

QUARTALSBERICHT

IV / 2023



Gies & Heimbürger
Die Vermögensverwalter

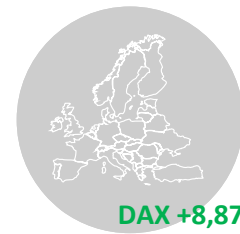
Bericht über die Märkte im IV. Quartal 2023

Die **globalen Aktienmärkte** starteten das Quartal mit einer schwachen Kursentwicklung im Oktober, brannten im November und Dezember jedoch ein regelrechtes Kursfeuerwerk ab. Der übergeordnete Auslöser hierfür war im Wesentlichen die amerikanische Notenbank Fed, die keine weiteren Zinserhöhungen mehr vornahm und mit ihren Äußerungen Hoffnungen auf Zinssenkungen im Jahresverlauf 2024 weckte. An der Spitze der Quartalsentwicklung lag der amerikanische S&P 500 Index, mit einem Quartalsplus in Höhe von 11,24 Prozent (in US Dollar). Die Zugpferde des Index waren erneut die hochkapitalisierten Technologiewerte („the magnificent seven Aktien“: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla). Am Ende der Aktienmarkt-Rangliste für das Quartal lag der Schwellenländerindex, mit einem Zuwachs in Höhe von 3,22 Prozent.



Euro Stoxx +8,31 %

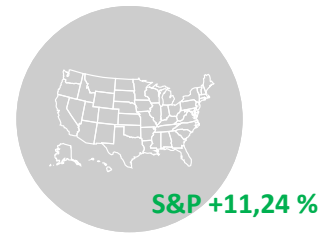
Die Wirtschaft in der **Eurozone** befindet sich im vierten Quartal weiterhin im Stagnationsmodus. Die einstige Wachstumslokomotive Deutschland ist leider zum bremsenden letzten Waggon des Zuges mutiert und bekam nun die rote Laterne angehängt. Die Ökonomie ist hierzulande in die Rezession (Schrumpfung des Bruttonationalproduktes um 0,3 Prozent) geschliddert. Die Gründe sind vielfältig und eine Aufzählung und Diskussion darüber sprengt den Rahmen dieses Reports.



DAX +8,87 %

Die **Europäische Zentralbank EZB** agiert, wie seit eh und je, im Windschatten der amerikanischen Notenbank. Nach der letzten Zinserhöhung im September auf nun 4,50 Prozent im Hauptrefinanzierungssatz, hielt die EZB die Füße still und angesichts der im vorigen Abschnitt geschilderten wirtschaftlichen Wachstumsschwäche in der Eurozone, wird der nächste Zinsschritt mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung sein. Über den Zeitpunkt mag man nun vortrefflich streiten. Eine Schlüsselrolle hierbei spielt selbstredend die Inflationsentwicklung. In Deutschland lag die Teuerungsrate im Dezember bei 3,7 Prozent (Eurozone: 2,9%) und die Kerninflation bei 3,5 Prozent (Eurozone: 3,4%). Alle Daten lagen damit etwas über den Novemberwerten. Makroökonomie und Börse korrelieren bisweilen nicht miteinander, wie die Quartalsentwicklungen der europäischen Kern-Indizes veranschaulichen. Der **DAX** legte um 8,87 Prozent zu. Der **Euro Stoxx 50** kletterte um 8,31 Prozent.

Die **amerikanische Wirtschaft** konnte im vierten Quartal des Jahres das ausgesprochen hohe Wachstumstempo des Vorquartals (4,8 Prozent) nicht ganz halten. Allerdings gehen die Prognosen (erste offizielle Daten werden Ende Januar veröffentlicht) immer noch von einem Quartalswachstum des GDP (Bruttosozialproduktes) von 2 bis 2,5 Prozent aus.



Die **amerikanische Notenbank Fed** beließ den Leitzins in der Spanne von **5,25 bis 5,50 Prozent**. Bei ihren Sitzungen im November und Dezember deutete sie mögliche Zinssenkungen im Jahresverlauf 2024 an, unter der Voraussetzung, dass die Inflation sich weiterhin in Richtung der Notenbankzielgröße von rund zwei Prozent zurückbildet. Im Dezember lag die Inflationsrate (CPI) bei 3,4 Prozent, nach 3,1 Prozent im November. Die Kerninflationsrate (ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise) unterschritt im Dezember mit 3,9 Prozent zum ersten Mal seit Herbst 2021 die 4-Prozent-Marke. Dies führte in den beiden Schlussmonaten des Jahres zu ausgeprägten Kurssteigerungen am Aktien- und Rentenmarkt. Die Verkürzung ihrer Bilanz (**Quantitative Tightening** – fällige Wertpapiere im Bestand der Fed werden nicht wieder angelegt) setzt die Notenbank mit unverändertem Volumen in Höhe von 95 Milliarden Dollar pro Monat um. Wir sind gespannt, ob sich diese Vorgehensweise fortsetzen lässt oder, wie bereits in 2018, auf Grund von Verwerfungen am Geldmarkt, wieder eingestellt werden muss. **Der S&P 500 Index** stieg im Quartal um 11,24 Prozent (in US Dollar) an.

Der **japanische Aktienmarkt (Nikkei 225)** legte im Quartal 5,04 Prozent (in Yen berechnet) zu. Das positive Wirtschaftswachstum von rund 2 Prozent in 2023 wird sich in 2024 etwas abschwächen. Trotz der vorsichtigen Signale der Bank of Japan, dass sie ihre ultralockere Geldpolitik im nächsten Jahr möglicherweise leicht straffen wird, blieb der Kurs der Notenbank im Jahresverlauf unverändert expansiv. Vermutlich wird die BoJ die traditionelle Lohnverhandlungsrunde der Gewerkschaften (RENGO) mit den Arbeitgebern (Nippon Keidanren) ab Februar 2024 noch abwarten, um danach die Zinsen zu erhöhen.



Der **Weltaktienindex** (in der eurogesicherten Variante) verbuchte einen Kurszuwachs in Höhe von 8,85 Prozent.



Chinas Wirtschaft hat im vierten Quartal wieder etwas an Stärke gewonnen. Dies kann jedoch nicht den enttäuschenden Verlauf des Gesamtjahres umkehren. Wir gehen davon aus, dass sich die Belebung in 2024 zunächst fortsetzen wird, gestützt durch die Fiskalpolitik und eine Steigerung der privaten Ausgaben. Da jedoch der Immobiliensektor mit hoher Wahrscheinlichkeit weiterhin rückläufig sein wird und die Exporte ebenfalls abnehmen werden, wird es der Erholung an Dynamik fehlen. Die langwierige Sanierung des nach wie vor angeschlagenen Immobiliensektors belastet das Börsensentiment nachhaltig und muss weiterhin im Fokus der Staatsführung stehen. Der **Shanghai Composite Index** verlor im Quartal 4,36 Prozent.

Die **russische Wirtschaft** zeigt sich gegenüber den Sanktionen des Westens nach wie vor sehr robust. Eine Erhöhung der Staatsausgaben für die Kriegsanstrengungen und eine Verstärkung der Unterstützung der Bevölkerung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im März 2024 sind die Haupttreiber des Wirtschaftswachstums. Dies wird jedoch zu Kapazitätsengpässen führen und wir erwarten, dass die Inflation im Jahresverlauf 2024 weiter ansteigen wird. Um die makroökonomische Stabilität in diesem Umfeld aufrechtzuerhalten, müssen die Ölpreise relativ hoch bleiben und die Zinssätze weiter angehoben werden.

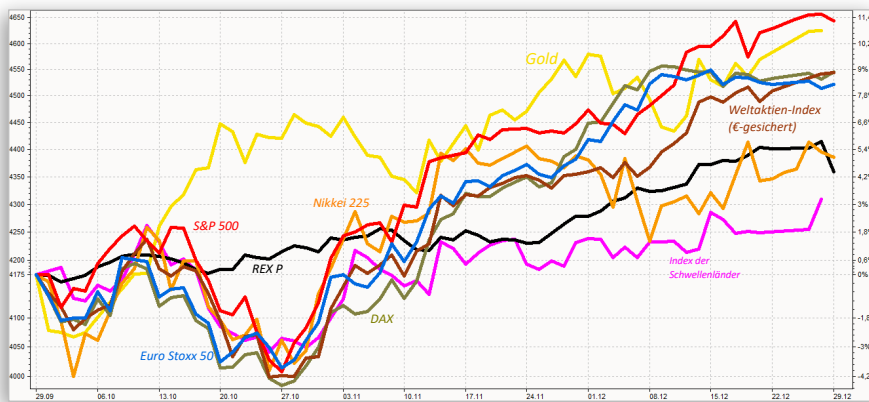
Die **Ökonomien von Brasilien und Mexiko** sollten im Gesamtjahr 2023 mit jeweils knapp über 3 Prozent gewachsen sein. Die Notenbanken beider Länder konnten in der Inflationsbekämpfung Erfolge verbuchen, so dass die **Banco Central do Brasil (BCB)** seit August 2023 bereits vier Zinssenkungen, um jeweils 25 Basispunkte, auf aktuell 11,75% vornahm. Die Währungshüter in Mexiko (**Banxico**) entschieden bei ihren vergangenen sechs Meetings, die Zinsen auf dem hohen Niveau von 11,25% zu belassen. Wir gehen davon aus, dass vor dem Hintergrund einer geringeren Inflation und zukünftig schwächerer Wirtschaftsdaten, die Mexikaner in den kommenden Monaten in den Zinssenkungszyklus ihrer brasilianischen Kollegen einsteigen werden. Der **Bovespa-Index** legte im Quartal um 15,42 Prozent zu. Der **mexikanische Standardindex IPC** stieg im Quartal um 12,80 Prozent.

Die **indische Wirtschaft** ist in den vergangenen Quartalen in einem gesunden Tempo gewachsen (Gesamtjahr 2023: + 7 Prozent) und wir erwarten, dass sie sich mit Hilfe der Staatsausgaben auch vor den Parlamentswahlen im Mai und Juni 2024 gut halten wird. Da die Lebensmittelinflation wieder angezogen hat, wird die indische Notenbank (**Reserve Bank of India – RBI**) keine Eile haben, ihre Politik zu lockern. Wir gehen davon aus, dass Zinssenkungen erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 erfolgen werden, also deutlich später

als in den meisten anderen großen Schwellenländern. Das Land wird weiterhin von einem starken Bevölkerungswachstum (es ist nun das bevölkerungsreichste Land der Erde, mit der in naher Zukunft höchsten Workforce) und der Verlagerung von Lieferketten in (halbwegs) „befreundete“ Staaten profitieren. Der indische Aktienindex (**Sensex**) legte im Quartal 9,74% zu.

Der **Index der Schwellenländer** verbuchte im Quartal einen Zuwachs in Höhe von 3,22% (in Euro).

Schaubild 1: Übersicht der Kursentwicklung im vierten Quartal 2023



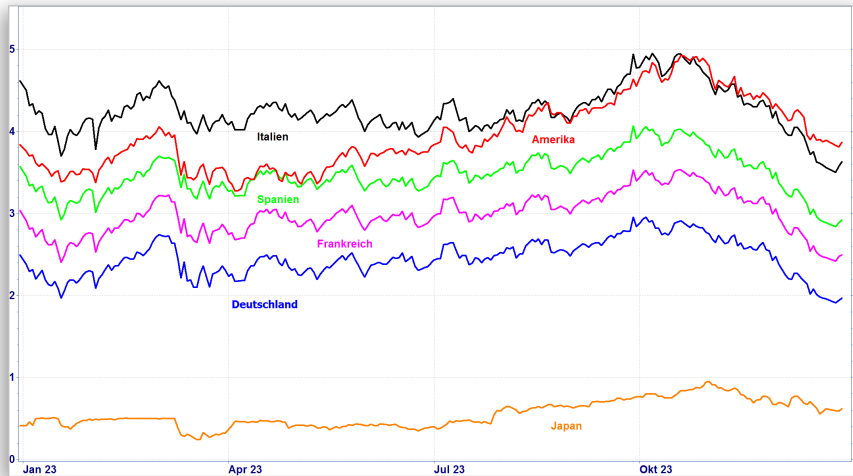
An der Spitze der Quartalsentwicklung lag der S&P 500 mit plus 11,24%.

„Schlusslicht“ unter den Aktienindizes war der Schwellenländer-Index mit plus 3,22%.

Festverzinsliche Wertpapiere

Die Renditen der Staatsanleihen in den entwickelten Ländern erreichten im Oktober ihren Höchststand. So rentierten 10-jährige US-Staatsanleihen bei 5 Prozent, die 10-jährigen Bundesanleihen bei 3 Prozent. Spürbar rückläufige Inflationsraten und unerwartet taubenhafte Äußerungen bezüglich im Jahresverlauf 2024 möglicher Zinssenkungen aus den Reihen der amerikanischen Notenbank, ließen die Renditen im November und bis kurz vor Jahresende kräftig fallen. Dieser Renditerückgang war in puncto Schnelligkeit und Ausmaß einer der stärksten in den vergangenen Jahrzehnten. Die 10-jährige Bundesanleihe rentierte am 31.12. mit 1,97%. 10-jährige amerikanische Staatsanleihen rentierten am Jahresende mit 3,81%.

Die Kurse **europäischer Unternehmensanleihen** stiegen ab Mitte Oktober signifikant an. Die Kurse der **globalen Hochzinsanleihen** konnten im vierten Quartal eine aktienähnliche Performance aufweisen und zum Jahresende neue historische Topstände erreichen.

Schaubild 2: Entwicklung der Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen vom 1.1.2023 bis 31.12.2023

Die Renditen der Staatsanleihen in den entwickelten Volkswirtschaften fielen im November und Dezember kräftig (Kursanstieg der Anleihen).

Schaubild 2A: Kursentwicklung bei europäischen Unternehmensanleihen und globalen Hochzinsanleihen vom 1.1.2022 bis 31.12.2023

Kräftiger Kursanstieg bei den europäischen Unternehmensanleihen und den globalen Hochzinsanleihen seit Mitte Oktober.



Währungen

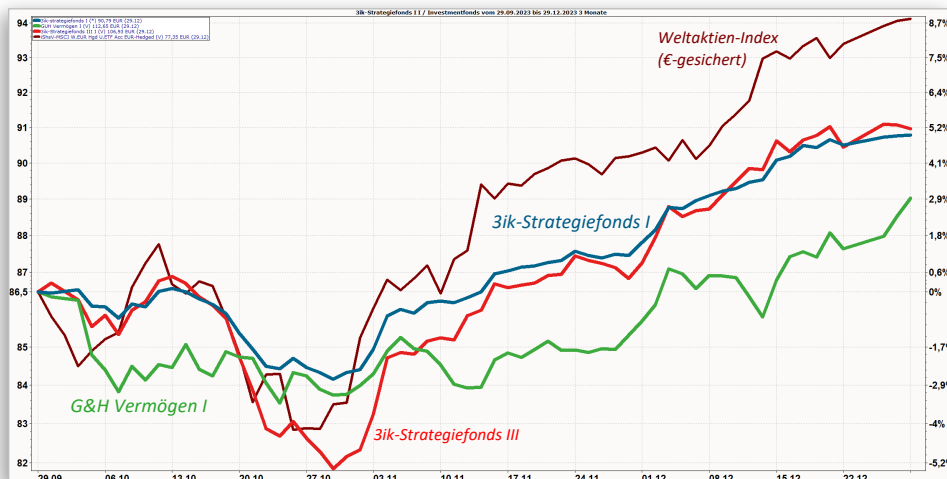
Der Euro konnte im Schlussquartal des Jahres in Relation zum US Dollar Boden gut machen. Er notierte am 31.12. bei 1,1032, ein Quartalsplus von 4,41%. Der **japanische Yen** präsentierte sich im Quartalsverlauf in Relation zum Euro sehr volatil. Bis Mitte November sahen wir einen erneuten Wertverlust bis rund 164 Yen pro Euro. Das war der tiefste Kurs seit August 2008. Dann konnte die japanische Währung zulegen und beendete das Jahr bei einem Stand von 155,54. **Die Entwicklung des Yen in Relation zum US Dollar** folgte dem gleichen Verlaufsmuster wie oben beschrieben. 152 Yen für einen Dollar sahen wir zuletzt im Sommer 1990! Der gut 7-Prozent-Anstieg des Yen von Mitte November bis zum Jahresende auf ein Niveau von 140,995 war dann durchaus bemerkenswert.



Gold und Öl

Der Goldpreis wurde im vierten Quartal seiner Funktion als Krisenwährung einmal mehr gerecht. Nach dem Überfall der Hamas auf Israel am 7. Oktober stieg das Gold deutlich an und beendete das Jahr auf dem historischen **Rekordstand von 2.061 Dollar für eine Unze** (Quartalsplus: 10,18%). **Der Ölpreis** kam im Quartalsverlauf unter Druck und notierte am Jahresende bei rund 77 Dollar je Faß (Sorte Brent). Dies war ein Rückgang von 16,30 Prozent.

Schaubild 3: Unsere Fonds in der Übersicht / 4. Quartal 2023

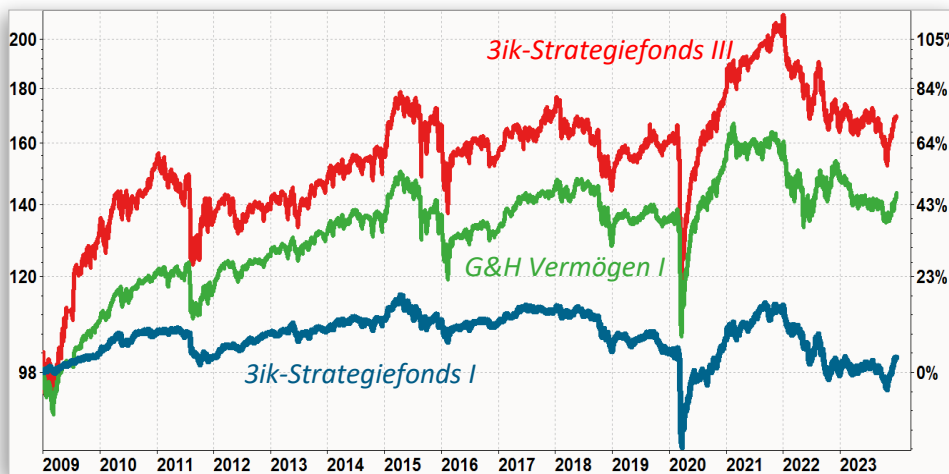


Der 3ik-Strategiefonds I verzeichneten im 4. Quartal 2023 einen Kurszuwachs in Höhe von 4,99%. Der GUH Vermögen Fonds legte mit 2,95 % zu und der 3ik-Strategiefonds III stieg 5,20% an.

Entwicklung der drei internen Strategiefonds als Bestandteil der 3ik-Versicherungen von Anfang 2009 bis 31.12.2023

Das folgende Schaubild zeigt die Entwicklung der drei Anlagestrategien des dreigeteilten Investmentkonzeptes seit Etablierung des internen Risiko-Managements Anfang 2009. Strategie I hatte nur geringe Schwankungen, Strategie III erzielte über den Gesamtzeitraum den höchsten Wertzuwachs. Die Strategie II ("Wertzuwachs mit mäßigen Schwankungen") entwickelte sich zwischen den beiden Extremen.

Die Ergebnisse	3ik I	G&H Vermögen I	3ik III
Seit 2009	3,31%	48,25%	77,72%
2023 YTD	7,27%	-0,35%	7,39%
Letzten 12 Monate	7,27%	-0,35%	7,39%



Aktuelle Informationen zu den drei Anlagestrategien veröffentlichen wir in dem jede Woche am Freitag zur Tagesschauzeit erscheinenden kostenlosen Newsletter „Die Freitags-Info“. Bitte tragen Sie sich auf der Homepage www.guh-vermoegen.de in die Liste der Abonnenten ein. Die Felder für den Eintrag Ihrer Mail-Adresse finden Sie auf der Homepage rechts unten.

Die 3ik-Strategie III (rote Linie)

ist für Vermögensreserven vorgesehen, die erst nach einer längeren Anlagedauer (Restanlagedauer 10 Jahre) wieder benötigt werden. Hier fallen die kurzfristigen Schwankungen weniger ins Gewicht. Was zählt, ist die Wertentwicklung über einen längeren Betrachtungsraum.

G&H Vermögen (grüne Linie)

ist für Vermögensreserven vorgesehen, die erst nach einer mittleren Anlagedauer (Restanlagedauer 5 Jahre) wieder benötigt werden. Die Wertschwankungen sollten geringer sein als in Strategie III.

Die 3ik-Strategie I (blaue Linie)

ist für Vermögensreserven vorgesehen, die bereits nach einer (Rest-) Anlagedauer von drei Jahren benötigt werden. Hier liegt der Fokus darauf, auch turbulenten Märkten mit einem möglichst geringen Wertrückgang zu überstehen. Der Preis für die vorsichtige Anlagepolitik ist der bewusste Verzicht auf die Chance eines langfristig überdurchschnittlichen Wertzuwachses.