

Erwartung der ersten Zinssenkungen eröffnet Potenzial an den Kapitalmärkten

- Soft-Landing-Szenario setzt sich mit moderatem US-Wirtschaftswachstum durch
- Zögerliche geldpolitische Trendwende mit ersten Zinssenkungen in Europa und den USA
- Asset Allokation mit Fokus auf Wachstumsunternehmen und Künstliche Intelligenz
- Chancen bei Unternehmensanleihen, Schwellenländern, europäischen Small- und Mid-Caps sowie ausgewählten Alternativen Anlagen
- Sonderthema: Ist Private Debt wieder attraktiv?

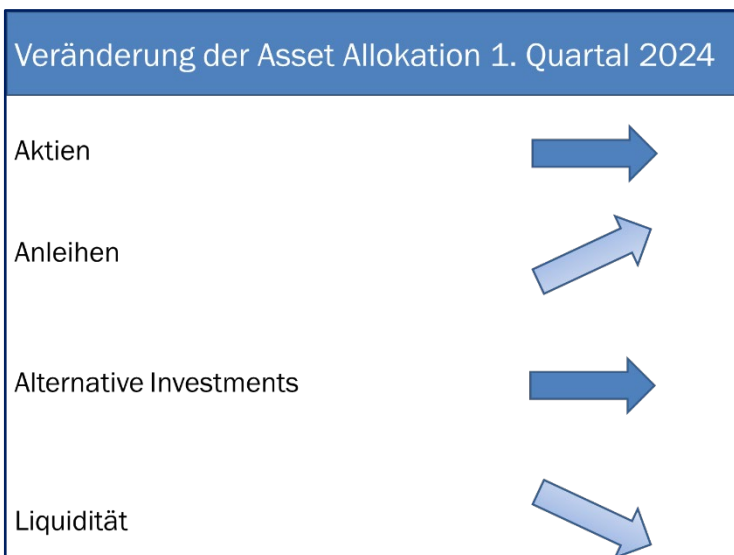
Im weiterhin volatilen Umfeld empfehlen wir eine ausgewogene Risikostruktur im Vergleich zur Benchmark – mit Fokus auf Qualitäts-Anleihen und Substanz-Aktien.

Daniel Kerbach
Chief Investment Officer



2024 hat begonnen, wie 2023 aufgehört hat. Die Kapitalmärkte konnten sich im ersten Quartal weitgehend positiv entwickeln. Der US-Aktien-Index S&P 500 hat im ersten Quartal um gut 10% zugelegt, ähnlich wie die europäischen Aktienmärkte. Die Performance am Anleihenmarkt war durchwachsen. So konnten Unternehmensanleihen zwischen 1% und 3% zulegen, während Staatsanleihen in den ersten Monaten dieses Jahres leicht nachgaben. Die Europäische Zentralbank (EZB) bestätigte den Pfad erster Zinssenkungen, gefolgt von der US-Notenbank (Fed), die noch zögerlich ist, die Zinswende einzuleiten. Das wirtschaftliche Soft-Landing setzte sich vorerst in den Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer durch. Wie sollten die Portfolios in Erwartung von Zinssenkungen positioniert sein? Und welche Themen und Trends sind zu bevorzugen?

Die Kapitalmärkte haben sich im ersten Quartal bemerkenswert positiv entwickelt. Die aktuelle wirtschaftliche, geopolitische und geldpolitische Lage ist eingepreist. Der Disinflationstrend bleibt intakt, wenn sich auch die Kernraten zu Jahresbeginn etwas hartnäckiger erweisen. Der US-Wirtschaft schadet dies aber bislang nicht, da sie den konsumgetriebenen Schwung aus dem vergangenen Jahr mitnahm und für das erste Quartal laut diversen



GDP Nowcasts ein beachtliches Wachstum von 2,5% bis 2,8% hingelegt haben dürfte. Weiter scheint sich nun auch das verarbeitende Gewerbe etwas zu stabilisieren, wie aktuelle ISM-Einkaufsmanagerindizes ein Erreichen der Expansionsschwelle signalisieren. Betrachten wir die letzten Monate, so schwankten die Erwartungen der Marktteilnehmer vor einiger Zeit noch zwischen einer harten und einer soften Landung für die US-Wirtschaft. Zwischenzeitlich ist die Debatte in den Hintergrund getreten und die Kapitalmärkte diskutieren die Möglichkeit, ob die US-Wirtschaft von einem „Soft-Landing“ in ein „No-Landing“ – also in eine erneute Expansionsphase – eintreten wird. Wir halten diesen Optimismus für verfrüht, denn neben den teils aufgebrauchten Spareinlagen sind auch die Zinserwartungen für den weiteren Verlauf essenziell. So gingen die Marktteilnehmer noch vor einigen Monaten von Zinssenkungen von gut 170 Basispunkten seitens der US-Notenbank Fed aus. Mittlerweile sind die Erwartungen von unter 70 Basispunkten an Zinssenkungen, beginnend im Sommer, durchaus realistisch. Insofern verwundert es nicht, dass sich die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bei 4,4% eingependelt hat. Ein Boom-Szenario würde jedoch stärkere Zinssenkungsfantasien implizieren, gepaart mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Wir sehen durchaus positives

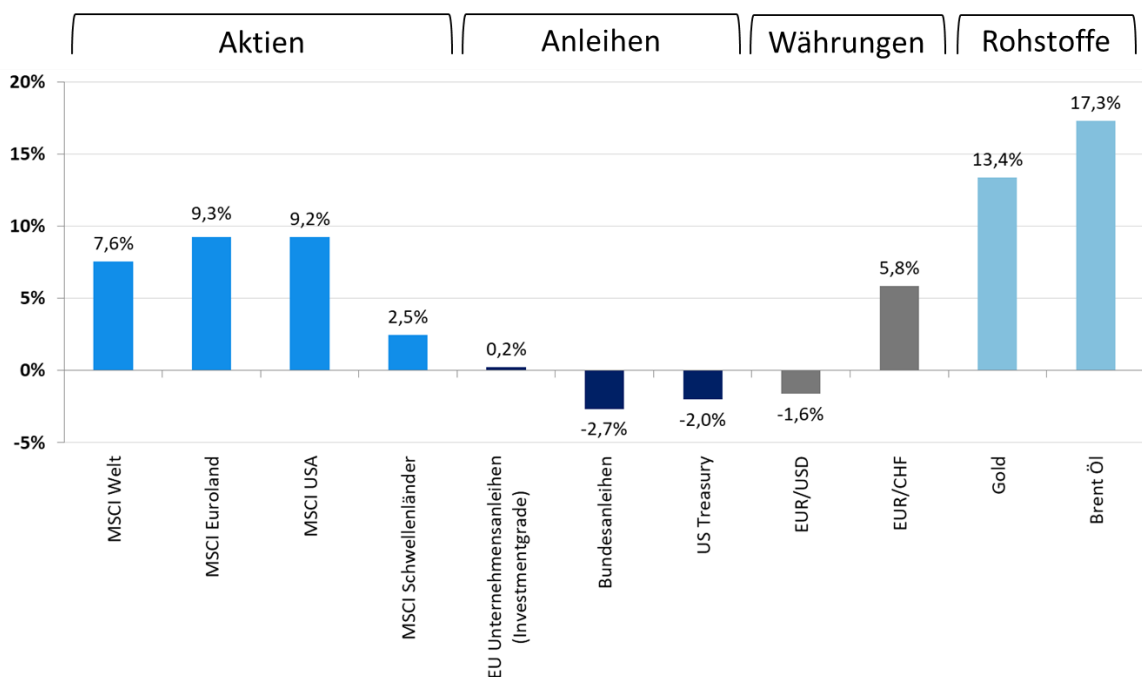
Potenzial auf der Zinsseite und erwarten, dass Fed und EZB beginnen werden, die Zinsen zu senken – jedoch weiterhin zögerlich, was für 2-3 Zinssenkungen im Kalenderjahr 2024 spricht – analog zu dem im März aktualisierten Dot-Plot der Fed.

Spannend wird sein, wer den berühmten ersten Schritt machen wird. Sah es letztes Jahr noch sicher nach der Fed aus, gepaart mit der Tatsache, dass sich die EZB wohl nur ungern aus der Deckung wagen und lieber den Kolleginnen und Kollegen jenseits des Atlantiks die Show überlassen möchte, hat sich das Blatt nun etwas gewendet. US-Notenbankchef Jerome Powell eröffnete im Dezember den verbalen „Pivot“, was zu den angesprochenen Übertreibungen von bis zu 7 Zinsschritten für 2024 führte. Zeitgleich zeigte sich der US-Arbeitsmarkt weiterhin verhältnismäßig robust, bei gleichzeitig rückläufiger Inflation, was wiederum der Fed in Bezug auf ihr „Dual Mandate“ in die Karten spielt und sie in die komfortable Situation bringt, abwarten zu können. Anders die EZB. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche der Eurozone – wo auch analog zu den USA die Frühindikatoren sich zumindest auf niedrigen Niveaus stabilisieren – steht hier für 2024 ein marginales Wachstum in Aussicht, was die EZB in ihren im März veröffentlichten Projektionen bestätigte. Da zeitgleich aber auch die Inflationserwartungen durch die Ökonomen der Zentralbank im Herzen von Europa nach unten korrigiert wurden, nahm es EZB-Präsidentin Christine Lagarde zum Anlass, vergangenen Donnerstag wieder sehr deutlich über eine erste bevorstehende Zinssenkung im Juni zu sprechen. In den letzten Wochen nahmen sogar ausgewiesene Falken, wie der österreichische Notenbanker Robert Holzmann, diese Töne auf und betonten ebenfalls die Möglichkeit einer ersten Zinssenkung noch vor der Sommerpause. Hier scheint sich die EZB wohl weitestgehend einig zu sein. Weiterhin wird aber die Datenabhängigkeit betont sowie der Blick auf anstehende Lohnabschlüsse, welche ebenso relevant sein werden wie die weitere Entwicklung der Energiepreise. Hier hat die erhöhte Risikoprämie durch den Nahostkonflikt in den letzten Wochen zu einem Ölpreis nahe der 90-USD-Marke geführt. Ein anhaltender Ölpreis auf diesen Levels würde in den kommenden Monaten die Energiepreiskomponente belasten und in nachgelagerten Effekten auch die Serviceinflation etwas befeuern. Aus diesem Grund betonen die Zentralbanken seit kurzem auch, dass die Datenabhängigkeit selbst nach dem ersten Schritt beibehalten wird und nicht automatisch von einem kontinuierlichen Absteigen vom Zinsgipfel ausgegangen werden darf. Das Ziel bleibt nach wie vor das Ausbalancieren der Stabilisierung der Inflation Richtung Zentralbankzielkorridor mit Feingefühl, um die Wirtschaftsleistung nicht unnötig weiter zu drosseln oder gar abzuwürgen.

Ein Trend, der letztes Jahr in aller Munde war und hier zukünftig auch die Zentralbanken nicht unberührt lassen dürfte, ist die prognostizierte Wachstumsbeschleunigung im Bereich der **Künstlichen Intelligenz** (KI). So scheint sich laut Studien die Faustformel zu etablieren, dass Arbeitsprozesse durch den Einsatz von KI in ihrem Zeitaufwand um 25% rückläufig sind, bei einer gleichzeitigen Qualitätsverbesserung von ca. 40%. Dies wäre durchaus ein massiver Produktivitätsgewinn, der vor allem die Arbeitskräfteproduktivität weiter anschiebe. Die US-Arbeitsproduktivität stieg im letzten Quartal 2023 um 3,2% an. Parallel hierzu stieg die Arbeitslosenquote im Februar leicht an auf 3,9% und es mehren sich die ersten Anzeichen für eine Abkühlung des Arbeitsmarktes in 2024. In Summe scheint das Soft-Landing-Szenario weiterhin Bestand zu haben, da die Wachstumsaussichten vorerst moderat bleiben,

die Inflation volatiler geworden ist, wenn auch auf tieferen Niveaus, und im Sommer die ersten Zinssenkungen der Notenbanken anstehen. Interessant ist, dass kürzlich die Schweizer Nationalbank ihre Zinsen erstmalig um 25 Basispunkte auf 1,5% gesenkt hat, mit dem Hinweis, dass die Inflationsrate seit einigen Monaten niedriger als 2% ist.

Performance der wichtigsten Finanzmärkte im Jahr 2024



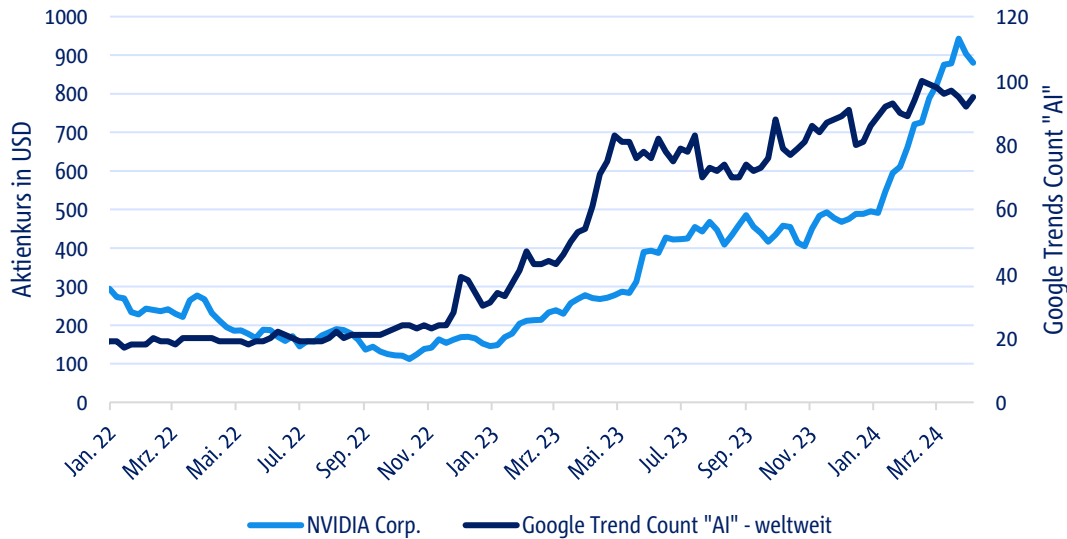
Quelle: Bloomberg, BayernInvest; Stand 09.04.2024

In diesem Szenario profitieren vor allem **Anleihen**, da die ersten Zinssenkungen dazu führen, dass Anleger ihre Kassa-Quoten reduzieren werden, was dafür spricht, Unternehmensanleihen und Staatsanleihen überzugewichten. Im Gegenzug sollten Kassa-Bestände reduziert werden. Wir haben den Anstieg der Renditen im ersten Quartal genutzt, um unsere Duration zu verlängern. Im Zuge der Portfolioanpassung haben wir somit unsere Durations-Empfehlung von „Neutral“ auf neu „Einfach Übergewichten“ erhöht. Wir gehen davon aus, dass sich 10-jährige Bundesanleihen von ihren Renditeniveaus bei fast 2,5% gen Jahresende auf die 2,0% zubewegen werden. Ähnlich erwarten wir, dass sich 10-jährige US-Staatsanleihen gen 4,0% bis zum Jahresende entwickeln sollten. Insofern ist es wichtig, dass Investoren sich in ihren Portfolios auf die möglichen Zinssenkungen vorbereiten, indem sie proaktiv Kassabestände in Anleihen mit mittleren bis längeren Laufzeiten investieren.

Im Zuge der starken **Aktienmarkt-Performance** sind die Aussichten aktuell zum Teil unattraktiv und sprechen für eine erste Konsolidierung. Wir belassen unsere Aktiengewichtung daher bei „Neutral“. Den **US-Aktienblock** belassen wir in unserer aktuellen Allokations-Empfehlung auf „Neutral“ und empfehlen weiterhin einen Fokus auf Wachstumsaktien. Gerade im Hinblick auf die mögliche Gewinnbeschleunigung durch Künstliche Intelligenz sollten vor allem Wachstumsaktien davon profitieren. Was sich im Laufe des Sommers als mögliches Thema etablieren könnte, sind Small- und Mid-Cap-Aktien, welche im Kurs aktuell sehr zurückgeblieben sind in Europa. So konnte beispielsweise der DAX gut 10% im ersten Quartal zulegen. Der MDAX büßte in den ersten 3 Monaten 1% ein. Im Zuge des sich verbessernden Zinsumfeldes und der teils attraktiven Bewertungen von Small- und Mid-Cap-Aktien sollte sich diese Lücke im Laufe des Jahres zu schließen beginnen. Betrachtet man die Einkommensrenditen, so liegt die Dividenden-Rendite weiterhin unter den Renditen für Anleihen. Deshalb favorisieren wir auch weiterhin **Anleihen** und **Unternehmensanleihen** gegenüber **Aktien**.

Das Segment **Alternative Anlagen** haben wir auf „Neutral“ belassen und empfehlen ausdrücklich, diesen Block sehr **selektiv** zu halten mit Fokus auf einzelne Themen und Trends. Seit durch die Leitzins-Erhöhungen der Zentralbanken in den vergangenen 12 Monaten wieder ein attraktiver risikoloser Zins am Anleihemarkt zur Verfügung steht, wird das Marktumfeld für Private Debt, Private Equity, Immobilien und Co. zunehmend schwieriger. Wir sehen jedoch weiterhin Potenzial für Gold und Infrastruktur. Besonders Gold ist eines unserer strategischen Übergewichte, welches von den geopolitischen Unsicherheiten profitiert. Im Zuge der Korrektur, welche gerade im Private-Debt-Markt vollzogen wird, bieten sich aktuell erste Opportunitäten, welche wir in einem Sonderthema an späterer Stelle vorstellen werden.

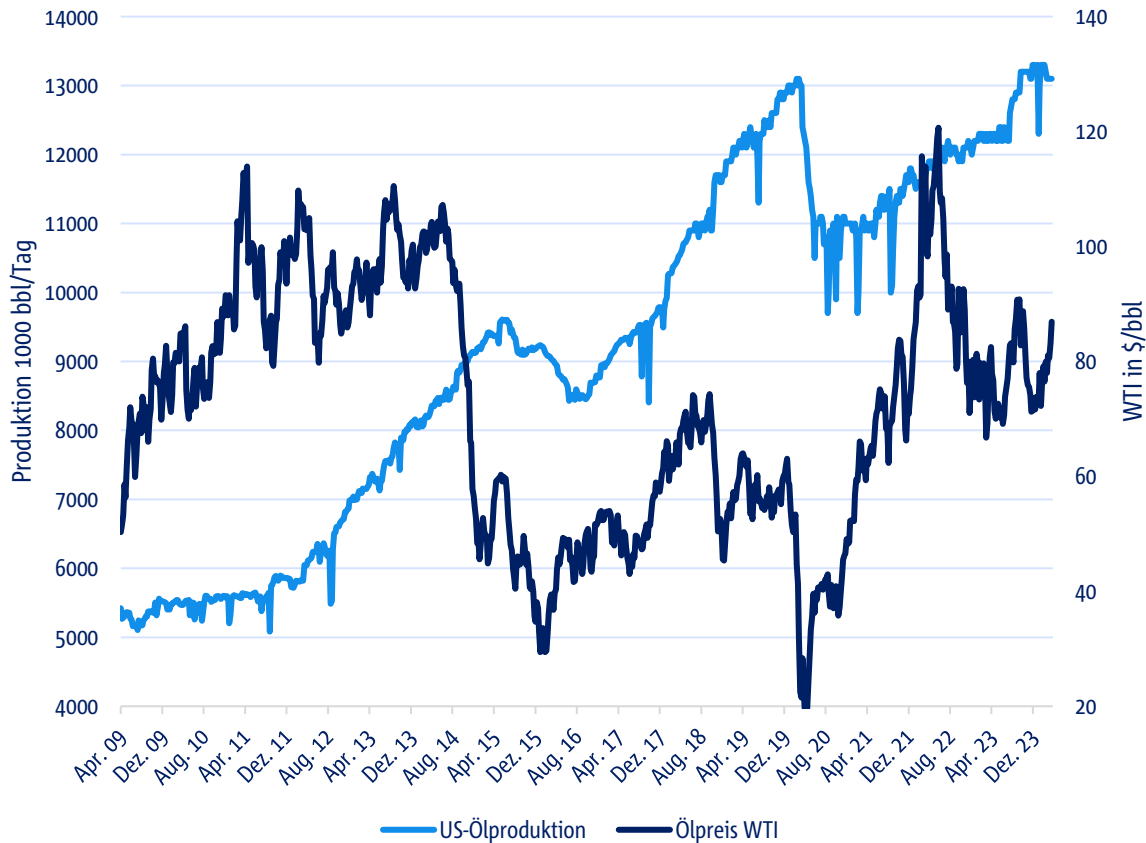
Nvidia und der Artificial Intelligence Hype



Quelle: Bloomberg, BayernInvest; Stand: April 2024

Thematisch macht es somit Sinn, diese Trends und Investitionsthemen **im Bereich Künstliche Intelligenz über Wachstumsaktien, nachhaltige Infrastruktur-Investments und in Energieeffizienz-Investments weiter beizumischen**. Wir rechnen, wie oben beschrieben, in unserem Basisszenario eines Soft-Landings weiterhin mit einer positiven Renditeentwicklung, sehen jedoch vor allem qualitativ hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen als idealen Building-Block für Multi-Asset-Strategien, gepaart mit strukturell substanzstarken nachhaltigen Aktien, welche vom klimafreundlichen Umbau der Gesamtwirtschaft profitieren. Alternative Anlagen und eine reduzierte Kassaquote vervollständigen unsere Allokation, denn gerade durch Assets gestützte Alternative Anlagen im Infrastruktur-Segment und Commodities wie Gold helfen das Portfolio zu stabilisieren. Ferner unterstützen taktische Kassaquoten, um von den zu erwartenden Volatilitäten über antizyklisches Handeln zu profitieren, sobald sich Opportunitäten bilden.

Ölpreis in USD pro Barrel und US-Ölproduktion in Barrel



Quelle: Bloomberg, BayernInvest; Stand: April 2024

Zusammenfassend erwarten wir für das Jahr 2024 folgende Entwicklungen und Trends:

- Die **Zentralbanken** werden zögerlich Zinssenkungen ab Sommer umsetzen.
- Die **Wirtschaftsdynamik** bleibt im Zuge des Soft-Landing-Basiszenarios unterdurchschnittlich und wird begleitet von erhöhter Unsicherheit und einem Schwanken zwischen Soft-Landing und einem möglichen No-Landing.
- Die langfristigen Zinsen bewegen sich in einer Bandbreite mit einer Tendenz nach unten und Spreadprodukte profitieren.
- **Geopolitisch** bleibt die globale Lage höchst unsicher und weiter angespannt.
- Für die Kapitalmärkte bedeutet dies, dass die gestiegenen Zinsen und die **Credit-Spreads** attraktive Niveaus bzw. eine gute Ertragsbasis darstellen. Mit diesen Zinsniveaus werden

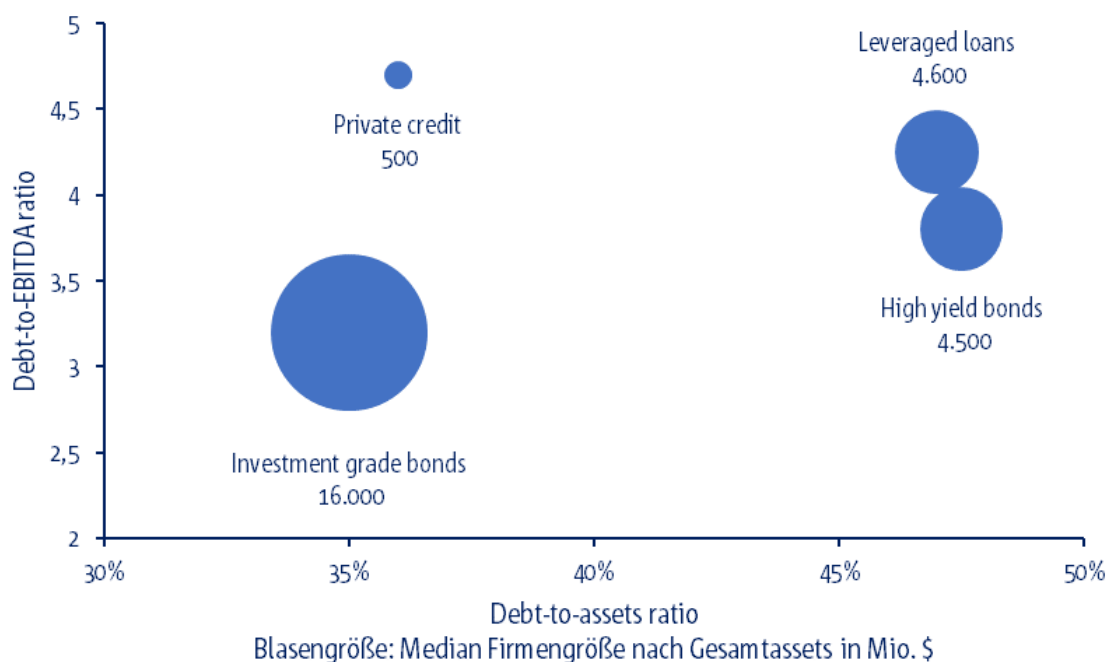
Investorinnen und Investoren für die eingegangenen Risiken überkompensiert und besonders mittlere Laufzeiten bei erstklassigen hochwertigen Anleihen sollten übergewichtet werden.

- **Aktien** bleiben ein fester Bestandteil der Allokation und sollten neutral allokiert werden, mit einer Präferenz für nachhaltige Substanzaktien, welche mit starkem Wachstum aufwarten können. Das Gewinnwachstum sollte in den USA im hohen einstelligen und in Europa im niedrigen einstelligen Prozentbereich im Vergleich zum Vorjahr liegen. Dies stützt unsere Präferenz für US-Aktien.
- **Nachhaltigkeit** bleibt ein **Investitionstrend**, der die **Dekarbonisierung** bzw. den klimafreundlichen Umbau der Wirtschaft vorantreibt.
- Für unsere Kundenportfolios empfehlen wir eine leicht offensive, aber dennoch ausgewogene **Risikostruktur** im Vergleich zur Benchmark, mit Fokus auf qualitativ erstklassige Anleihen und Substanz-Aktien mit US-Bias, unter selektiver Beimischung von Schwellenländern, sicherheitsorientierten Anlagesegmenten wie Staatsanleihen, Gold und einer Kassaquote, um antizyklisch Opportunitäten nutzen zu können. Unsere Duration ist nun dementsprechend im mittleren bis längeren Bereich.

SONDERTHEMA: Private Debt Lessons Learned und die aktuelle Attraktivität dieser Anlageklasse

Das Marktsegment Private Debt hat in den letzten Jahren einen großen Zufluss in institutionelle Portfolios gefunden. Besonders der attraktive Renditeaufschlag im Regime fallender Zinsen hat dieses Marktsegment attraktiv erscheinen lassen.

Durchschnittliche Firmengröße und Verschuldung nach Emittenten-Art in Nordamerika



Quelle: IMF, eigene Darstellung; Stand: April 2024

Des Weiteren konnten Anleger hier ohne einen Intermediär direkt auf ausgewählte Investitionsobjekte zugreifen. Besonders waren in den letzten Jahren Gewerbe-, Wohn- und Logistikimmobilien-Objekte gesucht. Parallel mit der Attraktivität der ökonomischen Bedingungen erweiterten sich auch die Möglichkeiten bzw. die Instrumente, die einen Zutritt in dieses Marktsegment ermöglichten. Zunächst war der Zugang nur über (Kredit-) Fonds möglich, in den folgenden Jahren kamen dann zunehmend verbriefte Lösungen wie Zertifikate und Schuldverschreibungen hinzu, zuletzt auch unverbrieft Darlehensforderungen.

Die Kreditanalyse eines Investitionsobjekts soll hier nicht dargestellt werden. Vielmehr sollen unsere Erfahrungswerte dargestellt werden, die sich aus einem Immobilienprojekt verpackt als Inhaberschuldverschreibung im Rang einer erstrangig besicherten Schuldverschreibung ergeben haben.

Neben der ökonomischen Beurteilung des Investitionsobjekts, ist die vertragliche Dokumentation intensiv und für jeden Einzelfall zu prüfen. Im Rang eines Senior Investors muss dieser Rang auf allen Gesellschaftsebenen (Prop Co, Op Co und Hold Co) der Investition gewährleistet sein. Bei den Sicherheiten ist darauf zu achten, dass gleich von welcher Gesellschaftsebene aus keine Garantien zu Gunsten von nachrangigen Investoren ausgereicht wurden, bzw. sie in der Rangigkeit abgestuft sind.

Als Investor muss man sich die Frage stellen, ob man nicht Darlehensverträgen gegenüber Schuldverschreibungen den Vorzug geben sollte. Schuldverschreibungsdokumentationen werden, wie die Praxis zeigt, in aller Regel nicht ausverhandelt, vielmehr wird die Dokumentation durch den Emittenten erstellt. Darlehensverträge werden dagegen zwischen den Parteien ausgehandelt.

In der sog. „Work out“-Phase, also der effektiven Umsetzungsphase eines Projektes, sind Senior Investoren nicht mehr nur (passive) Finanzinvestoren, sondern ein aktiver Bestandteil des Projekts. Dies bedeutet, dass Sachentscheidungen bspw. für konkrete Budgetfragen verlangt werden, bis hin zu Personalentscheidungen bei der Besetzung von Projektpositionen.

Im ultimativen Fall einer Restrukturierung einer Finanzierung muss von Seiten der KVG geprüft werden, ob die angestrebte neue Gesellschafts- und Finanzierungsstruktur innerhalb des vertraglichen Rahmens des investierten Spezialfonds sowie dessen Anlagebedingungen liegt. Das kann bis zu Lizenzfragen der KVG sowie den Abbildungsmöglichkeiten der Verwahrstelle des Sondervermögens reichen.

In Summe ist ein Engagement in Private Debt deutlich aufwändiger und mithin komplexer, daher sollte auch eine höhere Rendite erwirtschaftet werden. Durch den Anstieg der Marktzinsen ist eine Reihe von Investitionsobjekten in ihrer laufenden Verzinsung relativ unattraktiv geworden. Aber die zum Teil starken Marktwertanpassungen des letzten Jahres bieten sehr attraktive Einstiegsgemeinschaften, die Investoren nicht vorübergehen lassen sollten. Im Zuge dessen empfehlen wir einen Blick auf diese Anlageklasse zu werfen und ggf. Beimischungen zu prüfen.

Die Portfolioveränderungen unserer Hausmeinung basieren auf dem BayernInvest Investmentansatz mit den drei Säulen:



Veränderungen an den Kapitalmärkten werden situativ und fortlaufend im BayernInvest Investmentansatz berücksichtigt. Im Kern unseres Ansatzes streben wir eine **solide Rendite**, mit Fokus auf **nachhaltige robuste Substanzen** an.

Im Zuge der aktiven Bewirtschaftung unserer **robusten Kernstrategie** im Portfolio haben wir in Erwartung der möglichen Zinssenkungen seitens der US-Notenbank Fed und der europäischen EZB die Duration von „Neutral“ auf „Einfach Übergewichten“ erhöht. Mit dem Erreichen der angestrebten Rendite-Levels nahe dem observierten Niveau von 2,5% für die 10-jährige Bundesanleihe haben wir die Duration verlängert. Der zu erwartende Beginn eines zögerlichen Zinssenkungszyklus lässt Anleihen mit mittleren bis langen Laufzeiten mittelfristig attraktiver erscheinen. Weitere positive Faktoren für eine Durationsverlängerung ergeben sich aus einer erwarteten Reduktion der Korrelationen, einer daraus resultierenden erhöhten Portfolio-Stabilität sowie attraktiveren Realrenditen. Folglich stuften wir die Empfehlung für die Rates Duration auf „Einfach Übergewichten“ hoch. Im Zuge des Portfolio-Reviews und der Tatsache, dass bei fast allen Staatsanleihen die Realrenditen positiv sind, haben wir Inflationsgeschützte Anleihen auf „Neutral“ zurückgestuft. Wir sehen eine Bestätigung, dass der Reduktionspfad der europäischen Inflationsraten intakt ist und sich die Levels der Lohnzuwächse abschwächen. Dennoch erkennen wir an, dass weiterhin Risiken des Aufblühens der Inflation bestehen, sodass wir weiterhin eine kleinere Beimischung an Inflationsgeschützten Anleihen empfehlen, um das Portfolio gegen Inflationsrisiken zu schützen. Folglich reduzieren wir die Empfehlung für Inflationsgeschützte Anleihen von „Einfach Übergewichten“ auf „Neutral“.

Angesichts des erwarteten Zinssenkungszyklus sehen wir die Haltung von Kasse mittelfristig als weniger attraktiv. Deshalb empfehlen wir eine Senkung der Liquiditätsquote zugunsten von Opportunitäten im Anleihen-Segment. Unsere neue Gewichtungsempfehlung für Liquidität senken wir somit von „Neutral“

auf „Einfach Untergewichten“. Vor allem bei Staatsanleihen und Pfandbriefen sehen wir eine zunehmende Attraktivität. Aufgrund der konjunkturellen Schwäche von Europa gegenüber den USA, hat sich aus unserer Sicht die Attraktivität von europäischen Staatsanleihen gegenüber US-Staatsanleihen erhöht. In Antizipation eines baldigen Zinssenkungszyklus erachten wir eine Aufstockung der Staatsanleihen zudem als besonders attraktiv. Folglich stuften wir europäische Staatsanleihen von „Neutral“ auf „Einfach Übergewichten“ hoch. Nach dem emissionsstarken Januar boten sich aus unserer Sicht günstige Kaufopportunitäten für Pfandbriefe an, welche uns weiterhin attraktiv erscheinen. Deshalb stuften wir Pfandbriefe von „Neutral“ auf „Einfach Übergewichten“ hoch.

Unser Anlageansatz wird zudem über **aktives Opportunitätsmanagement** in Form einer aktiven, antizyklischen Taktischen Asset Allokation ergänzt. So haben wir in unseren Portfolios vor diesem Hintergrund unsere Duration aktiv erfolgreich bewirtschaftet. Im Zuge dessen haben wir die Situation eines taktischen Überkaufs bei deutschen Staatsanleihen Anfang März genutzt und unsere Duration kurzfristig verkürzt. Nachdem die Renditen sich innerhalb von zwei Wochen wieder entspannten, konnten wir diesen taktischen Verkürzungsschritt wieder mit Gewinn schließen.

Da wir mit unserem Anlageansatz auch **aktives Risikomanagement** betreiben, die Erwartungen am Kapitalmarkt ständig hinterfragen und unsere Sensitivitäten dementsprechend kontinuierlich überprüfen, haben wir uns im Zuge der zunehmend stärkeren geopolitischen Herausforderungen Anfang Februar dazu entschieden, unsere Goldgewichtung erneut zu erhöhen. Da zudem Zentralbanken weiterhin stark als Käufer von Gold auftreten, erachten wir Gold als attraktives Beimischungselement, welches das Portfolio als geopolitisch diversifizierendes Element stabilisiert. Folglich haben wir unsere Gold-Empfehlung von „Neutral“ auf „Einfach Übergewichten“ verändert.

Ferner beobachten wir die großen Trends wie Demografie, Deglobalisierung, Digitalisierung, Staatsverschuldung und Dekarbonisierung sehr genau. Um unser Portfolio in Erwartung vieler Unsicherheiten robuster zu gestalten und um Risiken besser abzufedern bzw. um darüber hinaus vom Zinsverfall zu profitieren, haben wir ferner europäische Staatsanleihen auf "Einfach Übergewichten" genommen.

Wir versuchen dementsprechend – über alle drei Säulen des BayernInvest Investmentansatzes unserer ausgewogenen nachhaltigen Substanz-Strategie – eine attraktive Rendite für unsere Kundinnen und Kunden zu generieren. Durch die letzten Veränderungen ist das Multi-Asset-Portfolio ertragsstärker und widerstandsfähiger geworden und hat eine leicht offensive ausgewogenere Risikostruktur.

Fazit

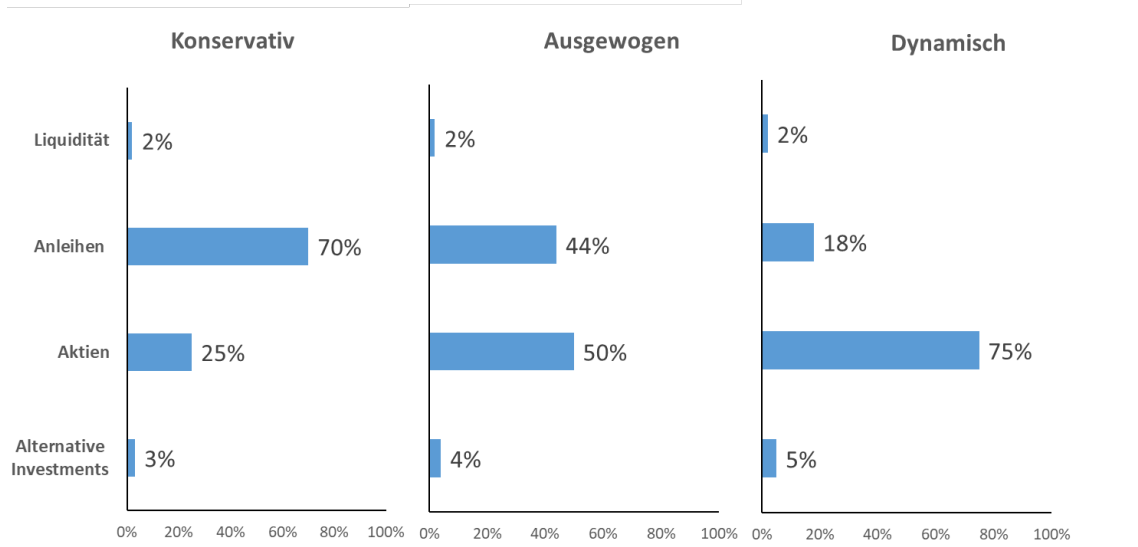
Unserer Ansicht nach lohnt es sich für das Jahr 2024, weiter auf nachhaltige Substanzwerte mit einem Wachstumsbias zu setzen, denn diese Qualitätstitel im Anleihen- und Aktiensegment werden es unseren Anlegerinnen und Anlegern ermöglichen, sich bestmöglich auf die Unwägbarkeiten für 2024 einzustellen. Bei zögerlich fallenden Zinssätzen werden Anleihen attraktive Zins- und Kapitalzuwächse bieten. Substanzstarke Wachstumsaktien werden über ihre Dividendenrendite und vor allem über ihr Gewinnwachstum Potenziale bieten, die ihre Kursgewinne vorantreiben. Gerade im Segment Künstliche Intelligenz wird dies überdurchschnittlich der Fall sein.

Das Wirtschaftswachstum wird weiter unterdurchschnittlich bleiben, unser **Basis-Szenario** geht von einem Soft-Landing aus. Die Aktienmarkt-Renditen haben im Gesamtjahresverlauf eingeschränktes Potenzial, bedingt durch die starke Performance im ersten Quartal. Nichtsdestotrotz ist die Kombination aus Dividendenrendite, Aktienrückkaufprogrammen und einem sich ggf. beschleunigenden Gewinnwachstum ein möglicher Treiber. Für unsere Anlagestrategie bedeutet dies, dass wir eine leicht offensive Risikoallokation empfehlen, denn mit unserem Basisszenario wird ein ausgewogenes Portfolio eine mittlere einstellige Rendite erzielen können. Die zu erwartende Volatilität an den Märkten wird im weiteren Verlauf des Jahres 2024 Opportunitäten bieten, die wir bestmöglich antizyklisch ergreifen werden. Wir werden dementsprechend aktiv und antizyklisch innerhalb unserer verantwortungsvollen nachhaltigen Anlagestrategie agieren, die neben der Integration von ESG-Aspekten über aktives Engagement auch Aspekte des wirkungsorientierten Anlegens einbindet.

Die Hauptrisiken sehen wir im Bereich der **Zentralbanken, der Geo- und Makropolitik**, gepaart mit Unsicherheiten seitens der abnehmenden, aber gegebenenfalls wieder aufkeimenden **Inflationswellen** und der damit einhergehenden Veränderungen am Zinsmarkt, welche von zögerlichen Zinssenkungen im Jahr 2024 begleitet werden.

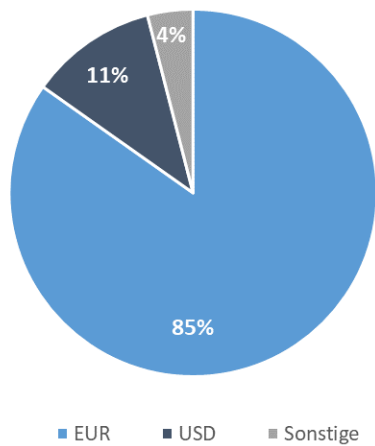
Das volatile Marktumfeld wird bestehen bleiben. Unsere Portfolios sind entsprechend robust ausgerichtet. Somit tragen wir dem aktuellen Umfeld bestmöglich Rechnung. Wir sind risikobewusst investiert und beobachten die Veränderungen sehr genau, um gegebenenfalls antizyklisch zu agieren.

BayernInvest Musterportfolio-Allokation: konservativ, ausgewogen und dynamisch



Quelle: BayernInvest; Stand: März 2024

Währungsallokation in % – konservativ



Quelle: BayernInvest; Stand: März 2024

Diese Unterlage wurde von der BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (BI) mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie gibt das Meinungsbild der BI wieder. Die geäußerten Ansichten können je nach Markt- und anderen Bedingungen jederzeit Veränderungen unterliegen. Länder, Märkte oder Branchen können sich jederzeit entgegen diesen Erwartungen entwickeln. Investitionen bergen beispielsweise politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrundeliegenden Anlagen können sinken oder steigen und können zu einem vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Die BI übernimmt keine Haftung für den Eintritt einer bestimmten Performance der Anlage. Soweit die Unterlage eine Angabe einer Performance eines von der BI verwalteten Fonds enthält, ist die Performance nach BVI-Methode berechnet. Bei Bruttoperformance werden die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung, Prüfungskosten, Trading Kosten etc.) nicht berücksichtigt, bei Nettoperformance werden die auf Fondsebene anfallenden Kosten berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag, Depotkosten etc.) sind in der angegebenen Performance nicht berücksichtigt. Bei einer Anlage in Publikumsinvestmentvermögen sind die im Verkaufsprospekt beschriebenen Regelungen maßgeblich. Diese finden Sie in deutscher Sprache unter www.bayerninvest.de/servicesfonds. Die Haftung der BI beschränkt sich auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit. Im Falle der Verletzung von Kardinalpflichten haftet die BI auch für einfache Fahrlässigkeit. In diesen Fällen ist die Haftung jedoch auf den typischen und vorhersehbaren Schaden beschränkt. Die Haftungsbeschränkung gilt neben dem Empfänger dieses Dokuments auch gegenüber Dritten, die dieses Dokument möglicherweise prüfen oder Informationen hieraus verwenden. Die Beschränkung der Haftung bezieht sich auf sämtliche Verluste sowie unmittelbare Schäden und Folgeschäden. Die Unterlage beinhaltet oder ersetzt weder eine persönliche anleger- und objektgerechte noch eine (steuer)rechtliche Beratung. Die Wertentwicklung des Fonds unterliegt der Besteuerung auf Ebene des Anlegers, ist von der persönlichen steuerlichen Situation des Anlegers abhängig und kann sich in der Zukunft ändern. Diese Unterlage richtet sich an „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“, nicht aber an „Privatkunden“ im Sinne des § 67 WpHG. Es wird darauf hingewiesen, dass diese Unterlage in Folge dessen nicht die Vorgaben der BaFin im Hinblick auf Informationen durch Kapitalverwaltungs- und Wertpapierhandelsgesellschaften gegenüber Privatkunden erfüllt.