

Halbjahresbericht und Perspektiven

2024

Moderat positive Erträge bei Aktien und Renten zu erwarten

Fed und EZB senken die Zinsen jeweils zwei Mal im 2. Halbjahr

Konjunktur in Europa belebt sich leicht, USA mit Abkühlung

Zusammenfassung	3
Gesamtwirtschaftliches Umfeld und Inflation	4
Asset Allocation und Aktienstrategie	8
Rentenstrategie	11
Rohstoffe	13
Währungen	14

Editoren: Alexander Bartsch, Horst-Kaspar Greven, Frank Kemper,
Dr. Wolfgang Sawazki

Redaktion: Jens Bäder, Markus Gleißner, Matthias Jörss, Thomas Pethofer,
Andreas Scharpe, Sascha Werberich

Gute Performance durch aktives Management

Das 1. Halbjahr 2024 war einmal mehr geprägt von Unwägbarkeiten und Herausforderungen für Kapitalanleger. Die geopolitischen Spannungen haben durch den andauernden Ukraine-Krieg, die Nahost-Krise und die Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China nicht abgenommen. Zudem stellt der politische Rechtsruck in Frankreich ein großes, noch nicht final beurteilbares Unsicherheitsmoment dar. Die Weltkonjunktur wächst – bei leichter Belebung in Europa, aber Verlangsamung in den USA – infolge der Krisenherde und der restriktiven Geldpolitik mit +3% nur moderat.

In diesem Umfeld ist es erfreulich, dass wir durch sorgfältiges Research wieder gute Anlageergebnisse für unsere Mandanten erwirtschaften konnten. Exemplarisch erzielte unser vermögensverwaltender Multi Asset Fonds SALytic Strategy per 30. Juni eine Wertentwicklung von +7,0% und liegt damit auf den vorderen Plätzen im Wettbewerbsvergleich. Zu der positiven Entwicklung haben im Wesentlichen Anlagen in einigen Wachstumssektoren in den USA und Europa (Technologie/KI, Energiewende, Pharma) und Finanzwerten als Profiteure der hohen Zinsen sowie in Gold beigetragen. Hingegen erbrachten Rentenanlagen aufgrund des kurzzeitigen Zinsanstiegs lediglich eine geringe Rendite.

Die Weltkonjunktur wird im Zuge der Auswirkungen der letztjährigen Zinsanhebungen, der vielen geopolitischen Unsicherheiten sowie der Strukturprobleme in Europa auch im 2. Halbjahr nur wenig an Dynamik gewinnen. Mit weiter rückläufiger Inflation beginnt die Fed ab September mit dem Einstieg in den Zinssenkungszyklus, den die EZB mit zwei weiteren Schritten bis Jahresende fortsetzt.

Die Kapitalmärkte werden sukzessive eine weltweite konjunkturelle Beschleunigung in Richtung 2025 antizipieren. Dies sollte leichte Gewinnsteigerungen in der Breite und damit bei erhöhter Volatilität moderat weiter steigende Aktienkurse erlauben. Profitieren dürften dann erstmals auch Emerging Markets, Zinsgewinner (z.B. Wohnimmobilien, Infrastruktur), zyklische Unternehmen und Mid Caps.

Der US-Dollar wird zunächst von einer guten Konjunktur und höheren Zinsen in den USA gestützt, bevor später im Jahr die Wahl des US-Präsidenten für Verunsicherung sorgen könnte.

Gold fungiert weiter als Stabilitätsanker im Portfolio und profitiert von fallenden Zinsen und Notenbankkäufen. Rohstoffe erholen sich erst bei anziehender chinesischer Industriekonjunktur.

Gute Anlageergebnisse durch Investments in Technologie, Finanztitel, selektive Wachstumsthemen und Gold

Anleihen bisher nur mit geringer Performance

Fed-Zinssenkungen ab September

Aktien und Renten profitieren im 2. Halbjahr von fallender Inflation und leichter Belebung der Konjunktur

USD fundamental unterstützt

Gold als Stabilitätsanker

Gesamtwirtschaftliches Umfeld und Inflation

Zinssenkungen ante portas

Weltwirtschaftswachstum nahezu unverändert, Dynamik regional unterschiedlich

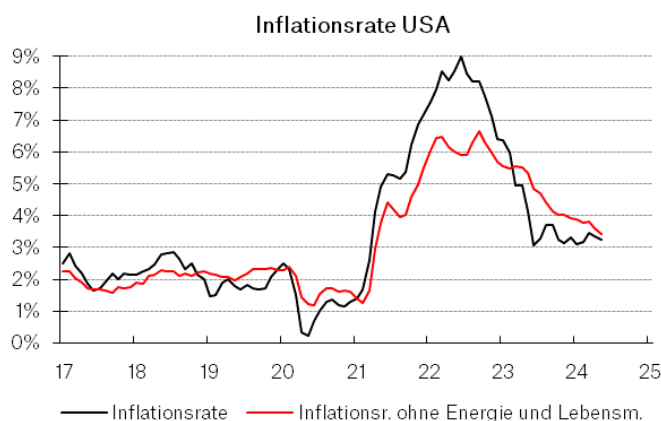
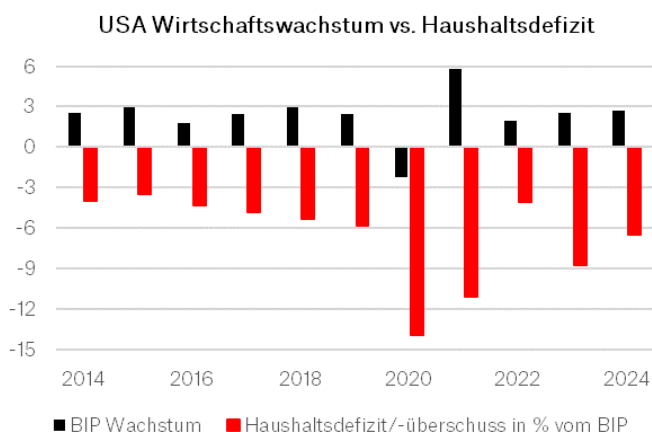
USA mit der erwünschten Verlangsamung

Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin solide, doch die regionale Dynamik ändert sich

Die globale Konjunktur wird aus unserer Sicht ihr Wachstum von rund 3% in der zweiten Jahreshälfte unverändert fortsetzen. Allerdings zeigt sich im Vergleich zum zweiten Halbjahr des Vorjahres eine spürbare Verlagerung der regionalen Dynamik. Während sich die Aktivität in den USA verlangsamt, kommt es in Europa zu einer moderaten Belebung.

In den USA erzielte die Notenbank die erwünschte Abkühlung der Wirtschaftsaktivitäten. Die US-Konjunktur insgesamt sollte im ersten Halbjahr zwar immer noch um rund 1,8% gewachsen sein. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass ein größerer Teil der Nachfrage mit auf Lager liegenden Produkten oder aus dem Ausland bedient wurde. Dagegen stieg die inländische Endnachfrage mit 2,5% weiterhin solide an. Ein weiterer wichtiger Treiber bestand in den steigenden Staatsausgaben und insbesondere im „Inflation Reduction Act“, der Investitionen in den USA begünstigt. Dadurch wuchs der Arbeitsmarkt kräftig und auch das Lohnniveau zog weiter an. Auch die deutlich steigende Zuwanderung in den USA führt zu mehr Endnachfrage. Sie bewirkt jedoch zugleich, dass sich das Arbeitskräfteangebot spürbar ausweitet und ein stärkeres Wirtschaftswachstum erlaubt, ohne dass es zu einem erhöhten Lohndruck kommt.

Expansive Fiskalpolitik treibt das Wachstum und hält die Inflation auf höherem Niveau



Keine Zinssenkung der Fed im 1. Halbjahr

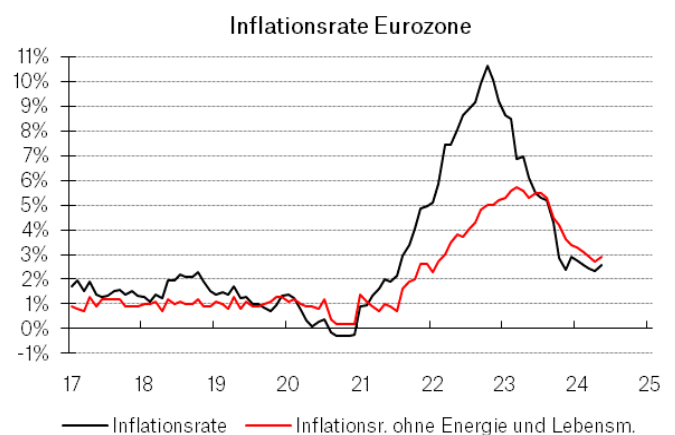
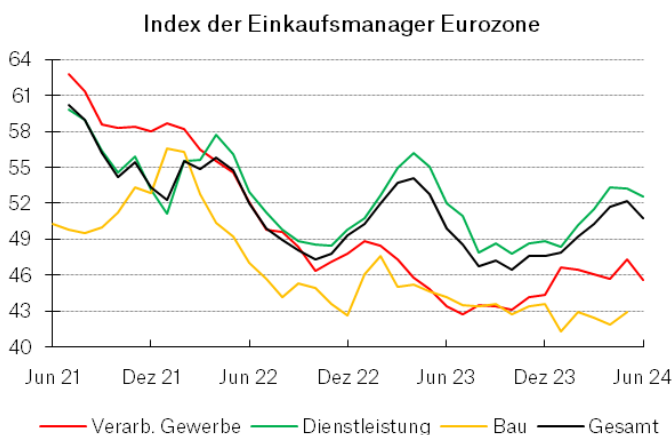
Die US-Inflationsrate ist nach dem deutlichen Rückgang im vergangenen Jahr bis April wieder leicht angestiegen. Hierbei spielten jedoch viele Sondereffekte und Messprobleme eine Rolle, derer sich die Notenbank wohl bewusst ist. Die für das erste Halbjahr 2024 erwartete Zinssenkung blieb damit aus.

Die Signale für die Einschätzung der US-Konjunktur sind recht widersprüchlich. Die Arbeitsmarktzahlen weisen zumeist auf eine stärkere Wirtschaftsentwicklung hin als andere Kennzahlen. Allerdings beruhen sie, wie viele andere Daten, auf Stichproben und Umfragen mit immer weniger Teilnehmern. Entsprechend steigt der spätere Revisionsbedarf wegen der Ungenauigkeiten deutlich an.

Eurozone mit leichter Erholung

Im Euroraum ist die Wirtschaft zu Jahresbeginn wieder leicht gewachsen. Ging der Anstieg zunächst fast ausschließlich vom Dienstleistungsbereich aus, so profitiert nun auch die Industrie davon, dass die Lagerbestände der Fertigprodukte deutlich gesunken sind und wieder mehr produziert werden muss. Jedoch steigt in der Eurozone die Endnachfrage nach Gütern sehr moderat, was auch auf die verhaltene Auftragslage im Automobilssektor sowie im Bau zurückzuführen ist. Insbesondere in Deutschland führten die Tarifverhandlungen zu einem zumeist sehr starken Lohnanstieg. Dies hatte zur Folge, dass auch in der EU die Inflation im Dienstleistungsbereich wieder zunahm und die Preissteigerungsrate insgesamt deutlich über dem 2%-Ziel der EZB lag. Die EZB hatte sich jedoch früh auf eine Zinssenkung im Juni festgelegt. Mit dieser hat sie dann auch wie erwartet im Juni den Zinssenkungszyklus eingeleitet.

Dienstleistungen als Konjunkturmotor, Inflation bleibt zu hoch



China profitiert von staatlichen Subventionen für eigene Produktion

Das Wachstum in China fiel im ersten Quartal mit 5,3% höher aus als erwartet. Problematisch bleibt jedoch, dass der Immobilienmarkt weiterhin sehr schwach ist, was auch den privaten Verbrauch dämpft. Die Administration stützt vor allem Investitionen in die Produktion. Damit werden in vielen Sektoren Überkapazitäten geschaffen, die weit über die mögliche heimische Binnennachfrage hinausgehen. Diese neuen Produktionskapazitäten sind auch aufgrund der günstigen Rohstoffimporte aus Russland überaus wettbewerbsfähig. Dies führt zu steigenden Exportüberschüssen und zu entsprechenden Gegenmaßnahmen in den Empfängerländern. Die Preise in China sind aktuell stabil. Dennoch kann die Notenbank die Geldpolitik nicht weiter lockern, ohne eine Kapitalflucht zu riskieren. Damit ist die Geldpolitik eigentlich zu restriktiv. Dasselbe Problem zeigen aktuell auch die meisten anderen asiatischen Länder.

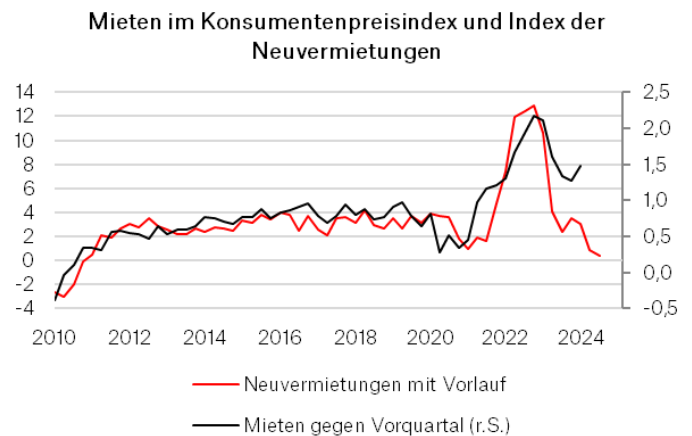
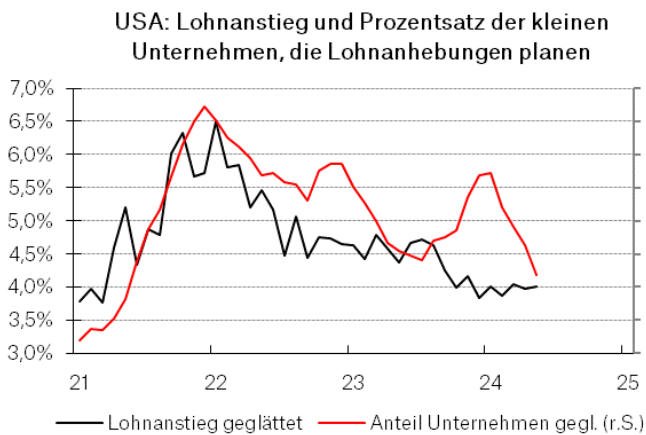
Ausblick: Weitere Verlangsamung in den USA, etwas höheres Wachstum in Europa

USA mit weiterer Abkühlung im 2. Halbjahr

Für die USA deuten die meisten Daten auf eine Fortsetzung der moderaten Konjunkturabkühlung hin. Die Ersparnisse aus der Covid-Zeit sind weitgehend aufgebraucht und die Fiskalpolitik wird etwas weniger expansiv. Zudem belastet die restriktive Geldpolitik insbesondere den Bausektor und auch den privaten Verbrauch. Dagegen führen der „Inflation Reduction Act“ sowie die damit zusammenhängende Verlagerung von Aktivitäten in die USA dazu, dass die Investitionen weiter relativ solide wachsen. Gleichzeitig ist auch der Lagerabbau abgeschlossen, so dass die Nachfrage nicht mehr aus den Lagerbeständen bedient werden kann. Der daraus entstehende Wachstumsimpuls wird jedoch stark von Importen gedeckt. Die wirtschaftliche Verlangsamung sollte auch zu einer Entspannung am Arbeitsmarkt führen. Dazu trägt wesentlich bei, dass das Arbeitskräfteangebot durch die weiterhin hohe Zuwanderung weiter kräftig wächst.

Die Inflationsrate sollte sich im zweiten Halbjahr weiter in Richtung des Ziels von 2% verringern. Entscheidend für die Notenbank dürfte sein, wie schnell vor allem das Wachstum der Mietpreise nachlässt. Wir gehen davon aus, dass die Fed bis zum Jahresende die Zinsen in zwei Schritten ab September senkt.

Rückgang der Inflation dank Entspannung am Arbeitsmarkt und bei den Mieten



Europa bleibt Schlusslicht, wächst jedoch mit rund einem Prozent wieder etwas stärker

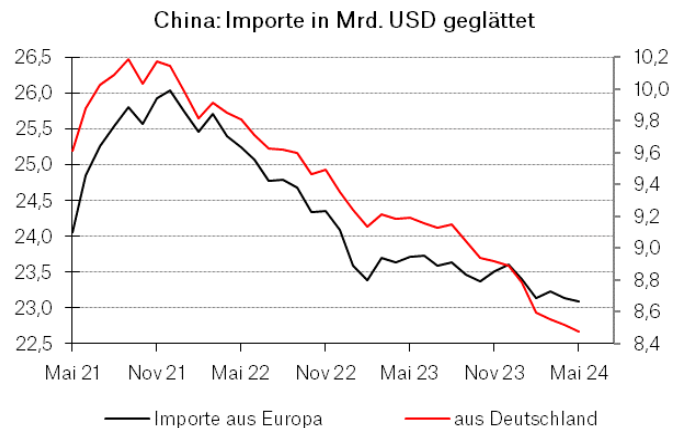
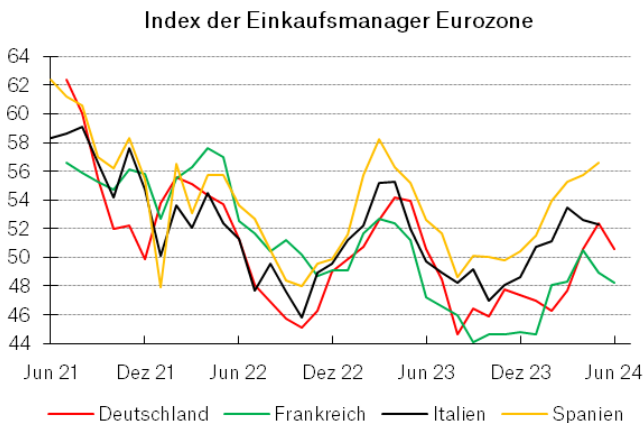
In Europa sollte der private Verbrauch zunehmend von den steigenden Realeinkommen profitieren. Da der private Konsum weiter stark von Dienstleistungen dominiert wird, profitieren vor allem die Länder Südeuropas vom wachsenden Tourismus und zusätzlich von den Subventionen im Rahmen des europäischen Wiederaufbaufonds. Etwas bessere Zukunftsaussichten sollten zu einer leichten Erholung der Investitionsausgaben führen. Allerdings finden diese Investitionen europäischer Firmen immer seltener in Europa statt. Wesentliche Gründe hierfür sind die hohen Energiekosten, die eine Produktion in Europa vielfach weniger wettbewerbsfähig machen, sowie eine

ausufernde Regulierung. Mit dem fortgeschrittenen Lagerabbau sollten auch die Exporte langsam wieder wachsen. Der jüngste massive Rückgang der Ausfuhren nach China dürfte jedoch zum größeren Teil struktureller Natur sein. Sollte sich der Handelskonflikt mit China deutlich verschärfen, wird insbesondere Deutschland darunter auch längerfristig am meisten leiden.

Insgesamt ergibt sich das Bild einer kraftlosen und damit für Störungen sehr anfälligen Konjunkturerholung. Sollten in Frankreich der Rassemblement National oder die Front Populaire die Wahl für sich entscheiden, können daraus politische Probleme entstehen, die sich in weiter steigenden Risikoprämien für Frankreich und die Peripherieländer zeigen würden. In diesem Fall dürften die Investitions- und Konsumausgaben sinken, was eine expansivere Fiskalpolitik überkompensieren und Europa weiter schwächen würde.

Die Inflation wird im zweiten Halbjahr weiter leicht zurückgehen und temporär vermutlich an das 2%-Ziel der EZB herankommen. Wir rechnen bis März 2025 mit drei weiteren Zinssenkungen um je 0,25%.

Südeuropa wächst stärker – Deutschland profitiert immer weniger von chinesischen Importen



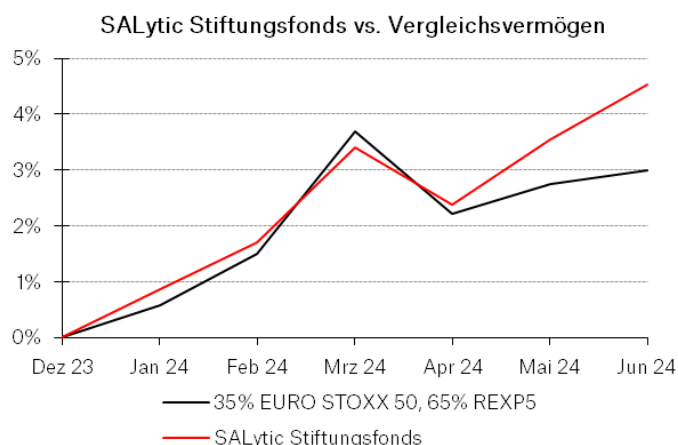
Asien bleibt Konjunkturlokomotive trotz eines für China verhaltenen Wachstums von 4–5%

Auch in China verzeichnen die Konsumenten deutlich steigende Realeinkommen. Zugleich hat jedoch die wesentliche Vermögensanlage vieler Chinesen aufgrund des Einbruchs am Immobilienmarkt massiv an Wert verloren. Solange es die chinesische Administration nicht schafft, den Immobilienmarkt zu stabilisieren, ist nicht von einer kräftigen Erholung des Konsums auszugehen. Die Administration stützt weiterhin vor allem die Investitionen und die Industrieproduktion, was in verschärften Handelskonflikten münden könnte.

Von den Schwellenländern erwarten wir, dass Indien und die ASEAN-Staaten das stärkste Wachstum zeigen. Sobald die Fed mit ihrem Zinssenkungszyklus beginnt, können die aufstrebenden Länder in Asien aufgrund der dort zumeist niedrigeren Inflation ihre Zinsen ebenfalls deutlich senken. Dies wird die Konjunktur noch einmal anschieben.

Aktien und Gold sorgen für erneuten Wertzuwachs in den SALytic-Portfolien (am Beispiel des SALytic Stiftungsfonds)

Performance inkl. Zins/Dividende 1. Halbjahr 2024 (in lokaler Währung)	
MSCI Welt (in US-Dollar)	11,7%
Aktien USA (S&P 500)	15,0%
Aktien China (CSI 300)	2,7%
Aktien Japan (Nikkei)	19,3%
Aktien Europa (EURO STOXX 50)	10,4%
Aktien Europa (STOXX 600)	8,9%
Aktien Deutschland (DAX)	8,9%
EU Staatsanleihen (IBOXX)	-2,1%
EU Unternehmensanleihen (IBOXX)	0,4%
US-Dollar	3,0%
Gold (in US-Dollar)	12,6%



Ausgewogene Positionierung in Aktien zu Jahresbeginn

Vor dem Hintergrund des starken Kursanstiegs im vierten Quartal 2023 und der unverändert bestehenden geopolitischen Risiken sind wir mit einer neutralen Aktienquote in das neue Kapitalmarktjahr gestartet.

Neben unserer strategischen Position in den USA waren wir in einem aktiven Fonds, der die asiatischen Emerging Markets ex Japan abdeckt, investiert. Den Bereich Technologie (KI) hatten wir bereits Ende 2023 durch die Aufnahme einer Startposition in einem aktiv gemanagten „Artificial Intelligence“-ETF weiter ausgebaut. Dieser investiert global nicht nur in die großen und bereits deutlich im Kurs gestiegenen Titel, sondern deckt gleichgewichtet auch die Werte der zweiten und dritten Reihe ab, die noch unentdecktes Kurspotential aufweisen.

Sektoral waren wir in Europa neben strukturell wachsenden Technologietiteln in defensiven Branchen wie Healthcare und dividendenstarken Finanzwerten engagiert.

Auf der Rentenseite hatten wir bereits im abgelaufenen Jahr begonnen, das hohe Zinsniveau durch den Zukauf von Anleihen mit Laufzeiten von 6 bis 9 Jahren langfristig zu sichern.

Aufschwung am Aktienmarkt auch im 1. Quartal

Von Januar bis März setzte sich die sehr gute Entwicklung der Aktienmärkte, insbesondere in US-Technologie und in Europa, weiter fort. Allerdings zeigte diese eine stark ausgeprägte Konzentration auf Mega-Caps (ASML, LVMH, Novo Nordisk, US-Technologietitel etc.).

Ausmaß und Schnelle der Leitzinssenkungserwartungen nach unten angepasst

Nachdem sich die Inflationsdaten vor allem in den USA, jedoch auch in Europa, als sehr hartnäckig erwiesen und der US-Arbeitsmarkt keine Anzeichen einer Abschwächung zeigte, wurden die Leitzinssenkungserwartungen sukzessive reduziert. Anhaltend positive Konjunkturdaten ließen eine „weiche Landung“ der US-Volkswirtschaft immer realistischer erscheinen. Zwischenzeitlich wurde sogar über Leitzinserhöhungen der Fed spekuliert, was im April zu einem deutlichen Kursrutsch an den internationalen Aktienmärkten und ebenso zu spürbaren Kursverlusten in Anleihen führte.

Schrittweise attraktive, länger laufende Anleihen zugekauft

Im Nachgang konnten wir in mehreren Schritten attraktive Anleihen von guter Bonität mit Renditen von über 4% p.a. erwerben. Ebenso nahmen wir Tauschoperationen aus defensiven Unternehmensanleihen, die aufgrund der Spreadeinengung vergleichbare Renditen zu Staatsanleihen aufwiesen, in länger laufende Papiere des EFSF vor.

Bereits im Mai sorgten positive Unternehmensergebnisse vor allem in Technologie- und Banktiteln wieder für einen Aufschwung an den internationalen Börsenplätzen. Vielfach konnten neue Allzeithochs erzielt werden und Nvidia wurde im Juni durch abermals starke Kurssteigerungen zum wertvollsten Unternehmen der Welt.

Neben Technologietiteln wiesen auch Finanzwerte eine positive Berichterstattung auf. Im Bankensektor trugen wir dem Beginn des Zinssenkungszyklus in der Eurozone Rechnung, realisierten unseren Buchgewinn in ING und nahmen die stärker vom Kommissions-einkommen abhängige BNP Paribas in die Portfolien auf.

Quote in Small & Mid Caps sukzessive erhöht

Darüber hinaus trugen wir der mehrjährigen Minderentwicklung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen Rechnung, indem wir neben den zyklischen Startpositionen in Siemens und BASF u.a. auch Puma und Fraport zugekauft haben. Im Zuge einer konjunkturellen Erholung, ausgelöst durch die erwarteten Leitzinssenkungen in der Eurozone und mit steigenden Löhnen zunehmender Kaufkraft des privaten Sektors, sehen wir Kurspotential in Small & Mid Caps im zweiten Halbjahr.

Aktiver Fonds EM Asien mit positivem Beitrag

Ungeachtet der anhaltenden Probleme im Immobiliensektor Chinas erzielte unser aktiver Asien-Fonds nach der enttäuschenden Wertentwicklung in 2023 zum Stichtag ein Ergebnis von rund 8%.

Gold Überraschungsgewinner im 1. Halbjahr mit ca. +13%

Gold erreichte im ersten Halbjahr neue Höchststände. Die Rallye war vor allem auf die starke Nachfrage seitens der Zentralbanken und von Privatpersonen sowie aus China und Indien zurückzuführen. Mittelfristig sollten strukturelle Käufer, niedrigere Zinsen und geopolitische Spannungen den Preis stützen. Die Goldposition verbleibt zusammen mit unserer Gewichtung im US-Dollar als Absicherung in den Kundenportfolien.

SALytic Rentenstrategie mit sehr positiver Entwicklung im Vergleich zu Staatsanleihen

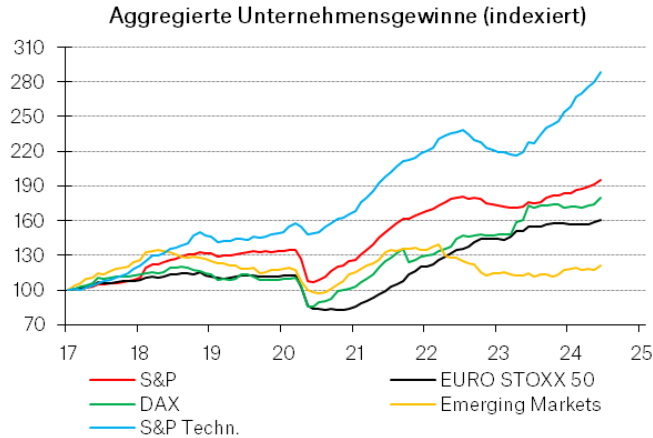
Aufgrund der zu stark angestiegenen Verschuldung vieler Staaten präferieren wir strukturell Unternehmensanleihen. Diese Ausrichtung lieferte bereits im ersten Halbjahr einen deutlichen Mehrertrag im Vergleich zu Staatsanleihen. Absolut gesehen konnte jedoch nur ein geringer Vermögenszuwachs mit Anleihen erwirtschaftet werden.

Ausgewogene Positionierung zum Halbjahr

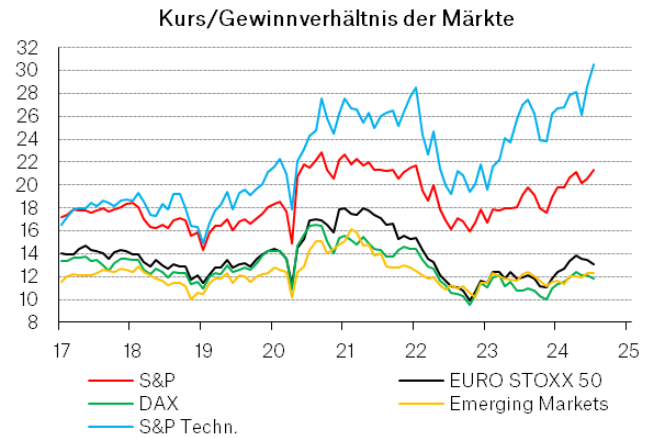
Vor dem Hintergrund der Kombination aus Chancen und Risiken (u.a. den überraschend von Präsident Macron ausgerufenen Neuwahlen in Frankreich) haben wir zum Halbjahr unsere ausgewogene

Positionierung in Aktien beibehalten. Unser Strategiefonds SALytic Strategy weist per 30. Juni eine Wertentwicklung von +7,0% und unser konservativerer Multi Asset Fonds SALytic Stiftungsfonds ein Plus seit Jahresbeginn von 4,5% auf. Damit liegen beide Fonds in der Spitzengruppe im jeweiligen Wettbewerbsvergleich.

Steigende Unternehmensgewinne in 2024



Bewertung USA klar über EU und EM



Moderates Kurspotential bei Aktien im 2. Halbjahr, Chancen bei Anleihen

Gedämpftes Wachstum im 2. Halbjahr – Potential aus Zinssenkungszyklus und Konjunkturerholung

Mit einer moderaten Belebung der Konsum- und Industrienachfrage sollten die Unternehmensgewinne in vielen Sektoren leicht ansteigen. Bisher wurde dieses Wachstum im Wesentlichen von der KI-bedingten Sonderkonjunktur im Technologiebereich, den Zinsgewinnern des Finanzsektors sowie dem Gesundheitswesen getragen. Nun erwarten wir auch für die Breite des Marktes eine leichte Gewinnerholung. Eine langsam sinkende Inflation, fallende Leitzinsen sowie sich moderat verbessernde Unternehmensergebnisse lassen bei zunehmender Volatilität eine leicht positive Wertentwicklung für Aktien erwarten.

Die Bewertung in Europa ist attraktiv. Jedoch werden die Kapitalmärkte vorsichtig bleiben, da die politische Unsicherheit in Frankreich und die damit verbundene Sorge um eine potentielle Schwächung der EU in einer höheren Risikoprämie mündet. In den USA reflektiert die hohe Bewertung das bessere mittelfristige Wachstum. Die Emerging Markets profitieren insbesondere in Asien von dem Einstieg in eine expansivere Geldpolitik sowie einem sich verbessernden Ausblick.

Zunächst noch strukturelle Wachstumstrends und defensive Sektoren (Healthcare, Versicherungen etc.) favorisiert

Sektoral sind wir neben dem hohen Gewicht in Technologie unverändert stark in defensiven Sektoren wie Versicherungen und Healthcare engagiert. Regional planen wir, unser Engagement in den USA weiter auszubauen. Bei Anzeichen einer konjunkturellen Industriebelebung würden wir zudem das Gewicht in zyklischen Sektoren (Konsum, Industrie) sowie in Small & Mid Caps ausweiten. Ein großes Unsicherheitsmoment könnte aus der Verschärfung der geopolitischen Spannungen und in der zweiten Jahreshälfte zusätzlich aus den im November anstehenden US-Präsidentenwahlen erwachsen.

Temporärer Zinsanstieg belastet Rentenmärkte im 1. Halbjahr

Anleihemärkte insgesamt mit negativer Wertentwicklung im 1. Halbjahr

Nach dem übertrieben starken Zinsrückgang Ende 2023 lagen die Staatsanleihen im ersten Halbjahr 2024 im Minus. Bei den von uns präferierten Unternehmensanleihen konnten wir hingegen ein leichtes Plus erwirtschaften, da sich beim temporären Zinsanstieg fallende Risikoprämien positiv auswirkten. Hybride Papiere, Bank- und Versicherungsanleihen sowie Hochzinspapiere lieferten mit +1,5 bis +2,5% die höchsten Erträge, wobei letztere in risikoaversen Phasen zwischenzeitlich deutlich nachgegeben hatten.

Fed muss länger stillhalten als sonst

Auch die US-Treasuries starteten das Jahr auf tiefem Renditeniveau, hatten jedoch den Vorteil, dass die Zinsbasis deutlich höher war als in Euroland und die Wertentwicklung demnach etwas besser ausfiel. Die am Jahresanfang vom Markt erwarteten 6 – 7 Zinsschritte, davon 3 für das erste Halbjahr, wurden aufgrund der weiterhin hartnäckigen Inflation vor allem in den Bereichen Dienstleistungen und Wohnraum sukzessive ausgepreist. Die Fed betonte, einem bestätigten Trend fallender Inflationsdaten mehr Zeit zu gewähren und senkte folglich die Zinsen im ersten Halbjahr nicht. Die Rendite 10-jähriger US-Papiere lag mit 4,4% um etwa 0,5 Prozentpunkte höher als zu Jahresbeginn und gipfelte Ende April bei 4,7%. Die Zinsstrukturkurve invertierte weiter.

EZB senkt den Leitzins im Juni

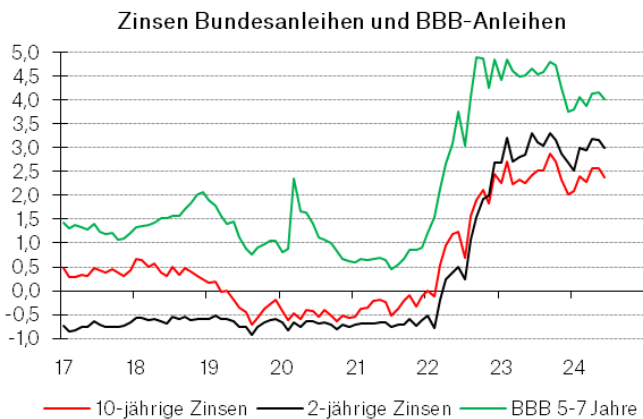
In der Eurozone waren die Zinssenkungserwartungen zum Anfang des Jahres ähnlich stark ausgeprägt. Jedoch ließen sich die Währungshüter bis zur Sitzung im Juni Zeit, um einen kleinen Zinsschritt von -0,25% zu vollziehen. Die EZB betonte jedoch eine weiter restriktive Vorgehensweise, um das Inflationsziel von 2% zu erreichen. Zusätzlich wird sie ab dem zweiten Halbjahr den Wertpapierbestand des PEPP um 7,5 Mrd. Euro pro Monat reduzieren. Bei weiterer Invertierung der Kurve lag die Rendite 10-jähriger Bundespapiere mit 2,45% gut 0,4 Prozentpunkte höher als zu Jahresbeginn, was einen negativen Kurseffekt von rund -3,3% zur Folge hatte.

Verlängerung der Duration und attraktive Renditen bei ausgesuchten Emittenten und Neuemissionen

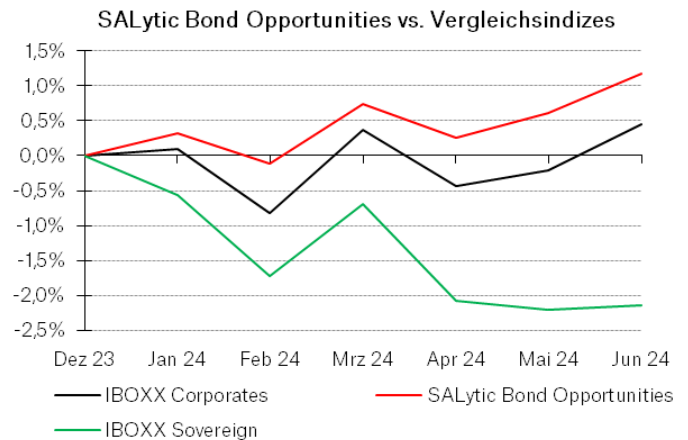
Die vergleichsweise kurze Duration der SALytic-Rentenstrategie sowie die hohe Gewichtung nachrangiger Anleihen mit guter Qualität haben sich im ersten Halbjahr sehr gut bewährt. Interessante Neuemissionen wie etwa PVH, Hochtief oder Barry Callebaut haben wir zur bewussten Verlängerung der Restlaufzeit auf im Schnitt 3,5 – 4 Jahre genutzt und gleichzeitig attraktive Renditen eingekauft. Zudem zeigte unsere Analyse Opportunitäten bei länger laufenden Papieren von Emittenten wie bspw. UBS, Siemens Energy oder JAB auf, die wir ebenfalls in unsere Portfolien aufnahmen.

Die signifikante Outperformance des SALytic Bond Opportunities gegenüber den Marktindizes für Staats- und Unternehmensanleihen verdeutlicht den Erfolg unserer Rentenstrategie im ersten Halbjahr.

Erneuter Zinsanstieg im 1. Halbjahr



Erfolgreiche SALytic Rentenstrategie



Konjunktur und Inflation bieten Fed und EZB nun Spielraum für mehrere Zinssenkungen – nur Japan muss den entgegengesetzten Weg gehen

Zinspapiere weiterhin attraktiv

Nachdem die Hartnäckigkeit der Inflation die Wertentwicklung der Anleihen im bisherigen Jahresverlauf gebremst hat, sollte der von uns erwartete Übergang der Notenbanken in eine Zinssenkungspolitik die Performance im zweiten Halbjahr verbessern. Wir halten das aktuelle Zinsniveau für sehr attraktiv.

Mehrere Zinsschritte der Notenbanken im 2. Halbjahr

Die Kombination aus einer sich verlangsamenden, jedoch weiterhin robusten US-Konjunktur sowie sukzessive leicht fallender Inflationsraten sollte der Fed Spielraum für wahrscheinlich zwei Zinssenkungen (September und Dezember) bis zum Jahresende geben. Dies unterstützt den US-Rentenmarkt und eröffnet den Emerging Markets inklusive China die Möglichkeit, ihre Geldpolitik expansiver zu gestalten, obwohl der Leitzins deutlich über dem neutralen Zins bleibt. Wir sehen die Renditen der 10-jährigen Treasuries in einem Band zwischen 4,0 und 4,4% zum Jahresende.

Die nur mäßige Konjunktorentwicklung und weiter rückläufige Inflation in Euroland bieten der EZB die Möglichkeit, die Zinsen in den nächsten neun Monaten noch dreimal zu senken. Für 2025 sehen wir noch zwei weitere Schritte. Damit dürften auch die Zinsen 10-jähriger Bundesanleihen auf ein Niveau von 2,2 – 2,4% fallen.

In Japan rechnen wir hingegen mit einer weiteren kleinen Zinsanhebung im Juli sowie einer Reduktion der Anleihekäufe.

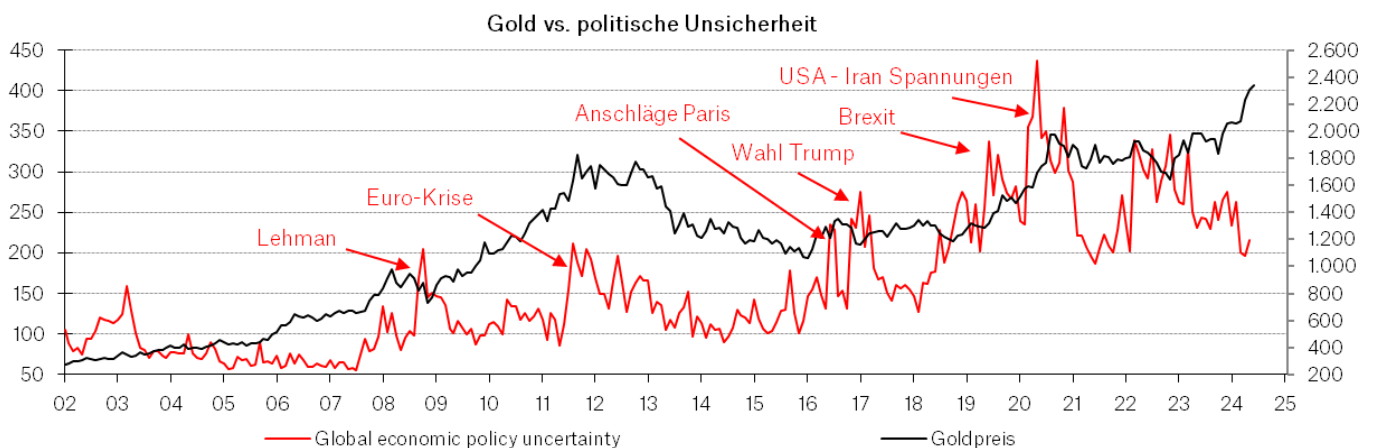
Wir erwarten keine weitere Einengung der Risikoprämien von Unternehmensanleihen, so dass sich das Performancedifferential zwischen Staats- und Unternehmensanleihen erheblich annähert. Unverändert erachten wir jedoch Unternehmensschulden im Vergleich zu vielerorts ausufernden Staatsschulden als deutlich attraktiver.

Notenbankkäufe und geopolitische Unsicherheiten treiben Goldpreis

Nach der erfreulichen Kursentwicklung im Jahr 2023 (ca. 13% in USD) konnte Gold auch im ersten Halbjahr 2024 einen positiven Performancebeitrag leisten. Die Wertsteigerung per 30. Juni betrug ca. 13% (in USD).

Während der Start in das laufende Jahr noch eher verhalten war, zog der Goldpreis ab Anfang März stark an und markierte am 20. Mai ein neues Allzeithoch bei etwa 2.450 USD. Neben der Hoffnung auf Zinssenkungen und geopolitischen Unsicherheiten befeuerten weiter anhaltende Käufe durch Notenbanken, allen voran der chinesischen sowie auch der indischen, den Preisanstieg. Ebenso unterstützten die im Frühjahr gestiegenen Chancen auf eine erneute US-Präsidentschaft von Donald Trump und die damit einhergehende Befürchtung vor einem neuen Handelskrieg mit China den historischen Wertzuwachs des Edelmetalls.

Gold als „Sicherer Hafen“ in Krisenzeiten



Gold mit weiterem moderatem Potential im 2. Halbjahr

Die weitere Entwicklung des Goldpreises wird auch im zweiten Halbjahr maßgeblich von den oben genannten Einflussfaktoren abhängig sein. Zunehmende politische Unsicherheit in Europa und den USA sowie sinkende Zinsen und anhaltende Notenbankkäufe – zum Teil zur Umgehung westlicher Sanktionen – sprechen aus heutiger Sicht für einen leicht steigenden Goldpreis. Investitionen in Gold stellen in nicht vorhersehbaren Stressphasen eine gute Risikodiversifizierung dar und sind daher ein Kernbestandteil unserer Portfolien.

Industrierohstoffe hängen an China – Ölpreis weiter seitwärts

Die Industrierohstoffe werden sich erst bei einer anziehenden chinesischen Industriekonjunktur nachhaltig erholen können. Dagegen bleiben Rohstoffe wie Kupfer, die von der Energiewende profitieren können, gut unterstützt.

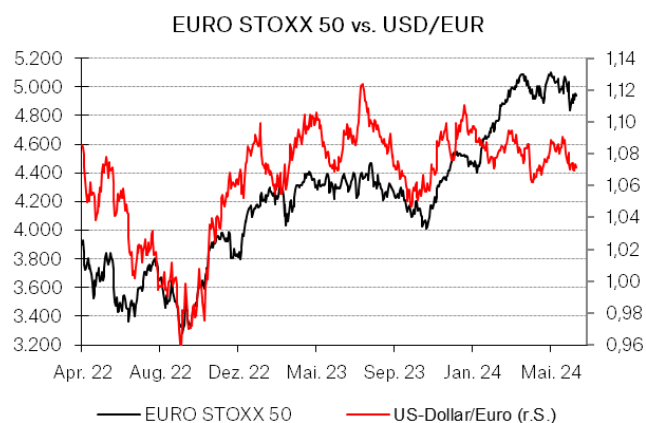
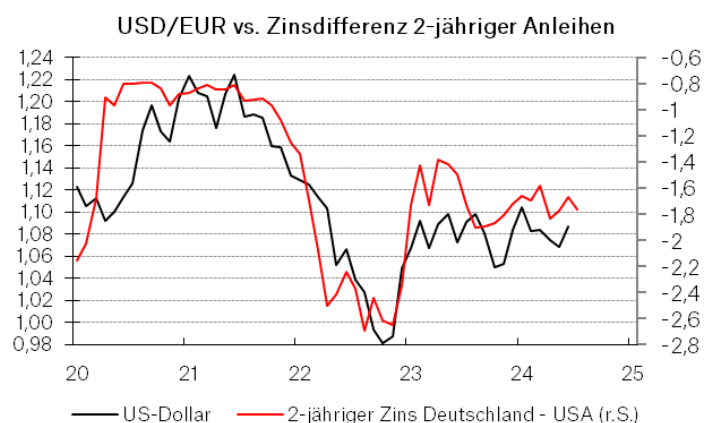
Den Ölpreis sehen wir ohne eine weitere Zuspitzung der Nahost-Krise u.a. aufgrund der Disziplin der OPEC weiter seitwärts tendieren.

US-Dollar zum Euro im 1. Halbjahr in engem Band gehandelt

Der USD handelte im ersten Halbjahr zwischen 1,05 und 1,10 USD je Euro und damit in der unteren Hälfte unserer Prognose aus dem letzten Jahresbericht. Die Sorge über die steigende US-Verschuldung wechselte sich ab mit der guten konjunkturellen Entwicklung in den USA und dem länger als erwartet anhaltenden hohen Zinsvorteil, wodurch sich die Kapitalströme in Richtung USA verstärkten.

USD profitiert von Zinsdifferenz zur Eurozone

USD steigt i.d.R., wenn europäische Aktien fallen



Nachhaltige Zinswende in Japan bleibt aus – Bank of England mit Inflationssorgen

In Japan wurde die erwartete Zinswende von der Notenbank mit einer Anhebung der Einlagesätze auf 0,0 – 0,1% nur angedeutet. Aufgrund der nach wie vor umfangreichen Anleihekäufe schwächte der Zinsnachteil des Yen die Währung. Das Britische Pfund legte leicht zu, da die Bank of England wegen der weiterhin hohen Inflationsrate im Dienstleistungssektor die Zinsen auf hohem Niveau behielt.

Niedrige Volatilität bis zum Oktober erwartet

Unsere Prognose eher schwankungsarmer Devisenmärkte geht von den skizzierten stabilen wirtschaftlichen Entwicklungen, einer pragmatischen Politik der EU und vor allem der neuen Regierung in Frankreich aus. Deutliche Kursänderungen würden zu einer Befestigung des US-Dollars und des Schweizer Franken führen.

US-Dollar als Portfolioabsicherung

Mit der Präsidentschaftswahl in den USA im November könnte sich das gesamte Währungsbild deutlich verändern. Ein Sieg Donald Trumps könnte im Falle einer Aufweichung der transatlantischen Bündnisse den Euro unter Druck setzen und zu Verwerfungen führen. Zur Absicherung der Kundenportfolien halten wir die Ausweitung der US-Dollar-Positionen, unter Inkaufnahme einer geringen Abwertung im Falle einer Wiederwahl Joe Bidens, für sinnvoll.

Anlagestrategie im Sinne des Mandanten umgesetzt

Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen entsprechen aus den nachfolgenden Gründen Ihren Anlagezielen, Ihrer Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit sowie Ihren sonstigen Präferenzen:

1. Ihre Anlageziele mit dem von Ihnen genannten Anlagezweck, dem vorgegebenen Anlagehorizont sowie Ihre Risikobereitschaft einschließlich etwaiger im Verlaufe des Berichtszeitraums sich ergebende Änderungen haben wir im Erhebungsbogen „Kundenangaben“ erfasst.
2. Die vereinbarte Anlagestrategie war im Berichtszeitraum geeignet, im Rahmen der laufenden Verwaltung des Depots Ihren individuellen Verhältnissen hinreichend Rechnung zu tragen.
3. Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen haben die Grenzen der vereinbarten Anlagestrategie eingehalten, so dass Ihre individuellen Anforderungen stets erfüllt waren.
4. Unabhängig von den Vorgaben der vereinbarten Anlagestrategie haben wir bei den einzelnen Anlageentscheidungen auch darauf geachtet, dass das Gesamtportfolio in seiner jeweiligen Zusammensetzung den individuellen Vorgaben entspricht. Die vorgenommenen Anlageentscheidungen waren ausschließlich darauf gerichtet, die Zusammensetzung des Gesamtportfolios im Hinblick auf Ihr Anlageziele, Ihre Risikobereitschaft und Ihre Risikotragfähigkeit zu optimieren; insbesondere haben wir dem Gebot der hinreichenden Diversifikation hinreichend Rechnung getragen und die Anlagerisiken standen jederzeit in einem angemessenen Verhältnis zu den angestrebten Renditechancen.
5. Nachhaltigkeitskriterien sind ein integraler Bestandteil des Investmentprozesses der SALytic Invest AG. Die Mandantenportfolien werden unter Beachtung des SALytic Invest ESG-Prozesses gemanaged, sofern dem keine anderslautenden Mandantenvorgaben entgegenstehen.
6. Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

SALytic Invest AG
www.salytic-invest.de

St.-Apern-Straße 26
50667 Köln
Tel.: +49 221 99 57 30 77 00
koeln@salytic-invest.de

Feuerseeplatz 14
70176 Stuttgart
Tel.: +49 711 252 779 00
stuttgart@salytic-invest.de