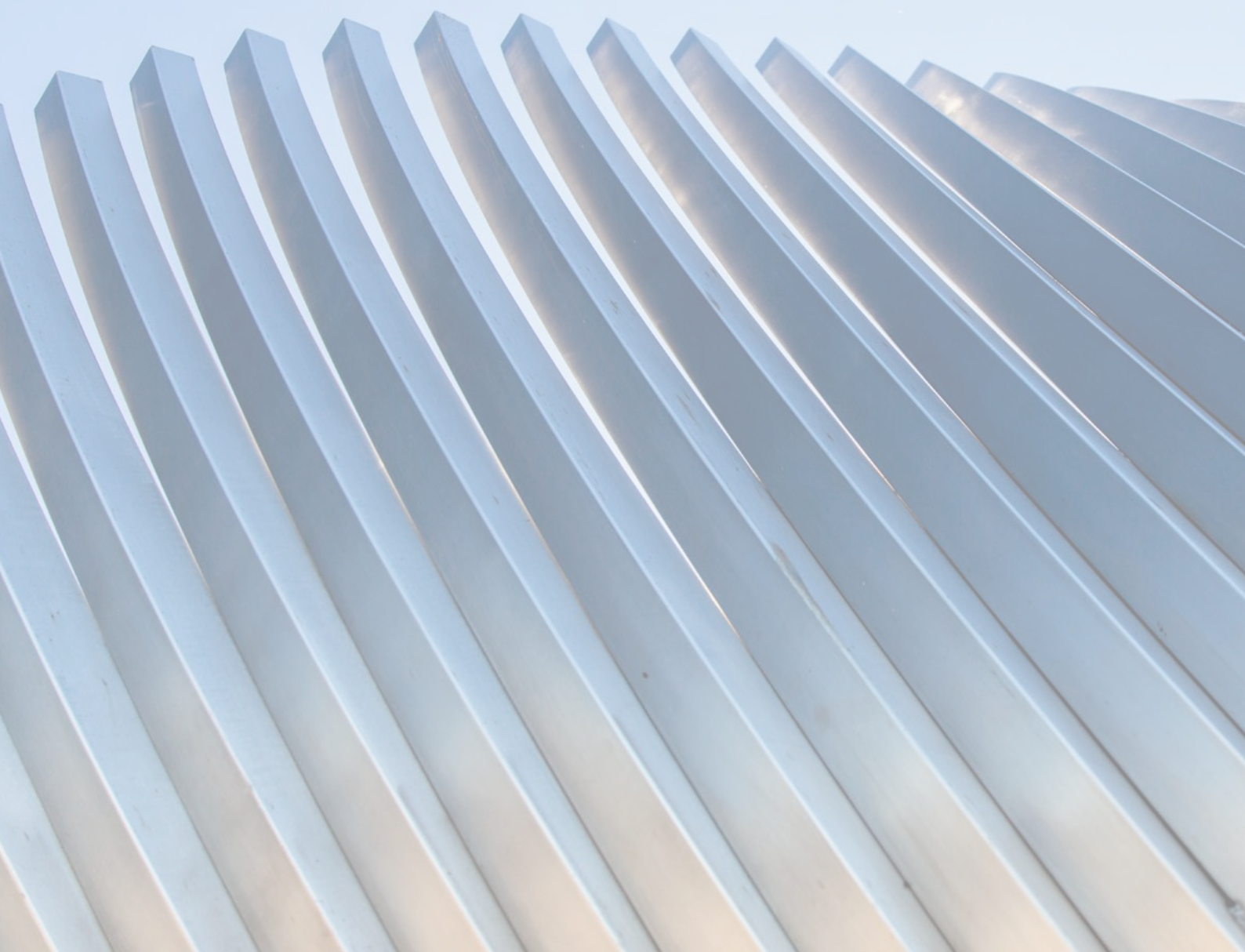


HALBJAHRESBERICHT 2024





Elite Report

Mehrfach ausgezeichnet durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt „Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“

2024 erneut ausgezeichnet mit summa cum laude (Bestnote).

HALBJAHRESBERICHT DER SAND UND SCHOTT GMBH VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 30. JUNI 2024

INHALT

KOMMENTAR

RÜCKBLICK ERSTES HALBJAHR 2024: NICHT ZU BREMSEN

AUSBLICK ZWEITES HALBJAHR 2024: ÜBERGANG IN DEN NEUTRALEN MODUS
IN EIGENER SACHE

KOMMENTAR

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

der 11. Juli 1994 markiert einen ganz besonderen Moment in der Firmengeschichte von Sand und Schott. An diesem Tag habe ich gemeinsam mit meinem Partner unser Unternehmen gegründet. Während ich Ihnen diese Zeilen schreibe und an die Anfänge unseres Tuns und Wirkens zurückdenke, stelle ich mit großer Freude fest, wie sich die Dinge über die letzten 30 Jahre hinweg verändert haben. Es erfüllt mich mit Zufriedenheit zu sehen, dass wir, neben einer Reihe von Fehlern, vieles richtig gemacht haben und stets offen für Veränderungen waren. Unsere kontinuierliche Entwicklung und Anpassungsfähigkeit haben es uns ermöglicht, den Herausforderungen des Marktes erfolgreich zu begegnen.



Was jedoch in all den Jahren gleichgeblieben ist, ist unsere Begeisterung und unser Antrieb, stets eine hervorragende Arbeit für Sie zu leisten und für Sie da zu sein. Wir leben unsere Werte mit Leidenschaft, und unsere Unternehmenskultur ist geprägt von Vertrauen, Respekt und einem tiefen Engagement für Qualität und Kundenzufriedenheit.

Bevor ich das aktuelle Marktgeschehen anspreche, möchte ich diese Gelegenheit nutzen, um mich von Herzen bei Ihnen zu bedanken. Ohne Sie als treuen Kunden wäre unser Weg nicht möglich gewesen. Ihr Vertrauen und Ihre Unterstützung haben maßgeblich zu unserem Erfolg beigetragen, und dafür sind wir Ihnen zutiefst dankbar.

Zum Marktgeschehen:

Auf den ersten Blick scheint das Jahr 2024 für Aktien äußerst erfolgreich zu verlaufen. Doch dieser Eindruck täuscht. Während auch kleinere Unternehmen im Durchschnitt eine positive Wertentwicklung verzeichnen, bleibt diese deutlich hinter der fulminanten Performance der großen und größten Unternehmen zurück. Eine derartige Diskrepanz war selten so ausgeprägt wie aktuell, und es ist unwahrscheinlich, dass sie von Dauer sein wird.

Mit der positiven Entwicklung steigen die Erwartungen, aber wir sind noch weit entfernt von exzessivem Optimismus an den Aktienmärkten. Lediglich im Bereich der „Künstlichen Intelligenz“ lässt sich eine gewisse Euphorie nicht leugnen.

Bei Anleihen hat die Enttäuschung über die nach wie vor hohe Inflation und den weitgehend ausgebliebenen Rückgang der Zinsen für Ernüchterung gesorgt. Dies wurde auch durch die wenig solide Haushaltsführung in den meisten Industriestaaten mit rekordverdächtigter Verschuldung trotz stabiler Wirtschaft begünstigt.

Diese Verschuldungssituation und das angespannte geopolitische Umfeld haben auch Gold weiter beflügelt.

Weitere Details zu diesen Themen finden Sie im ausführlichen Bericht unserer Vermögensverwaltung weiter hinten.

Was bedeutet das für uns als Vermögensverwalter und für Sie und Ihre Anlagen?

Sie, unsere Kunden, legen Ihr Vermögen langfristig bei uns an. Auch wenn sich ein langer Zeitraum aus vielen kurzen Zeiträumen zusammensetzt, lassen sich kurzfristige Entwicklungen nicht vorhersagen. Aber man kann sich darauf vorbereiten. Frei nach Howard Marks: „You can’t predict, but you can prepare.“

Was bedeutet das? Je später Sie über Vermögensteile verfügen müssen, desto riskanter – und damit potenziell ertragreicher – können diese angelegt werden. Die Prämien für Ihr Risiko sammeln Sie in Form von Zinsen, Dividenden oder Kursgewinnen ein. Dabei gilt es selbstverständlich stets, Ihre Risikopräferenzen und -toleranzen im Auge zu behalten.

Deshalb haben wir uns entschieden, die Themen Vermögensbilanz und Finanzplanung auf professionellem Niveau anzubieten, um gemeinsam mit Ihnen Ihr Vermögen und dessen weitere Entwicklung zu planen. Details zu unserem Angebot finden Sie ebenfalls weiter hinten im Bericht.

Ich freue mich, dass wir Ihnen mit unserer 30-jährigen Erfahrung zur Seite stehen dürfen, und wünsche Ihnen eine interessante Lektüre sowie ein gesundes und erfolgreiches zweites Halbjahr 2024. Sprechen Sie uns bei Fragen und Anmerkungen bitte an.

Herzliche Grüße



Arne Sand

HALBJAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2024

Rückblick erstes Halbjahr 2024: Nicht zu bremsen

- Weitere Kursgewinne am Aktienmarkt
- Anleihen treten auf der Stelle

Die Aktienmärkte nahmen den Schwung aus dem vergangenen Jahr mit und starteten ins Jahr 2024 mit der Erwartung, dass der Erhöhungszyklus beendet ist und die Zinsen bald wieder gesenkt werden. Diese Hoffnung erfüllte sich nicht – es kam bisher nur zu einer Zinssenkung der EZB – aber die Märkte verdauten das bisher gut. Dazu beigetragen hat eine weiter funktionierende Wirtschaft.

Die Kurse von Anleihen sanken nach der Kursrallye im Dezember wieder. Zum Ende des zweiten Quartals lag das Renditeniveau zehnjähriger Anleihen bei 4,4% (USA) bzw. 2,5% (Deutschland). Der Goldpreis explodierte innerhalb kürzester Zeit zwischen März und April um mehr als 20%. Neben der Angst vor einer Eskalation der Konflikte im Nahen Osten könnten auch vermehrte Käufe von Notenbanken ein Grund für den Preisanstieg gewesen sein.

Ganz im Sinne des im letzten Jahresbericht zitierten Kurt Vonnegut („The truth is, we know so little about life, we don't really know what the good news is and what the bad news is.") waren die höhere Inflation und das weiterhin hohe Zinsniveau keine schlechten Nachrichten für die Märkte, da die Wirtschaft und der Konsument weiter für klingelnde Kassen bei den Unternehmen sorgten.

Eine „geordnete Abkühlung“ war für uns das wahrscheinlichste Szenario für 2024 und dies bleibt auch zur Halbzeit des Jahres. Aber die letzten Monate zeigten, dass auch Alternativszenarien etwas an Wahrscheinlichkeit zugelegt haben und die Märkte phasenweise davon beeinflusst wurden. Im ersten Quartal kamen Sorgen über die immer noch über 3% liegende Inflationsrate in den USA auf, während im Juni dann schwächere Konjunkturdaten die Sorge vor einer zu starken Abkühlung schürten.

Besonders prägend waren die rasante Entwicklung rund um das Thema der Künstlichen Intelligenz und die Diskussion über die hohe Konzentration in den Aktienindizes. Der US-Chipdesigner Nvidia löste Microsoft kurzzeitig als das wertvollste Unternehmen der Welt ab und hatte mit einem Börsenwert von über drei Billionen Euro eine fast doppelt so hohe Marktkapitalisierung wie alle 40 Unternehmen des Deutschen Aktienindex zusammen.

Aktien

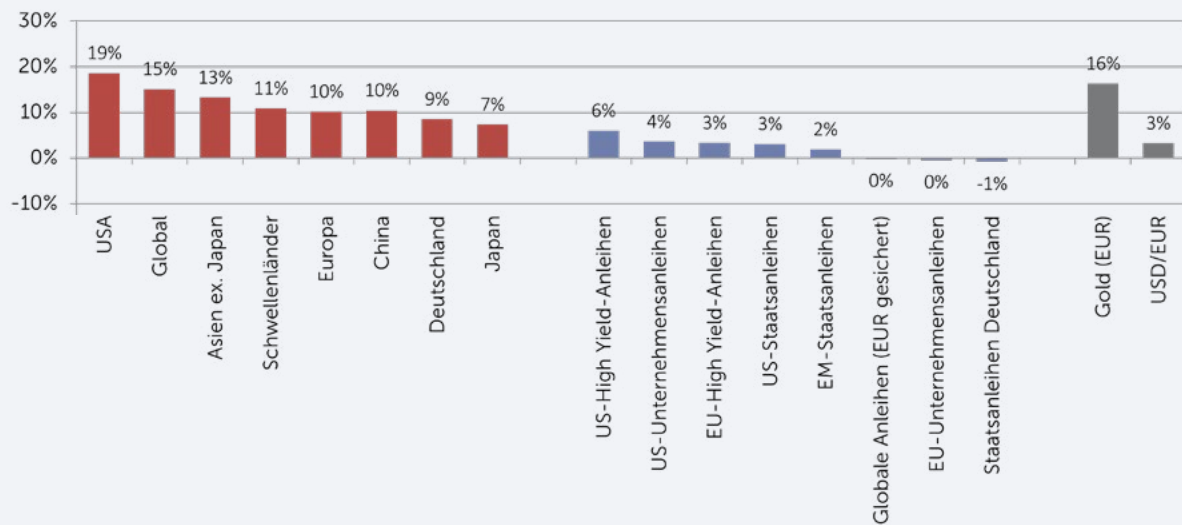
Der vom KI-Boom befeuerte US-Aktienmarkt beendete das erste Halbjahr mit einem Kurszuwachs von +18%. Europäische Aktien konnten vor allem zum Ende des Halbjahres nicht mehr mithalten und auch Schwellenländeraktien fielen zurück. Innerhalb der Märkte stellten die Sektoren Technologie und Kommunikation mit +29% und +26% alle anderen Marktsegmente in den Schatten. Die Differenz zur schwächsten Branche Immobilien (0%) fällt deutlich aus.

Nach den Ergebnissen der Europawahl geriet Europa bei Investoren in Ungnade. Besonders betroffen war der französische Markt, da Präsident Macron das Parlament auflöste und Neuwahlen ankündigte, nachdem die rechtsextreme Partei „Rassemblement National“ (RN) bei den Wahlen viele Stimmen sammelte. In der Folge stieg die Verunsicherung bei Anlegern in europäische Aktien und Anleihen.

Abbildung 1: Wertentwicklung der wichtigsten Anlagesegmente im ersten Halbjahr 2024

Aktien / Anleihen / Sonstige

Aktienmärkte mit positiver Wertentwicklung und besonders starkem Momentum bei US-Aktien. Bei Anleihen gleichen die laufenden Erträge die wieder angestiegenen Renditen aus und der Kurs bewegt sich in Summe kaum. Gold mit starkem Kursanstieg.

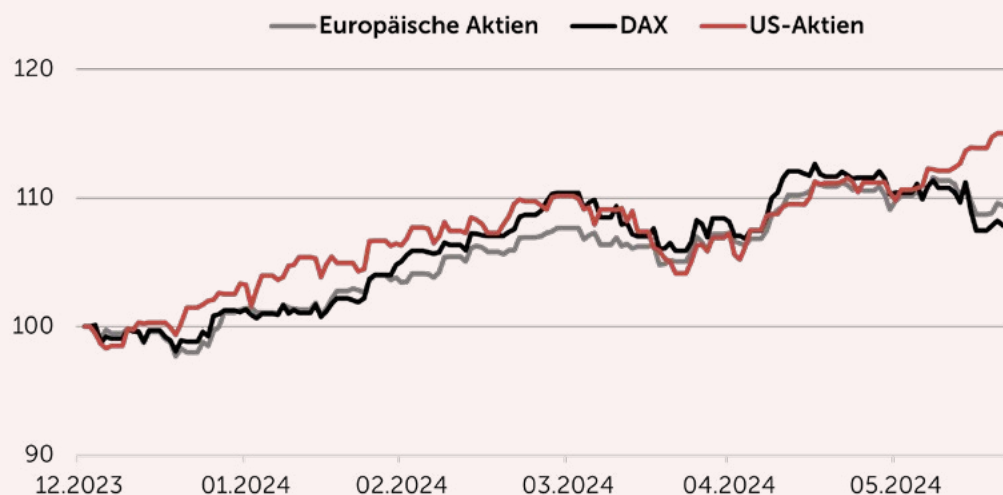


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Alle Wertentwicklungen in Euro. EM = Schwellenländer. Stand: 28.06.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Die Dominanz der großen US-Werte war beeindruckend. Der Wettlauf um die fortschrittlichste KI hat begonnen und Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta werden dieses Jahr in Summe mehr als 150 Mrd. US-Dollar an Kapitalinvestitionen aufweisen. Vor einem Jahr hatten wir in unserem Halbjahresbericht 2023 über die langfristigen Vorteile einer gleichgewichteten Aufteilung geschrieben. Seitdem trat genau das Gegenteil ein.

Abbildung 2: Wertentwicklung verschiedener Regionen im ersten Halbjahr 2024

Nach dem größtenteils parallelen Verlauf der US-, europäischen und deutschen Börsenkurse fielen letztere zum Ende des Halbjahres deutlich zurück.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Wertentwicklung in Euro. Stand: 28.06.2024. Anmerkung: USA = S&P 500, Deutschland = DAX, Europa = Stoxx Europe 600. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Abbildung 3: Wertentwicklung des kapital- im Vergleich mit dem gleichgewichteten globalen Aktienmarkt.

Der marktkapitalisierungsgewichtete globale Aktienmarkt schneidet seit einiger Zeit besser ab als der gleichgewichtete. Durch die hohe Gewichtung und weiter starke Kursentwicklung der großen Werte beläuft sich der Unterschied in der Wertentwicklung inzwischen auf fast 35% (pro Jahr sind das rund 12% bzw. 6%).



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Wertentwicklung in Euro. Stand: 28.06.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Liegt in dieser ungleichen Wertentwicklung eine Chance? Es ist nicht außergewöhnlich, dass die Aktienmärkte von großen Unternehmen dominiert werden. Gleichzeitig ging eine solche Dominanz immer früher oder später wieder verloren. In den 30er bis 60er Jahren war es mit AT&T ein Telekomkonzern und in den 70er und 80er Jahren mit IBM ein Computerunternehmen. Nach kurzem Gastspiel des Ölkonzerns Exxon Mobil in den 90er Jahren kam dann die Zeit von Microsoft, Apple & Co., die seitdem die Märkte beherrschen.

Zurück zur aktuellen Situation: Die erste Euphoriewelle war geprägt vom KI-Fortschritt, der massiven Investition der Megacaps in die KI-Infrastruktur mit dem großen Profiteur Nvidia. Im zweiten Schritt wird es darum gehen, wie viele Firmen zu KI-Nutzern werden und wie groß die Effizienzgewinne sind. Ohne den „Rest des Marktes“ geht es auf Dauer nicht. Deshalb wird eine Aufholung früher oder später stattfinden, außer der derzeitige Hype um die Künstliche Intelligenz stellt sich als Übertreibung heraus. In einem solchen Fall würden die heutigen Megacaps einen Dämpfer erleiden, während der Rest des Marktes sich besser halten sollte.

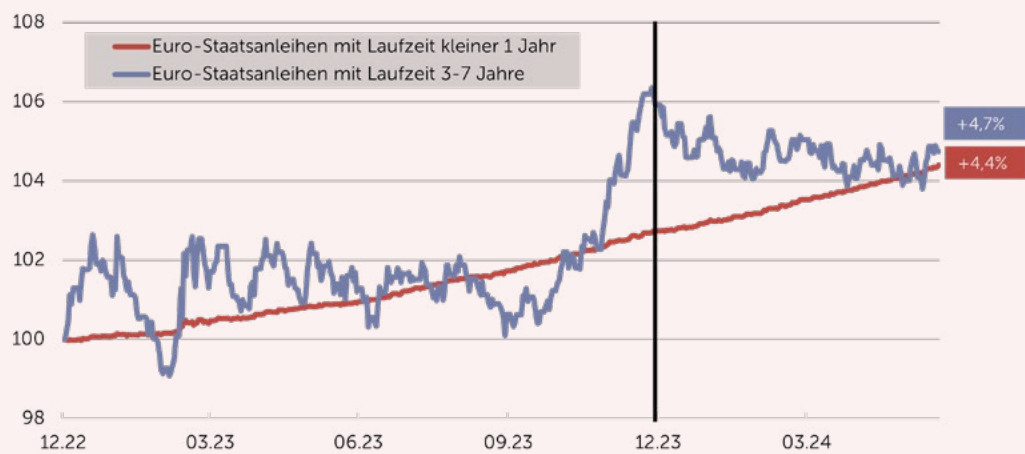
Anleihen

Die Hoffnung auf bessere Zeiten für Anleiheinvestoren hat sich im Jahr 2024 bisher nicht erfüllt. Stattdessen wiederholte sich der schon aus dem Vorjahr bekannte volatile Kursverlauf bei Anleihen mit langer Laufzeit. Immerhin kam es aufgrund der höheren laufenden Verzinsung von etwa 3% nicht mehr zu größeren Kursverlusten trotz der wieder gestiegenen Renditen für länger laufende Anleihen.

Die Zinskurven sind nach wie vor invers. Für kurze Laufzeiten erhält man eine höhere Rendite als für lange Laufzeiten. Mit Beginn der Zinssenkungsphase könnte sich dies schrittweise ändern. Solange es nicht zu einer negativen Überraschung in der Wirtschaft kommt, ist man bei kurzen und mittleren Laufzeiten besser aufgehoben. Langlaufende Anleihen werden dann attraktiv, wenn eine Rezession droht oder die Inflation schneller fällt als erwartet.

Abbildung 4: Wertentwicklung von Euro-Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeit.

Seit der Kursrallye zum Ende des letzten Jahres verloren langlaufende Anleihen (blaue Linie) wieder. Dagegen warfen kurzlaufende Anleihen (rote Linie) weiter stetige positive Erträge ab, da die Zinsen weiter hoch blieben.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Wertentwicklung in Euro. Stand: 28.06.2024. Anmerkung: USA = S&P 500, Deutschland = DAX, Europa = Stoxx Europe 600. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Ausblick auf das 2. Halbjahr 2024: Übergang in den neutralen Modus

- Preise steigen weiter zu schnell
- Notenbanken belassen Zinsen auf hohem Niveau
- Die sanfte Landung der Wirtschaft ist gelungen
- Aktualisierung unserer Szenarien für 2024

Zur Halbzeit des Jahres 2024 halten wir fest, dass die neuen Hochs am Aktienmarkt bisher tatsächlich keine Klippe waren und Bedenken hinsichtlich des hohen Zinsniveaus, hartnäckiger Inflation und geopolitischer Konflikte der Stimmung kaum schadeten. Nicht nur die Aktienkurse waren „nicht zu bremsen“, auch erwies sich die US-Wirtschaft als widerstandsfähig. In Europa kam es zumindest zu einer leichten Aufhellung der Lage.

Unternehmen verzeichneten steigende Gewinne und die Wachstumsprognosen für das laufende Jahr blieben stabil. Wir halten fest: Die Wirtschaft erlebte eine sanfte Landung und zwischenzeitliche Überhitzungssorgen sind ebenso verfliegen wie aufkommende Rezessionsängste. Die Notenbanken sollten nun schrittweise von ihrer restriktiven Geldpolitik abkehren können und in einen neutralen Modus übergehen.

Aber wie sieht dieser neutrale Modus aus? Wo sollte der neutrale Zins in den USA und der EU liegen? Ziemlich einig ist man sich, dass dieser unter den aktuellen Leitzinsen von 5,5% (USA) bzw. 4,25% (EU) liegt. Aber wo genau - eher bei 2% oder doch bei 3% - ist unklar. Betrachtet man das Potenzialwachstum der beiden Volkswirtschaften, dann wäre ein höherer neutraler Zins in den USA gerechtfertigt.

Mit diesen Fragen werden sich die Märkte in den folgenden Quartalen immer intensiver beschäftigen. Parallel gilt es, die immer noch zu schnell steigenden Preise unter Kontrolle zu bringen und die Wirtschaft in einem Zustand zu halten, der „nicht zu heiß, aber auch nicht zu kalt“ ist. Eine schwierige Aufgabe angesichts ausgabefreudiger Politiker, allerhand gemischter Frühindikatoren und der anstehenden US-Präsidentschaftswahl.

Preise steigen weiterhin etwas zu schnell

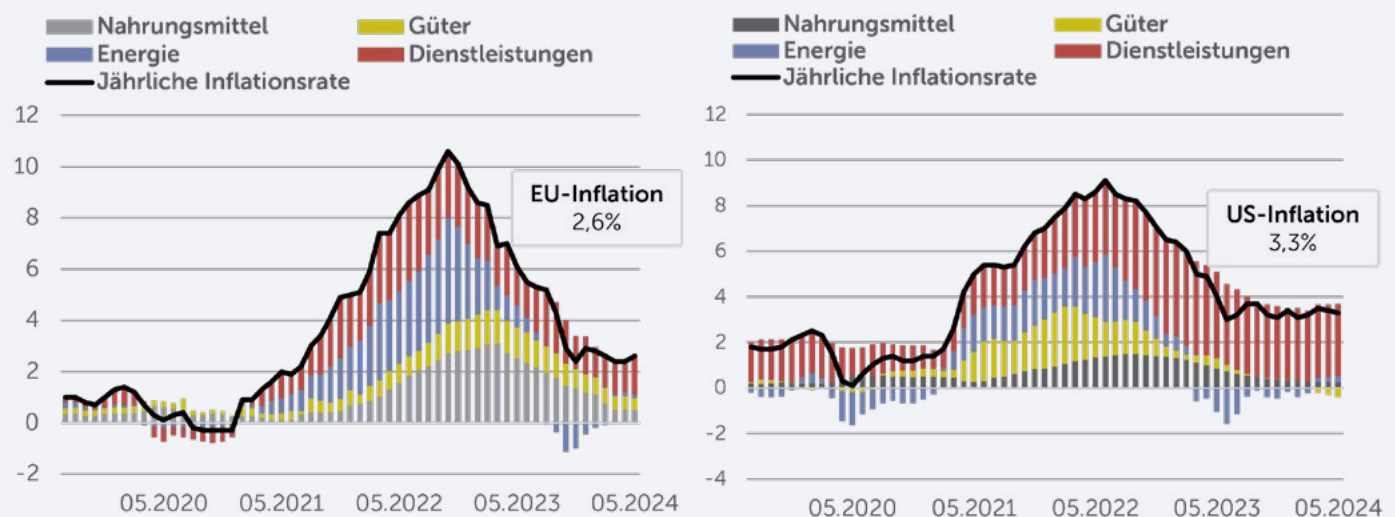
- ▶ Rückgang der Inflationsrate gerät ins Stocken
- ▶ In der EU steigen Preise für Restaurantbesuche
- ▶ Die USA kämpft mit hohen Mietpreisen

Die Inflation bleibt in vielen Teilen der Welt ein zentrales Thema. Seit etwa drei Jahren kämpfen Haushalte, Unternehmen und Volkswirtschaften mit steigenden Preisen – angefangen bei Rohstoff- und Energiepreisen, über Güterpreise bis hin zu ansteigenden Löhnen und Dienstleistungspreisen. In der ersten Jahreshälfte gingen die Preise nicht weiter zurück. Phasenweise stiegen sie sogar wieder an. Die Angst vor einer zweiten Inflationswelle kam auf. Seit Anfang 2020 ist das Preisniveau in den USA und der EU insgesamt um mehr als 20% angestiegen.

In den USA liegt die Inflationsrate aktuell mit 3,3% im Vergleich zum Vorjahr immer noch über der 2%-Zielmarke. Auch in der EU (2,5%) kam es im ersten Halbjahr zu keinem weiteren Rückgang. Inzwischen sind nicht mehr Energie- und Güterpreise, sondern die Preise für Dienstleistungen die Haupttreiber der Inflation.

Abbildung 5a und 5b: Entwicklung einzelner Inflationskomponenten in den USA und der EU.

In den USA stiegen die Mieten auf Jahressicht mit mehr als 5% und in Europa legten unter anderem die Preise für Restaurantbesuche (+5%) und Versicherungen (+9%) stark zu.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Detaillierte Aufschlüsselung der Inflationsdaten mit Stand: 31.05.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Können wir von einer weiter rückläufigen Inflation in den nächsten Monaten ausgehen? Über die langfristigen Inflationstreiber haben wir im letzten Jahresbericht gesprochen. Diese werden uns weiter begleiten. Dennoch spricht einiges dafür, dass die Richtung noch stimmt und die Lage sich weiter entspannen wird. Die Lieferketten funktionieren wieder besser und die Preissteigerungen von Güter- und Nahrungsmittel haben sich normalisiert. Auch bei der Energieversorgung ist wieder mehr Ruhe und Verlässlichkeit eingeleitet.

Jedoch haben wir es in der Finanzwelt nicht mit physikalischen Gesetzmäßigkeiten zu tun, sondern mit Menschen und deren in vielen Aspekten unberechenbaren und zufälligen Handlungen. Ereignisse, wie die gestiegenen Preise können unvorhersehbare Reaktionen auslösen. Angesichts der bereits erwähnten Fortschritte im Bereich der Künstlichen Intelligenz könnten Unternehmen zum Beispiel der Knappheit an Arbeits- und Fachkräften vermehrt über den Einsatz von KI begegnen und so höhere Kosten in Form von steigenden Lohnkosten vermeiden.

Aktien bleiben die beste Option, um einen langfristigen realen Kapitalerhalt zu erreichen. Über den oben beschriebenen Fünfjahreszeitraum, in welchem sich das Preisniveau um 20% gestiegen ist, haben die globalen Aktienmärkte um mehr als 60% zugelegt.

Notenbanken belassen Zinsen auf hohem Niveau

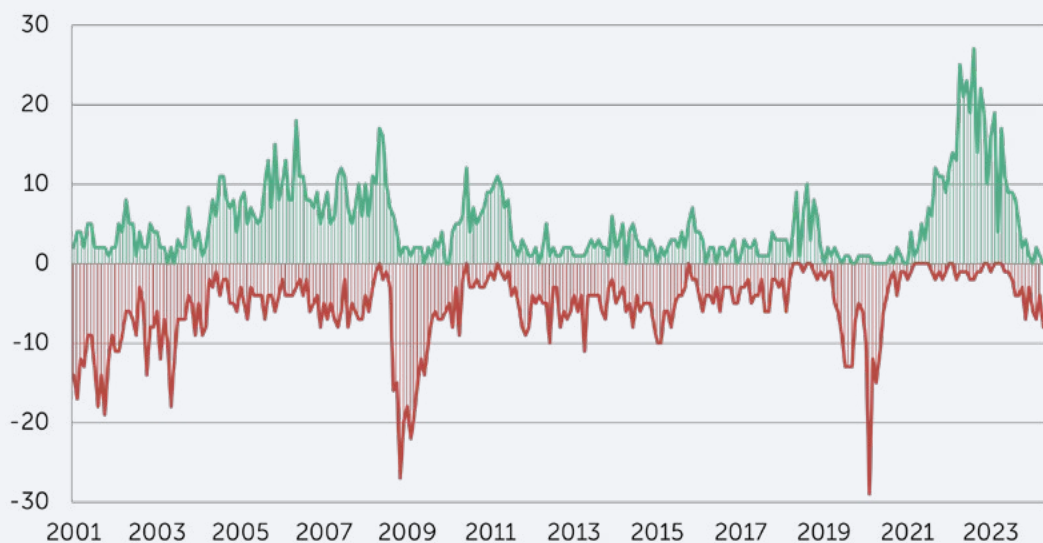
- ▶ US-Notenbank bisher ohne Zinssenkung
- ▶ EZB macht den ersten Schritt
- ▶ Notenbanken bleiben handlungsfähig

Von den beiden von uns im Jahresbericht 2023 skizzierten Überlegungen ist die erste Variante eingetreten. Rückläufige Inflationsraten erlaubten es den geldpolitischen Entscheidern zwar, überwiegend von weiteren Zinserhöhungen abzusehen, aber da von einer Wirtschaftsschwäche keine Spur war, nutzten sie diesen Spielraum, um die Zinsen auf hohem Niveau zu belassen.

Aber wären angesichts der Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung nicht mehr Zinssenkungen angebracht? Darüber gehen die Meinungen auseinander, denn während in den USA der Leitzins unverändert belassen wurde, haben die Notenbanken in einigen Ländern Lateinamerikas, der EU, Schweiz und Schweden schon erste Senkungen vorgenommen.

Abbildung 6: Erhöhungszyklus beendet. Immer mehr Notenbanken nehmen Zinssenkungen vor.

Im ersten Halbjahr gab es weltweit nur 4 Zinserhöhungen (Summe der roten Balken, u.a. von der Türkei und Japan). Demgegenüber stehen 28 Zinssenkungen (Summe der grüne Balken).



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.05.2024. Datenbasis: Bank for International Settlements (BIS) mit Daten für 38 Notenbanken weltweit. Abgerufen unter <https://data.bis.org/> am 25.06.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Die kontroverse Phase der Geldpolitik ist also in vollem Gange. Zwar gab es erste Senkungen, aber die Märkte mussten verschmerzen, dass die Erwartung deutlich stärkerer Zinssenkungen nicht erfüllt wurde. Die Geldpolitiker sahen keine Eile, wollten auf Nummer sicher gehen und keinesfalls früher als notwendig agieren. Die EZB hat sich vorgewagt, was daran liegt, dass die EU-Wirtschaft relativ schwach ist – das BIP-Wachstum lag im ersten Quartal bei nur 0,3% – und die Inflation sich schon ziemlich nah an der Zielmarke von 2% befindet.

Der Großteil der Prognosen zur Leitzinsentwicklung lag auch in diesem Jahr wieder daneben. Statt drei, sechs oder noch mehr Zinssenkungen kam es in den USA zu überhaupt keiner. Wir hatten im letzten Jahresbericht gezeigt, dass schon die Erwartungen für 2023 zu optimistisch waren. Dasselbe traf jetzt auch für das erste Halbjahr 2024 zu. Die Märkte verkraften die hohen Zinsen so lange zum einen nicht von weiteren Zinssteigerungen die Rede ist und zum anderen auch die Wirtschaft weiter positive Meldungen liefert. Ein Vorteil ist, dass die Notenbanken Handlungsoptionen haben, indem sie die Zinsen bei auftretenden Problemen senken können.

Diese Optionen könnten im zweiten Halbjahr wichtig werden. Im Herbst findet die Wahl des nächsten US-Präsidenten statt, es besteht ein erhöhtes Risiko geopolitischer Konflikte und der steigende Zins wird zu einer Belastung für die Staatshaushalte. Auch könnte es notwendig werden, bei einer weiteren Abkühlung der Wirtschaft gegenzusteuern.

Die sanfte Landung der Wirtschaft ist gelungen

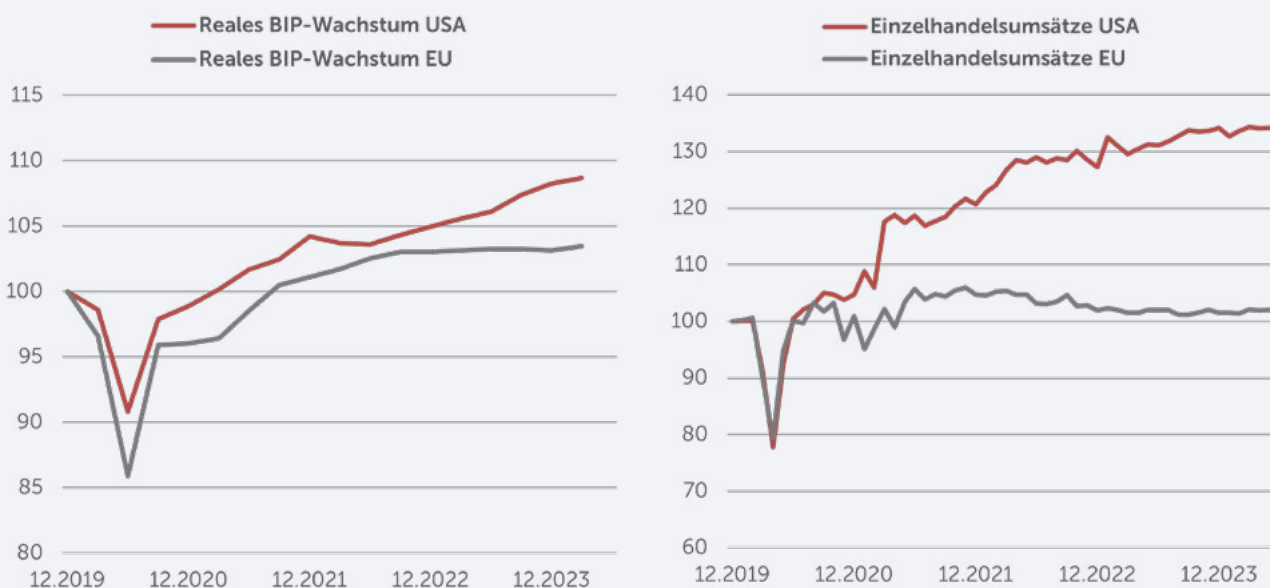
- ▶ Wirtschaft in den USA wächst stärker als in Europa
- ▶ US-Arbeitsmarkt sendet Zeichen einer Abkühlung
- ▶ Geldpolitik bremst und Staaten geben Gas

Die Wirtschaft kam bisher erstaunlich gut mit dem gestiegenen Inflations- und Zinsniveau klar. Die oft beschriebene und erhoffte „sanfte Landung“ ist gelungen. Während die Inflation eingedämmt wurde, kam es zur Abkühlung der Wirtschaft, ohne dass die Zinspolitik eine Rezession ausgelöst hat. Während das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA seit 2020 um +1,9% pro Jahr wuchs, fiel die EU-Wirtschaft deutlich zurück. Dort wuchs das reale BIP seit 2020 nur mit +0,8% pro Jahr.

Weitere Sorgen für die EU kam nach den Ergebnissen der Europawahl auf. Politische Unsicherheit ist schlecht für die Kapitalmärkte und die Stimmung bei den Konsumenten. In diesem Zusammenhang fällt auf, dass die Einzelhandelsumsätze in der EU schon für längere Zeit stagnieren. Nicht nur spürten die Verbraucher den Druck steigender Lebenshaltungskosten, auch belasteten hohe Energiekosten und fehlende Innovationen das Wachstum.

Abbildung 7a und 7b: Wirtschaftsleistung der US- und EU-Wirtschaft seit 2020.

Die Wirtschaft in den USA wächst deutlich dynamischer als in der EU. Einzelhandelsumsätze in der EU sind seit 2020 unverändert, während in den USA um 7% pro Jahr gestiegen sind.

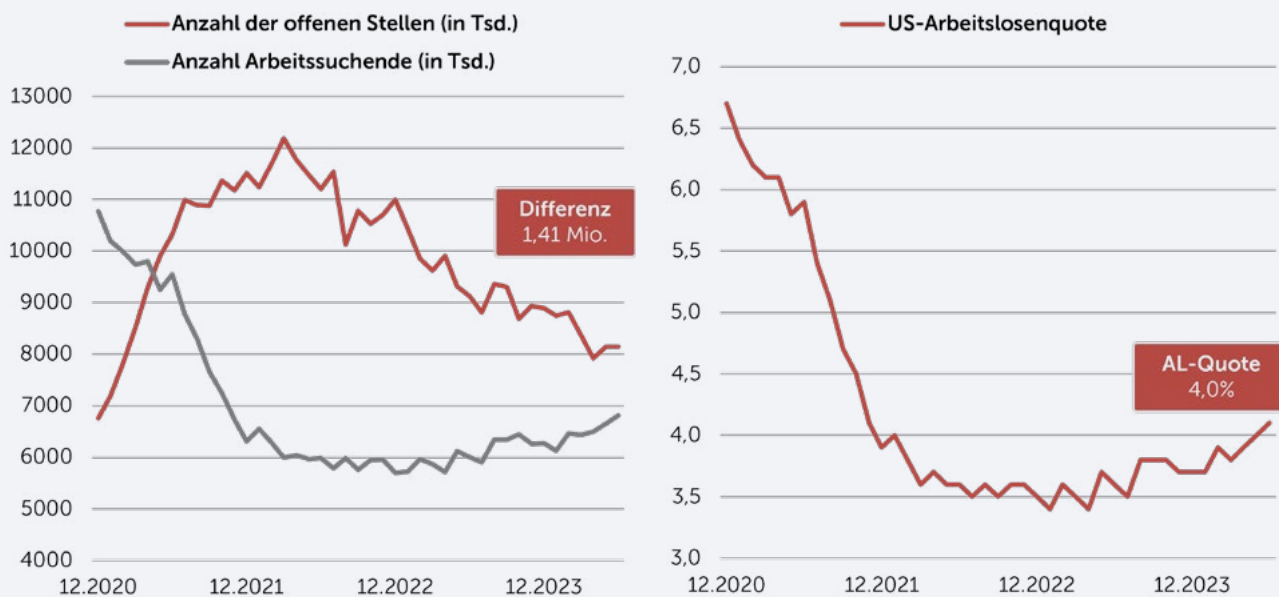


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.05.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Eine große Sorge der Notenbanken war in den letzten Jahren der heiß gelaufene US-Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit lag lange Zeit unter 3,5% und die Zahl der offenen Stellen überstieg die Zahl der Arbeitssuchenden deutlich. Deshalb war das erklärte Ziel der amerikanischen Notenbank (Fed), die US-Wirtschaft abzukühlen, um den Arbeitsmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. In den Abbildungen 8a und 8b ist abzulesen, dass dies in den letzten vier Quartalen gelungen ist.

Abbildung 8a und 8b: Arbeitslosenquote auf 4,0% angestiegen und offene Stellen vs. Gesuche.

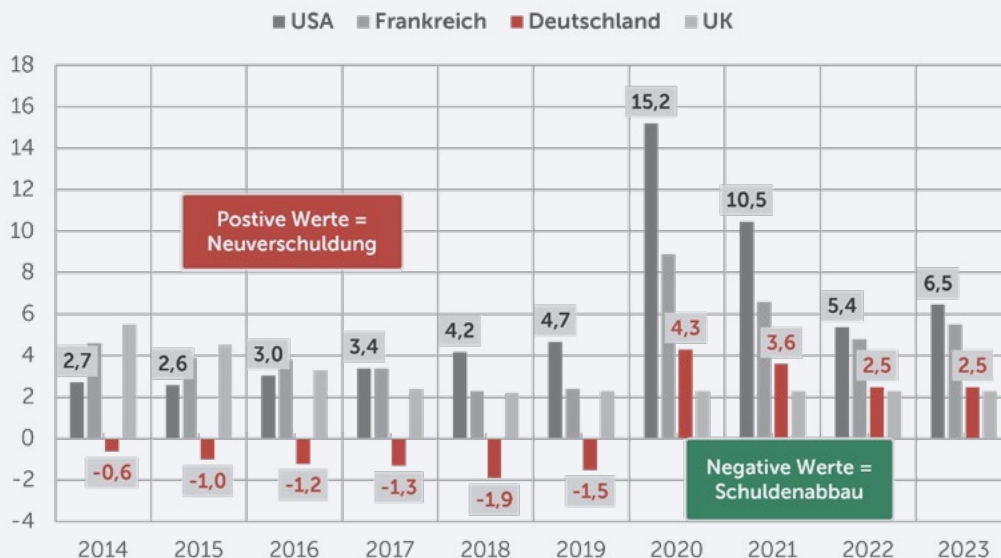
Die Arbeitslosenquote hat zuletzt erstmals die 4,0%-Grenze überschritten und die Differenz zwischen den offenen Stellen und der Anzahl der Arbeitssuchenden ist auf 1,4 Mio. zurückgegangen. Sie lag in der Spitze Anfang 2022 bei 6,2 Mio.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.05.2024. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Abbildung 9: Neuverschuldung im Verhältnis zum BIP.

Jährliche Neuverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den letzten 10 Jahren. Während in Deutschland gespart wird, weisen die USA selbst in den „guten“ Jahren ein hohes Defizit auf.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31.12.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Eine Herausforderung für die Notenbanker war die sehr expansive Fiskalpolitik in den letzten Jahren. Dies lief den Bemühungen, über höhere Zinsen für eine Wirtschaftsabkühlung zu sorgen, entgegen. Diverse Ausgabenprogramme in einer Zeit positiven Wachstums führten zu einem hohen Staatsdefizit, obwohl die Staaten in dieser Phase eigentlich Überschüsse erzielen sollten.

Die jährliche Neuverschuldung im Verhältnis zum BIP lag in den USA bei 6,5% und auch in Frankreich bei 5,5%. Die Kombination aus steigenden Zinsen und schuldenfinanzierter Ausgabenpolitik lies die Zinslast ansteigen und schränkt den zukünftigen Ausgabenpielraum ein.

Der Balanceakt gelingt und die Märkte sind erfreut. Aber es ist ein sehr schmaler Grat, denn:

- ▶ Was passiert, wenn die Staaten ihre Ausgabenprogramme zurückfahren?
- ▶ Wie lange bleiben die Konsumenten zuversichtlich und ausgabefreudig?
- ▶ Gibt es noch Wachstumsimpulse aus anderen Quellen im zweiten Halbjahr?

Aktualisierung unseres Szenarios für 2024

Wir stehen Prognosen an den Kapitalmärkten sehr skeptisch gegenüber. Im letzten Kapitel unserer Berichte stellen wir ein Szenario zusammen, um die aktuelle Situation zu erfassen und mögliche Verläufe zu skizzieren. Unser Ziel ist die Einordnung und Strukturierung der Geschehnisse, um mit Ruhe und Weitblick agieren zu können.

Der Verlauf im ersten Halbjahr 2024 lässt sich mit dem im letzten Bericht beschriebenen Hauptszenario einer geordneten Abkühlung ganz gut beschreiben. Die Unternehmen konnten in diesem Umfeld ihre Umsätze und Gewinne steigern und die Aktienmärkte würdigten dies mit steigenden Kursen.

Ein zweiter Blick zeigt ein etwas differenzierteres Bild. Die Wirtschaft war widerstandsfähig und kühlte sich weniger schnell ab als erwartet. Dies hielt die Inflationsraten über ihrem Zielwert und veranlasste die Notenbanken, die Zinsen weniger zu senken als viele Marktteilnehmer das erhofft hatten. Noch dazu war die Aufwärtsbewegung am Markt zwar positiv, jedoch durch die starke Performance einiger großer Werte nach oben verzerrt.

Nimmt man alles zusammen, dann überwiegt das Positive und auch für das zweite Halbjahr 2024 könnte sich dies so fortsetzen. Aber bisher überwog an den Aktienmärkten die Freude über die starke Wirtschafts- und Gewinnentwicklung, während die Enttäuschung über die ausbleibenden Zinssenkungen nicht zum Tragen kam. Für das zweite Halbjahr braucht es neue Impulse, damit dies so bleibt.

Die Wahrscheinlichkeit über das Eintreten eines unserer beschriebenen Alternativszenarios ist aus unserer Sicht angestiegen.

- 1. Die Zinsen bleiben „höher für länger“ und es folgt doch noch eine harte Landung der Wirtschaft,** die sich gerade beginnt abzukühlen, sich aber immer noch mit einem hohen Zinsniveau konfrontiert sieht. Dadurch könnte die Wirtschaft ungewollt größeren Schaden nehmen.

Die Aktienmärkte befinden sich in einem guten Fahrwasser. Die bisherige Verlangsamung des Wachstums haben die Unternehmen gut verkraftet. Allerdings herrscht derzeit viel Optimismus bezüglich der KI-Fortschritte. Eine Enttäuschung an dieser Front könnte schnell für Verunsicherung sorgen. Insgesamt ergibt sich daraus ein vorsichtigerer Ausblick für die Aktienmärkte im zweiten Halbjahr 2024.

Anleihen weisen den erwartet volatilen Kursverlauf vor. Die höhere laufende Verzinsung macht sich dadurch bemerkbar, dass Renditeanstiege nicht mehr zu großen Kursverlusten führen. Für die zweite Jahreshälfte ist eher eine Entspannung als eine weitere Anspannung zu erwarten. Dass die Zinsen nun doch länger hoch bleiben, sollte inzwischen eingepreist sein.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Um mit den Unsicherheiten der Märkte umzugehen und von den Chancen zu profitieren, gilt es, folgende Grundsätze zu beachten:
 - Einen Plan entwickeln und diesen regelmäßig überprüfen.
 - Das Vermögen richtig aufstellen, global investieren und diversifizieren.
 - Ruhe bewahren, wenn die Kurse schwanken und sich an den Plan halten.
- ▶ Die Aktienmärkte befinden sich in einem guten Fahrwasser, aber mit Blick auf das zweite Halbjahr 2024 sind wir etwas vorsichtiger. Aufgrund des nahezu optimalen Verlaufs im ersten Halbjahr ist eher mit negativen Überraschungen zu rechnen.
- ▶ Dennoch lohnt es sich für langfristig orientierte Anleger, investiert zu bleiben. Ein global aufgestelltes und ausgewogenes Portfolio ist für uns dafür die Basis. Langfristig bieten Aktien eine bessere Rendite als Anleihen und einen besseren Schutz vor realem Kaufkraftverlust. Dafür müssen Anleger höhere Schwankungen in Kauf nehmen.
- ▶ Anleihenmärkte haben im ersten Halbjahr eingepreist, dass die Notenbanken die Zinsen länger hoch belassen. Im zweiten Halbjahr erwarten wir stabilere Erträge und Anleger sollten vermehrt von der gestiegenen laufenden Verzinsung profitieren.
- ▶ Der Goldpreis hat sich in diesem Jahr bisher sehr gut entwickelt und neue Allzeithochs erreicht. Als Absicherung gegen diverse Risiken bietet sich eine Beimischung im Depot an. Ein Zinsrückgang sollte Gold zugutekommen, da die Opportunitätskosten sinken.
- ▶ Mit unserem marktnahen Portfolio haben wir von der Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte profitiert. Im Rententeil des Portfolios haben kürzere Laufzeiten mit wenig Schwankungen besser abgeschnitten.
- ▶ Große US-Unternehmen haben den Markt angeführt. Wir sind über ein breit aufgestelltes, global diversifiziertes Portfolio auch in diese Unternehmen investiert, jedoch weniger konzentriert als der Gesamtmarkt.



Stephan Pilz, CFA



Matthias Goldbach

IN EIGENER SACHE

"Plans are nothing, planning is everything."

Dwight D. Eisenhower

Finanz- und Ruhestandsplanung

Bei der strategischen Finanz- und Ruhestandsplanung geht es darum, Ihnen einen Überblick über Ihr Vermögen und die zugehörigen Liquiditätsströme zu verschaffen. Unser Ansatz zielt darauf ab, dass Sie ein tiefes Verständnis für Ihre wirtschaftliche Situation entwickeln, um Ihre persönlichen Wünsche und Ziele nicht nur zu definieren, sondern auch planmäßig zu verfolgen. Dieses Verständnis dient als Fundament, auf dem Sie zielsichere Entscheidungen in allen finanziellen Angelegenheiten treffen können. Sei es in Fragen der passenden Vermögensstruktur, der Gestaltung von Schenkungen und Erbschaften oder der Planung eines adäquaten Lebensstandards für den Ruhestand. Sie erhalten ein individuell abgestimmtes Vermögens- und Anlagekonzept, das nicht nur auf die Gegenwart ausgerichtet ist, sondern auch eine prosperierende Zukunft sichern soll. Auf Wunsch unterstützen wir Sie bei der Umsetzung und gegebenenfalls bei der Überwachung der Erreichung der von Ihnen gesetzten Ziele.

Warum strategische Finanz- und Ruhestandsplanung wichtig ist:

1. Verständnis vertiefen

- ▶ Die finanzielle Lage strategisch detailliert darstellen und verstehen.
- ▶ Persönliche Wünsche und Ziele definieren und eine Strategie zur Erreichung derselben entwickeln.
- ▶ Die finanziellen Bedürfnisse, Wünsche sowie Ängste, Sorgen und Hoffnungen artikulieren.

2. Grundlage für fundierte Entscheidungen

- ▶ In allen Fragen des Vermögensmanagements, der Schenkung und Erbschaft.
- ▶ Festlegung eines angemessenen Lebensstandards für den Ruhestand.
- ▶ Vorausschauende Planung für mögliche zukünftige Veränderungen der finanziellen Situation.
- ▶ Erarbeitung eines maßgeschneiderten Vermögens- und Anlagekonzeptes, das Ihre individuellen Bedürfnisse berücksichtigt.

Wichtig zu wissen

Wir erstellen jede strategische Finanz- und Ruhestandsplanung nach bestem Wissen und Gewissen und mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns. Für einen bestimmten Anlage- oder Planungserfolg oder die Realisierung finanzieller Ziele können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Für Anlageentscheidungen, die Sie selbst umsetzen sind Sie selbst vollumfänglich verantwortlich. Aufgrund der Komplexität einer Planung kann nicht garantiert werden, dass diese frei von Fehlern ist.



Paul Sand

Im Rahmen der Planung berechnete steuerliche Daten dienen ausschließlich der Illustration und stellen keine Steuerberatung dar. Wir erbringen im Rahmen der strategischen Finanzplanung keine Steuer- oder Rechtsberatung. Wir unterstützen Sie aber gerne im Umgang mit spezialisierten Steuerberatern und/oder Rechtsanwälten.

Wir freuen uns über Ihr ehrliches Feedback zum gesamten Halbjahresbericht 2024.

Scannen Sie dafür einfach den beigefügten QR-Code.



Impressum

Herausgeber: Sand und Schott GmbH, Adlerstraße 31, 70199 Stuttgart
Telefon 0711 60180080, E-Mail info@sand-schott.de
Web www.sand-schott.de
Redaktion: Arne Sand, Stephan Pilz, Matthias Goldbach, Paul Sand
Redaktionsschluss: 30.06.2024

Rechtlicher Hinweis

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Sand und Schott zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Sand und Schott wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Be-reithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Sand und Schott zulässig. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Sand und Schott GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



Sand und Schott GmbH, Adlerstr. 31, 70199 Stuttgart
T 0711 60 18 00 80, www.sand-schott.de