgestellt. Der Fokus auf dividendenorientierte Strategien sollte Puffer bei erwarteter höheren Schwankungen an den Kapitalmärkten bieten. Auch Asien ist in der regionalen Diversifikation durch strukturell höheres Wachstum und moderatere Bewertungen eine gute Alternative. Der Sektor „Globale Infrastruktur“ könnte durch das Ende des Zinserhöhungszyklus und der damit verbundenen Erwartung perspektivisch geringerer Refinanzierungskosten mehr Fantasie versprechen als zuletzt.

Damit haben wir die Aufstellung unserer Mandantendepots unter Diversifikationsgesichtspunkten auch weiterhin mit globalem Fokus, aber mit etwas modifizierter Ausrichtung versehen. Bei Fragen oder Anmerkungen zu Ihren Vermögenswerten sowie zu aktuellen Marktthemen sprechen Sie uns jederzeit gerne an!

Mit besten Grüßen

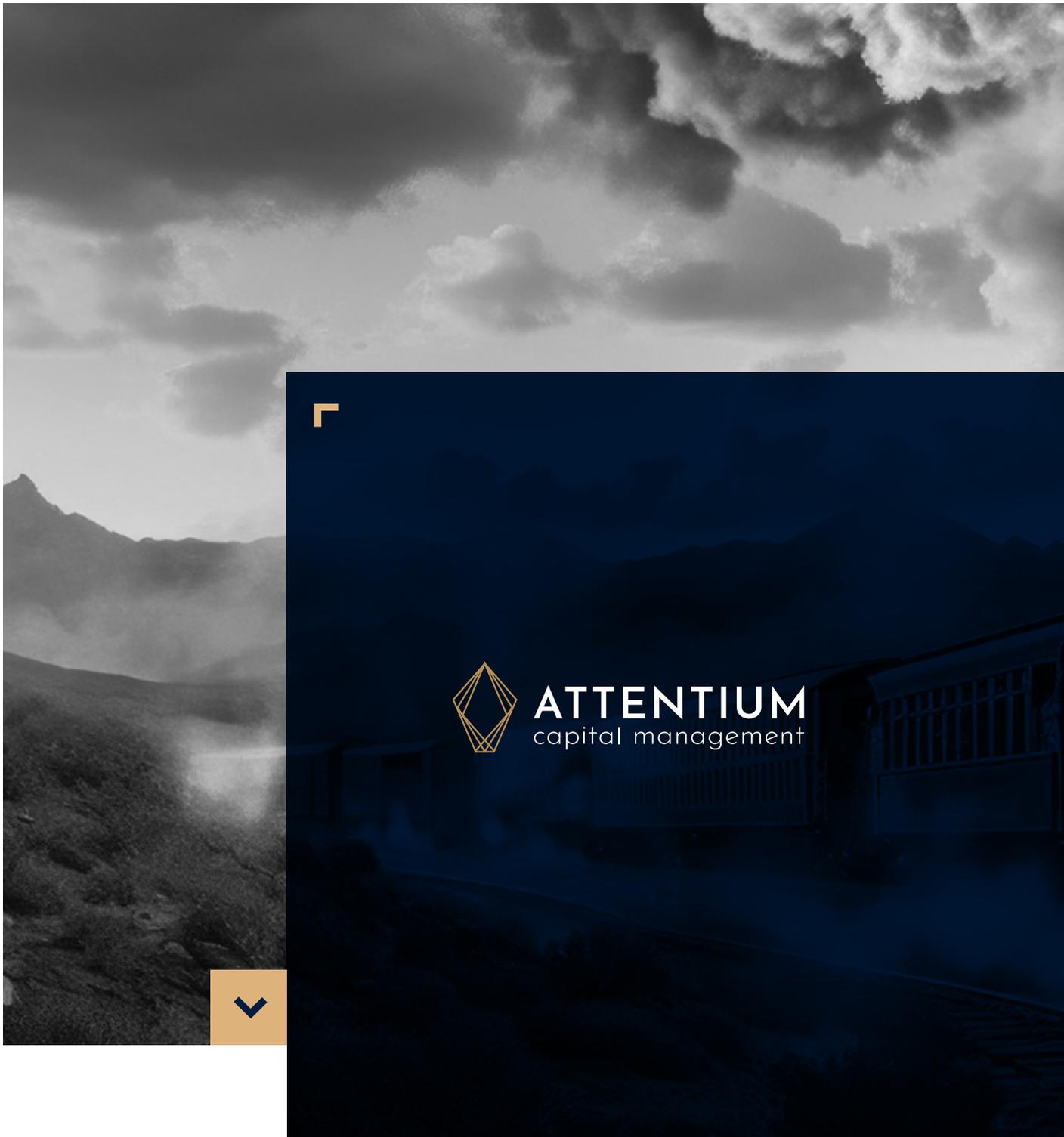
*Ihre*

ATTENTIUM capital management AG

### DISCLAIMER

Zur Beachtung

Dieses Dokument dient ausschließlich der Vervollständigung der Berichterstattung im Rahmen unserer Vermögensverwaltung und 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.



 ATTENTIUM Capital Management AG  
Winkelhausenstraße 13  
49090 Osnabrück

 +49 (0)541 600 300  
[capitalmanagement@attentium.de](mailto:capitalmanagement@attentium.de)  
[www.attentium.de](http://www.attentium.de)