

Investmentnews 04|24

Aktuelles zu Kapitalmärkten, Anlagetrends und der Vermögensanlage mit Investmentfonds

Ausblick

Entschlossene Notenbanken ebnen den Weg

Information und
Weiterbildung –
eine solide Anlage
in die Zukunft



Diese Unterlagen sind nur für Vertriebspartner für den internen Gebrauch vorgesehen – keine Weitergabe an Privatkunden.

01 Rückblick 3. Quartal

Achterbahnfahrt an den
Aktienmärkten

02 Ausblick 4. Quartal

Entschlossene Noten-
banken ebnen den Weg

03 Fokusthema

Advisor's Studio:
Depotoptimierer versus
Musterportfolios

Fonds Finanz
Investment

informiert

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

die Sommermonate gehören bekanntlich nicht zu den Wonnemonaten an den Aktienmärkten. Ganz im Gegenteil. Historisch sind August und September die mit Abstand schwächsten Zeiträume. Nachdem Aktien zuletzt zweimal zum Monatsbeginn in die Tiefe rauschten, schien das saisonale Muster erneut bewahrheitet. Zahlreichen Krisenherden und einer wieder möglichen US-Rezession zum Trotz, lieferten die Kapitalmärkte jedoch unisono ein positives Quartal ab. Die Marktteilnehmer sehen die erste und größte Zinssenkung der US-Notenbank seit 2020 bislang als Grund zum Jubeln. Fakt ist, dass der US-Zinsschritt nun vollends eine erneute Zinswende eingeläutet hat, was Zentralbanken rund um den Globus Spielraum für weitere Zinssenkungen bietet. Rückläufige Inflationsraten bei einer gleichzeitig soliden Wirtschaft ermöglichen eine erneut laxere geldpolitische Gangart. Sie ebnet den Weg für potenziell im Gleichlauf steigende Vermögenspreise. Für viele Kundenportfolios erfreulich war, dass zuletzt allen voran zurückgebliebene Segmente wie z. B. Value, Anleihen, aber auch die allgemeine Marktbreite zu den Gewinnern gehörten. Über allem thront weiterhin das bei Investoren noch immer signifikant unterinvestierte Gold, das über drei Jahre rund 50 % mehr Performance einbrachte als die „ultimative Benchmark“ MSCI World. Obwohl die saisonal schwächste Marktphase vorüber scheint, wirkt die übliche Jahresendrallye nach diesen Kursanstiegen kaum vorstellbar. Ambitionierte Aktienbewertungen lassen derzeit kaum Fehlerspielraum bei Unternehmensgewinnen und Marktbedingungen zu. Inwieweit die USA erneut die fiskalische Schlagkraft besitzt, ihre Wirtschaft bedeutsam anzukurbeln oder die Künstliche Intelligenz zu den erhofften Produktivitäts- und Umsatzsteigerungen führt, wird – nicht nur bei Aktien – über die Kursentwicklungen der kommenden Jahre entscheiden. In unserem **Ausblick zur Weltwirtschaft** sowie zu **Aktien, Anleihen** und **Rohstoffen** beleuchten wir diese unterschiedlichen Aussichten.

Dass eine kluge Portfoliodiversifikation mit tiefgründig analysierten Fonds die Beraterarbeit sowohl entspannter als auch erfolgreicher machen kann, zeigen wir anhand unserer Depotoptimierer- und auch Musterportfolios. Wann Sie welche Konstruktionsart im Advisor's Studio einsetzen und was Sie von dieser erwarten können, haben wir in unserem **Fokusthema**, das zum Schluss auch eine Ankündigung enthält, für Sie herausgearbeitet.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen



Ihr

Daniel Arndt

Abteilungsleiter Investment

Das Wichtigste in Kürze



Für die **Weltwirtschaft** stehen die Zeichen auf Abkühlung, nicht auf Einbruch. In den USA zeichnet sich eine weiche Landung ab, während Deutschland mit ungelösten strukturellen Problemen und mangelnder Investitionsbereitschaft kämpft.



Bei **Aktien** zählt der Blick unter die Oberfläche: Die Attraktivität ist kaum noch an der Branche oder dem Land festzumachen, sondern variiert zunehmend je nach Unternehmen. Nebenwerte bilden eine Ausnahme. Bei geteilten Machtverhältnissen nach der US-Wahl werden Konjunktur und Geldpolitik der Wall Street die Richtung weisen.



Bei vielen **Anleihen** gibt es angesichts des begonnenen Zinssenkungszyklus wohl nur noch für begrenzte Zeit Gelegenheiten. Noch sind die Zinsen am Geldmarkt und bei Staatsanleihen in den USA und Europa attraktiv. Schwellenländer locken mit höheren Zinsen und besseren Fundamentaldaten als Industrieländer.



Gold hält nach reger Investorennachfrage Rückschlagpotenzial bereit. Zyklische Rohstoffe wie Kupfer und Silber könnten unter einer schwächeren Industrienachfrage leiden. Vor allem Silber dürfte jedoch die wiedererweckte Anlegernachfrage unterstützen.

01 Rückblick 3. Quartal 2024

Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten

Die weltweiten Aktienmärkte kamen nach ihrer berauschenden Wertentwicklung in den ersten sechs Monaten im dritten Quartal zwischenzeitlich deutlich unter Druck. Während Inflationssorgen in den Hintergrund rückten, übten enttäuschende US-Konjunkturdaten vom Juli Druck auf die Federal Reserve (Fed) aus, die US-Leitzinsen zu senken. Diametral dazu überraschte die Bank of Japan mit ihrer zweiten Zinserhöhung in wenigen Monaten. Viele der beliebten „Carry Trades“, bei denen extrem niedrig verzinste Yen-Kredite in höher rentierliche Anlagen investiert werden, zuletzt z. B. Techaktien, wurden panikartig aufgelöst. Dies führte Anfang August zum globalen Abverkauf von Aktien und dem größten Tagesverlust an der japanischen Börse jemals. Besonders Technologietitel mit Bezug zur Künstlichen Intelligenz (KI) kamen unter Druck. So verlor NVIDIA -15,4 % in nur drei Handelstagen. Anschließend besänftigten bessere Konjunkturdaten, niedrigere Inflationsraten und die erste aber vor allem deutliche Zinssenkung der US-Fed seit 2020 die Anleger im September. Industrieländeraktien beendeten das dritte Quartal gemessen am MSCI World Index mit +2,1 %. Der DAX erreichte ein neues Allzeithoch jenseits der 19.000-Punktemarke und schloss mit +6,0 %. Aktien der Schwellenländer (+4,4 %), insbesondere aus China (+18,6 %), und sogar japanische Aktien (+2,7 %) legten zu. Dies war vor allem auf Stützungsmaßnahmen und Zinssenkungen der chinesischen Regierung zurückzuführen. Der S&P 500 (+1,6 %) und NASDAQ (-2,0 %) hielten hingegen nicht mit. US-Mega-Caps waren nicht mehr die überragenden Gewinner, denn auch die kleinkapitalisierten Aktien des Russell 2000 (+4,8 %) holten auf und übertrafen schließlich die Standardwerte. In einer globalen Stilrotation überholten Substanzaktien mit +5,2 % Wachstumsaktien mit -0,6 %.

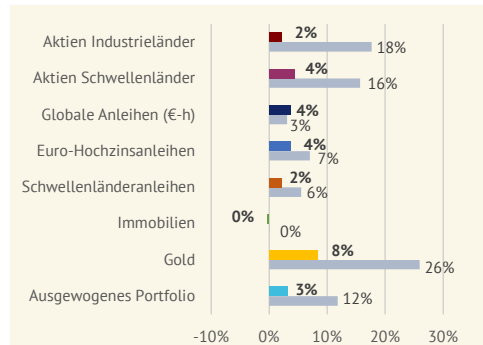


Abbildung 1
Wertentwicklungen der Anlageklassen¹
Q3/2024 in Euro (Entwicklung 2024 in grau).

Ein neuer globaler Zinszyklus beginnt

Während die Europäische Zentralbank (EZB) im September die Leitzinsen nun schon zum zweiten Mal dieses Jahr auf aktuell 3,65 % kürzte, läutete nun auch die Fed einen neuen Zinssenkungszyklus ein. In diesem Zuge fielen die US-Leitzinsen um stattliche 0,50 Prozentpunkte auf den Korridor von 4,75 % bis 5,00 %. Weiterhin signalisiert die Fed noch für dieses Jahr zwei zusätzliche Zinssenkungen um insgesamt 0,5 Prozentpunkte. Möglich wurden die Zinsschritte beiderorts, weil die Inflationsraten in den USA und der Eurozone erneut – auf 2,5 % respektive 1,8 % – nachgaben. Die Kerninflation ohne die volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise blieb jedoch mit 3,2 % in den USA und 2,7 % in der Eurozone nahezu unverändert. In den USA erholte sich die Arbeitslosenquote leicht auf 4,2 %. Die US-Konjunkturdaten verbesserten sich zunächst im August, bevor besonders die Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen und das verarbeitende Gewerbe im September schwächer tendierten.

Anleihen liefern endlich ab, Gold erneut auf Höchststand

Trotz konjunktureller Unsicherheit führten die lange ersehnten US-Zinssenkungen zu fallenden Anleiherenditen und deutlichen Kursanstiegen. Nach mehr als zwei Jahren in der Inversion normalisierte sich die US-Zinsstrukturkurve Anfang September, sodass zehnjährige Staatsanleihen mit 3,8 % wieder höher rentieren als zweijährige Anleihen mit 3,6 % Effektivverzinsung. Die Kurse bei Staats- (+3,8 %), konjunktursensiblen Hochzins- (+3,7 %) und Schwellenländeranleihen (+2,1 %) profitierten im vergangenen Quartal unisono. Der US-Dollar konnte seine vorherige Stärke dagegen nicht behaupten. So stieg der Euro ggü. dem US-Dollar von 1,07 auf 1,11 USD/EUR. Rohstoffanleger profitieren von Gold (+8,4 %) und Silber (+2,1 %), aber noch stärker von Goldminenaktien (+14,6 %). Industriemetalle (-1,4 %), z. B. Kupfer (-1,8 %), und besonders Öl (-16,7 %) gaben hingegen nach.

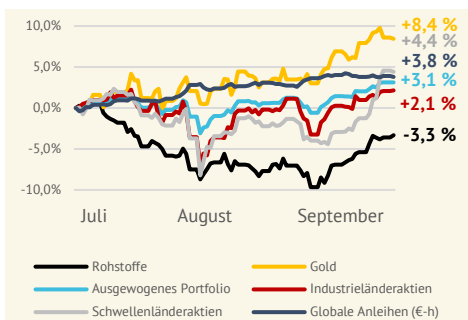


Abbildung 2
Aktien profitierten, Rohstoffe gaben nach, Anleihen und Gold stiegen deutlich.¹

02 Ausblick 4. Quartal 2024

Entschlossene Notenbanken ebnen den Weg

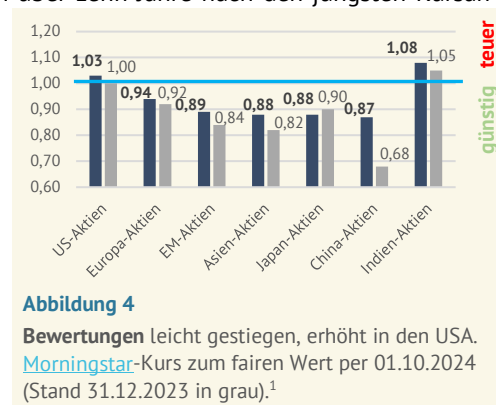
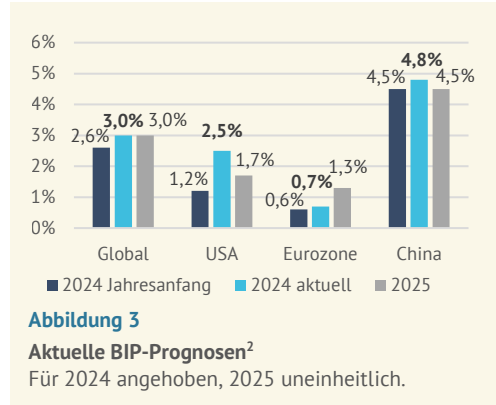
Weltwirtschaft

Eine weiche Landung, also eine Wirtschaftsschwäche ohne schwere Rezession, in den USA wird zunehmend wahrscheinlicher, was vor allem an der überraschend guten US-Konjunktur und der gefallenen Inflationsrate liegt. Die Teuerungsrate befindet sich mittlerweile in Sichtweite des Fed-Zielbereichs von 2 %. Dennoch ist dieses wünschenswerte Szenario kein Selbstläufer. Bislang entwickelte sich die US-Wirtschaft dank einer expansiven Fiskalpolitik und eines robusten Konsums viel besser als erwartet. Dagegen hat die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank im Wohnimmobilien-sektor, in der Industrie und auf dem Jobmarkt Spuren hinterlassen. So stieg die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf von 3,4 % auf nun 4,2 %. Die makroökonomischen Indikatoren sprechen zwar für eine Abkühlung der wichtigsten Volkswirtschaft der Welt, nicht aber für einen Einbruch. In Europa entwickelte sich die wirtschaftliche Lage im Jahresverlauf etwas besser als erwartet. Insbesondere in Südeuropa unterstützt eine Mischung aus einer leicht expansiven Fiskalpolitik, den Früchten der langjährigen Reformpolitik und einem anziehenden Tourismus die Konjunktur. Hingegen enttäuscht Deutschland als größte europäische Volkswirtschaft, in der nun zwei Jahre in Folge kein Wachstum erzielt werden wird. Politisch verursachte Planungsunsicherheit führt zu mangelnder inländischer Investitionsbereitschaft. Darüber hinaus machen strukturelle Herausforderungen spürbare Impulse für die deutsche und europäische Wirtschaft kurzfristig unwahrscheinlich.

Mit einer ungewöhnlich starken Leitzinssenkung um 0,5 Prozentpunkte folgte nun mit der Fed die weltweit wichtigste Notenbank entschlossen dem Pfad der EZB und der Bank of England. Die Fed-Entscheidung antizipiert eine sinkende Inflation und sollte als Schritt zur Normalisierung des Zinsniveaus betrachtet werden und nicht als Panikreaktion auf eine einbrechende Wirtschaft. Aufgrund der rückläufigen Inflation hätte ein unverändert hohes Zinsumfeld den Realzins (Nominalzins minus Inflation) erhöht und die Wirtschaft belastet. Doch natürlich soll die Zinssenkung auch Wachstum stimulieren. Unabhängig vom Wahlausgang in den USA dürfte die Fiskalpolitik unterstützend bleiben. Günstige Finanzkonditionen mit einem schwachen US-Dollar, geringeren Zinsen und weniger restriktiven Kreditvergabestandards könnten im Anschluss an das Soft Landing das Wachstum begünstigen und zu einem für Anleger nahezu perfekten „Goldlöckchen-Szenario“ führen. China versucht mit einem Stimulus-Paket die drohende Deflation abzuwenden. Erleichterte Finanzierungsbedingungen und eine erstmalige Konsumförderung sollen Vertrauen in die Wirtschaft wiederherstellen. Strukturelle Problemen wie staatliche Eingriffe in die Privatwirtschaft oder die drohende Überalterung, heilt die Intervention jedoch nicht.

Aktien

Für Aktien der entwickelten Märkte sind die Renditeerwartungen über zehn Jahre nach den jüngsten Kursanstiegen auf 5,7 % p. a. etwas zurückgegangen.³ Auffällig sind die anhaltend hohen Bewertungen des US-Marktes. Das Analysehaus Morningstar¹ schätzt zwar nur eine leichte Überbewertung von US-Aktien. Doch die im Vergleich zu sicheren US-Staatsanleihen berechnete Risikoprämie offenbart die relative Unattraktivität von US-Aktien. Europäische Titel bergen aufgrund der niedrigeren Bewertung – absolut und auch ggü. den USA – Aufwärtspotenzial. Strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten sind jedoch valide Gründe für einen Bewertungsabschlag gegenüber US-Aktien. Schwellenländeraktien erscheinen aufgrund ihrer Bewertungen ebenfalls attraktiv, allerdings reflektieren diese auch die strukturellen Probleme Chinas. Waren im ersten Halbjahr die Kurszuwächse des Aktienmarktes



noch durch große US-Techwerte und ihre Bewertungsausweitungen getrieben, wendete sich das Blatt im dritten Quartal zugunsten einer größeren Marktbreite. Mit zunehmender Hoffnung auf eine weiche Landung gaben zuletzt eher zyklische Sektoren den Ton an. Analysten erwarten für US-Unternehmen 2025 ein Gewinnwachstum von 15 %. Über drei Jahre gehen die Marktteilnehmer von 13 % p. a. aus. Diese ambitionierten Erwartungen spiegeln nicht nur keine Rezession, sondern sogar eine dynamische US- und Weltwirtschaft wider. Der Spielraum für Enttäuschungen wird damit aber zunehmend geringer. Die Unsicherheit um die US-Präsidentenwahl dürfte die Volatilität im Vorfeld erhöhen. Sollten die Mehrheitsverhältnisse nach der Wahl nicht klar den Demokraten oder Republikanern zugeordnet sein, dürften Konjunktur und Notenbankpolitik die Richtung vorgeben. Bestätigt sich die weiche Landung der US-Wirtschaft, dürfte die Marktbreite weiter zunehmen. Derzeit gibt es außer bei Nebenwerten kaum mehr eindeutig zurückgebliebene Segmente. Innerhalb einzelner Länder und Branchen unterscheidet sich die Attraktivität je Unternehmen immens. Daher bietet sich die Auswahl aktiver Fondsmanager an, die einzelne chancenreiche Aktien, anstatt ganzer Marktsegmente kombinieren.

Anleihen

Nach dem wesentlichen Rückgang der Inflationsraten, steht für die Fed, nun nicht mehr die Bekämpfung der Inflation im Fokus, sondern die US-Wirtschaft und der Arbeitsmarkt. Die US-Konjunkturschwäche ist – obwohl

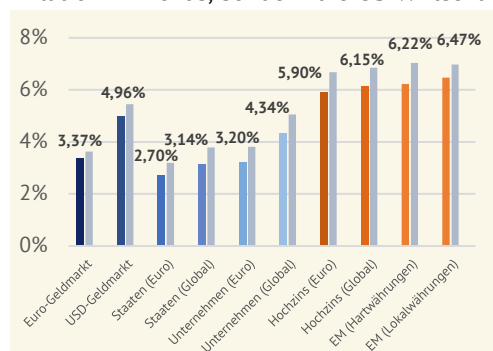


Abbildung 5

Aktuelle Anleiherenditen pro Jahr⁴ per 30.09.2024
ggü. dem Vorquartal (grau) gefallen.

gering – neben der niedrigen Inflationsrate Grundvoraussetzung, damit die Notenbank über Spielraum für weitere Zinssenkungen verfügt. Kritisch würde die Situation, falls sich der Arbeitsmarkt wesentlich abschwächt. Eine einbrechende Konsumlaune könnte zu einer Rezession führen, was deutlichere und schnellere Zinssenkungen erfordern würde, als die Marktteilnehmer aktuell erwarten. Die aktuellen Zinsen am Geldmarkt liegen in der Eurozone und den USA derzeit bei 3,5 % bzw. 5 % und nach Inflation auf einem attraktiven Niveau. Kursrücksetzer bei US- und Eurozonen-Staatsanleihen sollten weiterhin für den Aufbau strategischer Positionen genutzt werden. Im Falle einer Rezession können Anleger profitieren, weil die Investoren-

mehrheit zumeist in sichere Häfen flüchtet und somit die Nachfrage nach Staatsanleihen anzieht. Bleibt eine schwere Rezession aus, sind die Kursgewinne dieser Anleihen aber begrenzt. Die Verzinsung von rund 2,7 % in Europa und 4,0 % in den USA lassen Staatsanleihen dennoch interessant dastehen. Ob Harris oder Trump – beide US-Präsidentenandidaten werden entweder aufgrund von Fiskalausgaben oder aber Steuersenkungen zusätzliche Schulden aufnehmen, was US-Staatsanleihen belasten dürfte. Für Unternehmensanleihen besteht weiterhin Potenzial, auch wenn die Risikoaufschläge nicht mehr so üppig ausfallen wie in den letzten Jahren. Bei Hochzinsanleihen ist viel Optimismus eingepreist, wodurch sie an Attraktivität eingebüßt haben. Zu unseren Favoriten zählen weiterhin Schwellenländeranleihen. Sowohl Lokal- als auch Hartwährungsanleihen bieten interessante Alternativen und im Vergleich zu den hochverschuldeten USA, Euroländern und Japan stabilere Fundamentaldaten. In Hinblick auf den begonnenen Zinssenkungszyklus bieten sich vorraussichtlich nur noch zeitlich begrenzte Gelegenheiten, Renditen am Anleihemarkt zu sichern.

Rohstoffe

Für zyklische Rohstoffe wie Kupfer halten die nächsten Monate Unsicherheiten bereit. Die chinesische Konjunkturdelle sowie die weltweit schwächelnde Industrie in den entwickelten Ländern dämpfen die Nachfrage. Strukturelle Treiber wie die Energiewende und steigende Militärausgaben wirken zwar stützend. Letztendlich hängen signifikant steigende Notierungen jedoch davon ab, ob die jüngsten Konjunkturmaßnahmen in China wirken, ob weitere Fiskalpakete für Infrastrukturausgaben geschnürt werden und ob sich der Industriesektor in Europa und den USA insgesamt erholt. Gold stieß in Erwartung sinkender Zinsen bereits auf ein erhöhtes Kaufinteresse bei Finanz- und Privatinvestoren, was temporäres Rückschlagspotenzial bedeutet. Strukturell motivierte Käufe, z. B. von Notenbanken, dürften den Kurs weiterhin stützen. Silber könnte einerseits unter zwischenzeitlichen wirtschaftlichen Unsicherheiten leiden, andererseits aber von der langfristigen Investoren-

03 Fokusthema

Advisor's Studio: Depotoptimierer versus Musterportfolios

In der Rückschau erscheint die Geldanlage einfach. Aktien wie auch Gold lieferten rund 8 % Rendite pro Jahr und Anleihen brachten meist weitere 3 - 4 %. Doch in der Gegenwart sind zukunftsgerichtete Anlageentscheidungen fehleranfälliger als im Rückspiegel. Mehr denn je ist die Welt dem Wandel unterworfen. Zentralbanken schalten von Null- auf Hochzins und zurück. Etablierte Volkswirtschaften und Unternehmen werden mit disruptiven Veränderungen und neuem Wettbewerb konfrontiert. Geostrategische Überlegungen gehören deshalb genauso zum Berater-Repertoire wie das Erkennen struktureller Trends. Wenn Investmentprofis Fondsdepots strukturieren, geschieht dies fast immer unter unsicheren Rahmenbedingungen, oftmals im Umfeld schwankender Kurse. Dass die Vermögensaufteilung den überwiegenden Anteil des Anlageerfolgs ausmacht, ist bekannt. Studien suggerieren sogar bis zu 90 %. Unserer Erfahrung nach scheint dieser Wert etwas hoch gegriffen. Die Fondsauswahl sollte daher keineswegs vernachlässigt werden, schließlich können Fonds massiv voneinander abweichen und so einen erheblichen Einfluss auf das Gesamtergebnis haben. Unbestritten ist aber das mächtige Zusammenspiel beider Komponenten. Die Anlagestrategie mit der Vermögensaufteilung und Fondsauswahl zu verbinden ist kein Kinderspiel, ganz besonders nicht im Kundengespräch. Die beiden Depotkonstruktionsarten *Depotoptimierer* und *Musterportfolios* in unserer Beratungssoftware Advisor's Studio sind daher aus dem Alltag vieler Berater kaum mehr wegzudenken. Doch wann ist eigentlich der emotionsbefreite Anlagevorschlag des Depotoptimierers und wann die durch unser Researchteam bestückten Musterportfolios für Kunden sinnvoll? Wir wagen den Vergleich.

Emotionsfreie automatisierte Anlagevorschläge aus dem Depotoptimierer

Der [Depotoptimierer](#) gehört zu den beliebtesten Konstruktionsarten im Advisor's Studio und ist in der Branche bisher einzigartig. Auf Knopfdruck wird im Kundengespräch dynamisch ein passendes Portfolio aus verschiedenen Fonds erstellt. Zur Auswahl stehen in der Standardeinstellung die geprüften Fonds der [Fonds Finanz Empfehlungliste](#). Berater können jedoch auch eigene Fonds-Favoriten hinterlegen. Der Clou des Tools: Ohne eigene Kapitalmarktmeinung lassen sich optimale individuelle und rechtlich geeignete Portfolios erstellen. Optimal bedeutet, dass kein weiteres Portfolio existiert, das für das eingegangene Risiko rechnerisch einen höheren erwarteten Ertrag bietet. Gleichzeitig können die wichtigsten Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Geldmarkt, Immobilien und Rohstoffe berücksichtigt werden. Die meist komplexe und ohne Technik kaum bewältigbare Umsetzung

Optimierer/ Musterportfolio	Max. Verlust ggü. Kategorie	Entwick- lung	Mehrer- trag
OP Ertrag	-6,9 % (-11,9%)	21,9 %	11,2
OP Wachstum	-8,2 % (-14,7 %)	49,4 %	23,3
OP Chance	-16,4 % (-16,4 %)	85,8 %	36,3
MuPo Ertrag	-8,2 % (-11,9 %)	19,8 %	13,3
MuPo Wachstum	-11,6 % (-14,7 %)	42,0 %	25,0
MuPo Chance	-19,0 % (-16,4 %)	44,5 %	10,7

Abbildung 6

Entwicklung der meistgenutzten Strategien (30.09.)

OP = Optimierer, seit 01.01.16, MuPo = Musterportfolios, seit 01.01.18. Mehrertrag in Prozentpunkten. Maximaler Verlust ggü. der jeweiligen Vergleichskategorie.¹⁵

der [Nachhaltigkeitspräferenzen](#) geschieht ebenfalls automatisch. Im Zeitablauf lässt sich das Portfolio auf Knopfdruck auf die aktuell optimale Struktur anpassen. Der Optimierer verwendet dabei nicht wie andere Systeme historische Ergebnisse, sondern zieht stets aktuelle Fundamentalwerte und Prognosen heran. Die von der US-Firma Research Affiliates für über 100 Anlageklassen und -märkte berechneten Ertragsprognosen bilden das Rückgrat der Optimierung. Mit der fondsindividuellen Mehrertragsberechnung und eingerechneten laufenden Kosten lässt sich der Mehrwert der Investmentberatung hochrechnen. Ziel des Optimierers ist es, antizyklisch und mit einer Auswahl hochwertiger Fonds streng diversifiziert in die aussichtsreichsten Märkte zu investieren. Das Ergebnis sind widerstandsfähige und renditestarke Portfolios, die verlässlich zum Anlegertypen passen. Da sich die Märkte, und somit die Attraktivität von Anlageklassen und -regionen, laufend verändern, bietet sich eine jährliche Portfolioüberprüfung an: Die Allokation zu aktualisieren – auf Wunsch per Knopfdruck – verursacht jedoch Transaktionskosten und Steuern für den Kunden und ist daher nur dann nötig, wenn das Depot deutlich vom aktuell optimalen Portfolio abweicht. Dank der integrierten „Haltefunktion“ können Fondspositionen daher auch beibehalten werden, während Neugelder gezielt in die Optimierung einfließen.

Das Ergebnis sind widerstandsfähige und renditestarke Portfolios, die verlässlich zum Anlegertypen passen. Da sich die Märkte, und somit die Attraktivität von Anlageklassen und -regionen, laufend verändern, bietet sich eine jährliche Portfolioüberprüfung an: Die Allokation zu aktualisieren – auf Wunsch per Knopfdruck – verursacht jedoch Transaktionskosten und Steuern für den Kunden und ist daher nur dann nötig, wenn das Depot deutlich vom aktuell optimalen Portfolio abweicht. Dank der integrierten „Haltefunktion“ können Fondspositionen daher auch beibehalten werden, während Neugelder gezielt in die Optimierung einfließen.

Von der Marktmeinung zu robusten Musterportfolios

Zeitsparendes Arbeiten gelingt im Advisor's Studio auch mit den [Musterportfolios](#). Im Gegensatz zum meinungs- und emotionsfreien Optimierer kommt hier jedoch u. a. das Weltbild des Fonds Finanz Researchteams zum

Tragen. Die Vermögensaufteilung, ein dynamisches Weltbild und die handverlesene Fondsauswahl bilden die Basis. Berater können aber auch ihre [eigenen Musterportfolios](#) erstellen und vermitteln. Besonders komfortabel: Im Advisor's Studio werden anlegergerechte Musterportfolios direkt im Beratungsgespräch vorgeschlagen. Klar, das Arbeiten mit Musterportfolios ist anfangs aufwendiger als die Nutzung des effizienten Depotoptimierers. Auch gegenüber dem scheinbar schnell zusammengestellten manuellen Anlagevorschlag wirkt die Entwicklung und Aktualisierung eigener Musterportfolios zeitaufwendig. Doch ihr wahres Potenzial zeigen Musterportfolios im Zeitverlauf. Strukturiert zusammengestellte Portfolios erfordern im Vorfeld zwar strategische Überlegungen. Anschließend sind sie jedoch aufwandsarm anpass- und standardisiert vermittelbar. Diese Herangehensweise reduziert die Versuchung, übermäßig auf tagesaktuelle Marktentwicklungen einzugehen. Kundendepots lassen sich zudem wesentlich einfacher überwachen und überblicken: Der gesamte Kundenstamm kann meist in drei bis fünf Musterstrategien einsortiert werden. Die Fonds Finanz bietet Beratern elf hauseigene Musterportfolios, die geradlinig strukturiert sowie mit langfristigem Blick und ruhiger Hand vom Team Portfoliomanagement und Analyse verwaltet werden. Die Portfolios enthalten maximal zehn Fonds und bauen in ihrer strategischen Ausrichtung auf dem regelmäßig überprüften Weltbild des Investmentteams der Fonds Finanz auf. Diese Marktmeinung können Berater stets in den vierteljährlich erscheinenden Investmentnews nachvollziehen und den Kunden somit schlüssig erklären. Musterportfolios – egal ob von der Fonds Finanz oder in Eigenregie gemanagt – verändern die Herangehensweise an die Anlageberatung fundamental. Der Bedeutung der Vermögensstruktur wird ganz automatisch gebührend Rechnung getragen, gleichzeitig trägt aber auch die Auswahl der aussichtsreichsten Fonds maßgeblich zum Erfolg bei. Das natürliche Resultat sind bessere Anlageergebnisse. Das strategische und durch Kapitalmarktwissen untermauerte Vorgehen stellt unausweichlich den gut strukturierten, kompetenten und stets informierten Berater in den Vordergrund.

Eine Erfolgsbilanz, die sich sehen lassen kann

Trotz der Achterbahnfahrt der Kapitalmärkte in den letzten fünf Jahren kann sich die [Erfolgsbilanz](#) der Fonds Finanz Depotoptimierer und -Musterportfolios mehr als sehen lassen. Seit Auflage der jeweiligen Strategien (2016 für Optimierer- und 2018 für Musterportfolios) übertrafen mehr als 80 % der Portfolios ihre Vergleichsgruppen.⁵ Die beiden beliebtesten Strategien „Wachstum“ und „Chance“ erzielten z. B. bis zu 2 Prozentpunkte Outperformance pro Jahr. Vorausschauendes, strategisches Investieren war dabei ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Beim Optimierer liegt dies in den fundamentalen Marktprognosen begründet. Länger laufende Anleihen, deren Kurse im Zinserhöhungszyklus kollabierten, wurden im Vorfeld aus dem Portfolio verbannt und so jüngste Krisenphasen (2020, 2022) abgedefert. Dennoch schöpften die Portfolios das Risikobudget des Anlegertyps stets voll aus, was mit Renditen zwischen 7 und 10 % pro Jahr belohnt wurde. Die Musterportfolios der Fonds Finanz weisen einen besonders hohen Streuungsgrad über verschiedene Anlageklassen auf. Seit jeher werden neben Aktien und Anleihen auch das krisenresistente Gold beigemischt. Und auch die periodische Neuausrichtung leistete ihren Beitrag. So resultierte das Übergewicht bei technologienahen Investments während der Pandemie in wiederholter Outperformance. Weder die Optimierer- noch die Musterportfolios sind frei von Fehlentscheidungen, die systematische Vorgehensweise führte aber bei beiden zu überwiegend richtigen Anlageentscheidungen.

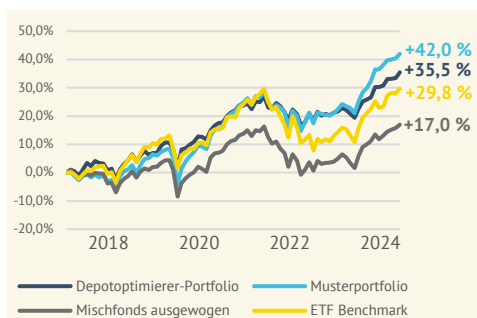


Abbildung 7
Mehrertrag der Optimierer- und Musterportfolios „Wachstum“ ggü. der Vergleichsgruppe⁵ und einer ETF-Benchmark (inkl. 1,5 % Kosten)

Dennoch schöpften die Portfolios das Risikobudget des Anlegertyps stets voll aus, was mit Renditen zwischen 7 und 10 % pro Jahr belohnt wurde. Die Musterportfolios der Fonds Finanz weisen einen besonders hohen Streuungsgrad über verschiedene Anlageklassen auf. Seit jeher werden neben Aktien und Anleihen auch das krisenresistente Gold beigemischt. Und auch die periodische Neuausrichtung leistete ihren Beitrag. So resultierte das Übergewicht bei technologienahen Investments während der Pandemie in wiederholter Outperformance. Weder die Optimierer- noch die Musterportfolios sind frei von Fehlentscheidungen, die systematische Vorgehensweise führte aber bei beiden zu überwiegend richtigen Anlageentscheidungen.

2025 vom 34f-Berater zum Portfoliomanager

Selbst die effizienteste Anlageberatung gemäß § 34f GewO besitzt natürliche Grenzen. Daher arbeiten wir derzeit mit Hochdruck an einer Lösung, die das Geschäftsmodell der Investmentberatung noch skalierbarer und zeitsparender gestaltet. Dadurch können Berater z. B. mehr Kunden gleichzeitig betreuen oder einfach zielgerichteter arbeiten. Möglich wird dies über eigene Vermögensverwaltungsstrategien, die Investmentberater ab Q2/2025 über die Fonds Finanz verwalten und vertreiben können. Als Strategieberater entscheiden Berater selbst über ihre bis zu fünf Modellstrategien, die vollständig digital bei der FNZ und später FFB in Depots umgesetzt werden können. Kommen Sie bei Interesse auf uns zu und stellen Sie Ihr Geschäft zukunftssicher auf!

04 Empfehlungen auf Portfolio- und Fondsebene

Aktuelle Geschäftsansätze: Attraktive Fonds und neue Vertriebschancen

Anleihen

Bewährte Fonds mit Rentenfokus, um Chancen im noch hohen Zinsregime zu nutzen



Die Rentenseite des Portfolios bietet ungewohnte Chancen, die sich mit diesen Fonds ergreifen lassen.

- **DWS ESG Euro Money Market** (Geldmarktfonds, LU0225880524)
- **DJE - Zins Global*** (Globale Anleihen, LU0159549574)
- **BayernInvest Renten Europa** (Euro-Anleihen, DE000A2PSYA4)
- **Schroders Sust. Euro Credit*** (Unternehmensanleihen, LU2080993616)
- **FvS - Multi Asset - Defensive** (Mischfonds defensiv, LU0323577923)
- **T. Rowe Price Global High Income** (Hochzinsanleihen, LU1272762938)
- **M&G (Lux) EM Bond** (Schwellenländeranleihen, LU1670631016)

Aktien und Rohstoffe

Investments mit Potenzial zum Mehrertrag für das Aktien- und Rohstoff-Engagement im Portfolio



Aktien- und Rohstofffonds mit Outperformance-Potenzial bilden weiterhin den Kern des Portfolios.

- **AGI Dyn. Multi Asset Strat. 75** (Mischfonds, LU1594335520)
- **JPM Global Select Equity** (Globale Aktien, LU0157178582)
- **terrAssisi Aktien** (Globale Aktien Nachhaltig, DE0009847343)
- **GS Global Small Cap Equity** (Kleinkapitalisierte Aktien, LU0245329841)
- **JPM Europe Equity** (Europäische Aktien, LU0210530746)
- **Fidelity Asia Pacific Opp.** (Asiatische Aktien, LU0345361124)
- **Bakersteel Prec. Metals** (LU1128909394), **Electrum** (LU1923361478)

* Aufgrund hoher Duration aussichtsreich bei Zinssenkungen

Aktuelle Empfehlungen für Ihre Kundendepots auf Grundlage der aktuellen Markteinschätzung



Aktien

- Langfristig bieten **Industrieländeraktien Renditen** von nominal ca. **5,7 %** pro Jahr. Die **Bewertungen** sind in den USA ambitioniert, bieten aber in Europa und den Schwellenländern unter der Oberfläche attraktive Chancen.
- Bei einer weichen Landung sollte die **Marktbreite** zunehmen und **Nebenwerte** sowie zyklische und Value-Aktien aufholen. Diese Entwicklung würde den Aktienmarkt auf gesunde Beine stellen.
- **Qualitäts- und Dividendenaktien** sollten das Portfolio bei möglichen Enttäuschungen stabilisieren. Langfristig sehen wir **Chancen bei Qualitätswachstumswerten** zu vernünftigen Bewertungen.
- **Asiatische Aktien** bieten sich langfristig als Beimischung an. Attraktiv bewertet erscheinen auch **Nebenwerte** aus den **USA** und **Europa**.



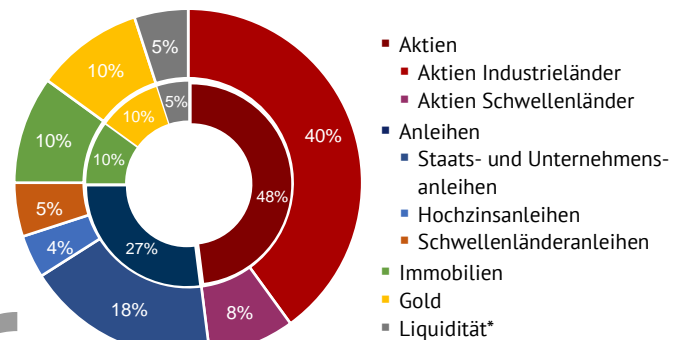
Anleihen

- **Anleihen** sind mit dem Eintritt in den Zinssenkungszyklus aufgrund der meist positiven Realrenditen eine ertragreiche Alternative zu anderen Anlageklassen.
- Kurzfristig bleiben **Geldmarktanlagen** interessant.
- **Unternehmensanleihen** guter Bonität stellen weiterhin eine interessante Anlageklasse dar.
- **Hochzinsanleihen** weisen geringe Risikoaufschläge ggü. Staatsanleihen und somit Rückschlagpotenzial auf, locken aber mit attraktiven Renditen.
- **Schwellenländeranleihen** zählen wegen hoher Kupons und fallenden Zinsen in vielen Ländern weiterhin zu unseren Favoriten.

Beispiel:

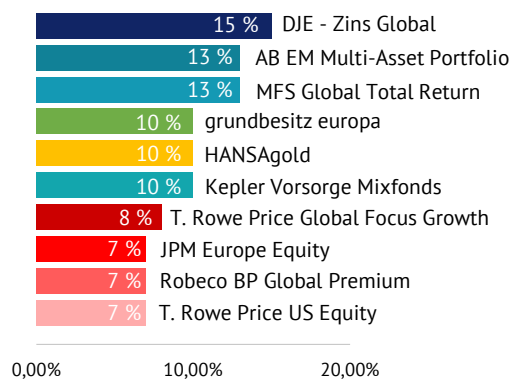
Anlagebetrag: 50.000 EUR
 Anlagehorizont: 5-7 Jahre
 Anlegerprofil: wachstumsorientiert

Aufteilung nach Anlageklassen



*Die Position „Liquidität“ entsteht aufgrund der Kasse-Positionen der einzelnen unten ausgewählten Investmentfonds. Deswegen enthält die Aufteilung nach Investmentfonds keinen expliziten Fonds für die Anlageklasse „Liquidität“.

Aufteilung nach Investmentfonds





Edelmetalle und Rohstoffe

- **Gold** und **Silber** zählen mittelfristig zu den aussichtsreichen Anlageklassen, da sie in den üblichen Portfolios wenig berücksichtigt und im Umfeld sinkender Zinsen interessanter werden.
- **Gold** dient zudem als „**Versicherung**“ im Portfolio, z. B. bei einer Eskalation geopolitischer Konflikte oder einem überraschenden Inflationsanstieg.
- **Rohöl** wird auf Jahre hinaus der primäre Energieträger bleiben. Die Preise sollten wegen der geringen Explorationstätigkeit tendenziell steigen. Zwischenzeitliche Rücksetzer sind bei diesem volatilen Rohstoff jederzeit möglich.
- Die **steigende Nachfrage** nach **Industriemetallen** (Kupfer, Nickel, Lithium, seltene Erden) und **Silber** dürfte aufgrund der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft und dem Ausbau erneuerbarer Energien mittelfristig zu steigenden Kursen führen. Kurzfristig belasten globale Konjunktursorgen.

Weitere Informationen und Unterlagen



Link zu den bisherigen Investmentnews und Fokusthemen

→ Bisherige Investmentnews und Fokusthemen



Link zu den detaillierten Fondsbeschreibungen (Investmentupdates)

→ Investmentupdates



Link zur aktuellen Fondsempfehlungsliste

→ Fondsempfehlungsliste



Währungen

- Der **US-Dollar** wertete im dritten Quartal im Vergleich zum Euro ab. Ausgehend von **1,07 USD/EUR** gab der Greenback -3,7 % auf **1,11 USD/EUR** per Ende September 2024 nach.
- Die US-Dollar-Schwäche gegenüber dem Euro lässt sich auf die immer deutlicher eingepreiste und überraschend hohe Zinssenkung der Fed zurückführen.
- Für 2024 sind **nur noch 2-3 Zinssenkungen** in den USA eingepreist, was für einen tendenziell schwächeren **US-Dollar** spricht.
- Für das vierte Quartal rechnen wir mit einer **Handelsspanne** von **1,10 USD/EUR bis 1,15 USD/EUR**, die allerdings im Vorfeld der US-Wahl von Schwankungen am Devisenmarkt geprägt sein kann.
- Neben der **Refinanzierung bestehender Schulden** sollte das **steigende Haushaltsdefizit** der **US-Regierung** wegen anhaltender Verteidigungsausgaben **das Angebot an US-Staatsanleihen temporär ausweiten** und damit Druck auf Zinsniveau ausüben.
- Wir empfehlen, ca. 50 % des Portfolios in Euro, 30 % in US-Dollar und den Rest diversifiziert über Hartwährungen (Japanischer Yen, Schweizer Franken) und Schwellenländer-Währungen zu investieren.



Immobilien

- **Offene Immobilienfonds (OIF)** korrigierten im dritten Quartal geringfügig und fielen um ca. -0,3 %.
- Allerdings gab es größere Unterschiede in der Entwicklung der einzelnen Fonds. Während manche im dritten Quartal um ca. +0,8 % zulegten, verzeichneten andere teils sehr bekannte Produkte Verluste von bis zu -3,0 %.
- **Fallende Zinsen** führen zukünftig wieder zu positiven **Auswirkungen auf den Liegenschaftszins** und auf die **Bewertung der Immobilien**. Insofern nicht Anteilsscheinrückgaben zu weiteren Verkäufen führen, sollte der Boden bei Abwertungen auf Fondspreisebene erreicht sein. Gesteigerte Mieteinnahmen, die Verzinsung der Liquidität und eine breite Streuung der Immobilien wirken stützend auf die Preise.
- Der Immobilienmarkt befindet sich aber weiterhin im Spannungsfeld **hoher Finanzierungskosten und geringer Transaktionen**. Mit niedrigen Zinsen werden die Transaktionszahlen jedoch wieder ansteigen.
- Positiv zu werten ist die **verringerte Bautätigkeit**, die mittelfristig zu **weiter steigenden Mieten** führen sollte. Sinkende Zinsen stützen insgesamt die Bewertungen der Immobilien.

Quellen & Anmerkungen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte_Q4/2024](#) (Stand: 20.09.2024)

³ Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 07.10.2024)

⁴ iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter www.ishares.de

⁵ Gegenüber den jeweiligen Morningstar-Vergleichsgruppen abgerufen über Morningstar Direct und www.morningstar.de

05 Meine Ansprechpartner

Abteilung Investment



Fonds Finanz Maklerservice GmbH
Riesstraße 25
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

E-Mail.: info@fondsfinanz.de
Internet: www.fondsfinanz.de

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Angaben dienen der Vermittlerinformation und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht an Kunden weitergegeben werden. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den beschriebenen Erwartungen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen.

Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht: Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.