

# Jahresbericht 2023 und Finanzmarktausblick 2024

Sehr geehrte Leserin,  
sehr geehrter Leser,

der Jahreswechsel liegt hinter uns, und wir wollen unseren Blick umgehend und erwartungsvoll nach vorne richten, denn „Jedem Anfang wohnt ein Zauber inne.“ Das gilt auch für das neue Börsenjahr. Trotzdem werden wir ein letztes Mal zurückblicken und vor allem die Anlageergebnisse des Jahres 2023 darlegen.

Größeren Raum geben wir nunmehr aber unseren Einschätzungen und Erwartungen für das Jahr 2024.

Eines ist uns jedoch besonders wichtig:

Meine Kolleginnen und Kollegen und ich wollen uns ausdrücklich für das Vertrauen, das Sie uns auch im letzten Jahr entgegengebracht haben, bedanken.

Wir konnten bei unseren Kundenempfangen, bei persönlichen Gesprächen und bei vielen anderen Gelegenheiten immer wieder die Wertschätzung und das Vertrauen, das uns entgegengebracht wird, sehr unmittelbar spüren. Auch bei der letztjährigen Kundenbefragung erhielten wir neben wertvollen Hinweisen und Anregungen vor allem viel Zuspruch für unser Tun. Dass unabhängige Branchentester, wie der „Elite Report“ des Handelsblatts, die Leistungen des Vermögensmanagements sehr positiv herausstreichen, erfüllt uns natürlich ebenso mit großer Freude.

All das zeigt, wie wichtig und sinnstiftend es ist, die Interessen unserer Kunden mit Engagement zu vertreten – Und das soll auch unser Versprechen für die Zukunft sein!

Wir werden weiterhin mit Freude und Engagement unser Bestes geben, um das uns anvertraute Vermögen sicher, werthaltig und ertragreich zu veranlagern.

Mit besten Grüßen

Ihr



## Was brachte das Anlagejahr 2023?

Natürlich wieder viele Überraschungen, aber gleich vorweg: Es waren die positiven Überraschungen, welche die Gesamttendenz bestimmten und negative Entwicklungen in der Wirtschaft und dem Weltgeschehen mehr als kompensieren konnten.

## Aktien konnten überzeugen

Die Basis für ein positives Anlagejahr 2023 wurde schon zu Jahresbeginn gelegt, denn das Jahr begann mit viel Pessimismus und Zurückhaltung. Der Krieg in der Ukraine, schwache Konjunkturaussichten, steigende Zinsen, Banken Krisen in den USA und der Schweiz usw. dämpften die Erwartungshaltung und führten zu einer generellen Zurückhaltung bei vielen Investoren.

Wenn sich die breite Anlegergemeinschaft jedoch kaum etwas Positives erhofft, kommt es häufig anders. Negatives wurde offenbar ausreichend erwartet und war an der Börse somit bereits weitgehend eingepreist. Positive Aspekte, wie die technologische Revolution der KI (künstliche Intelligenz), aber auch deutlich fallende Inflationsraten in den USA und im Euroraum, und daraus resultierende Spekulationen auf Zinssenkungen im Jahr 2024 führten letztendlich zu erfreulichen Anlageresultaten.

Unser Aktienportfolio konnte 2023 um ca. 11% an Wert zulegen, seit Start im Oktober 2021 kam es zu einem Wertzuwachs von 8%. Die Performance unserer Vermögensverwaltung liegt nur mehr knapp unterhalb der bisherigen Höchststände. Das ist angesichts des ökonomischen und politischen Umfeldes sicherlich eine positive Überraschung.

Sie wissen, es ist wichtig, in anspruchsvollen Zeiten möglichst wenig zu verlieren oder – noch besser – das Vermögen zu erhalten, damit sich die aus den guten Börsenzeiten resultierenden Wertzuwächse voll entfalten können. Unser bedingungsloser Qualitätsansatz und der Fokus auf ausgezeichnete Unternehmen aus wachstumsstarken und auch wachstumsstabilen Branchen haben sich bewährt.

Dividendenaktien hielten sich 2023 zwar stabil, das ist aber natürlich nicht die Ambition. Diese Seitwärtsentwicklung sollte jedoch nicht überraschen und schon gar nicht beunruhigen. In einer Zeit steigender risikoloser Zinsen erscheinen Dividenden aus Aktienveranlagungen kurzfristig womöglich nicht mehr so attraktiv. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass Dividendenaktien im turbulenten Jahr 2022 eine unglaubliche Stabilität zeigten, und ein stetig wachsendes Dividendeneinkommen wird auch weiterhin ein wichtiger Ertragspfeiler bleiben.



### **Eine Herausforderung stellte die Titelauswahl dar.**

Bekanntlich wurde die positive Marktentwicklung in den USA – und somit an den Weltbörsen – größtenteils von den führenden sieben Technologieriesen getragen.

Auch in unserem Portfolio befinden sich die Technologieführer Microsoft, Apple, Nvidia, Amazon und Alphabet, aber nicht in einem Ausmaß von ca. 30% wie bei einem Indexinvestment. Wir investierten ca. 10% des Aktienkapitals in diese Werte. Durch die Beimischung von Unternehmen wie Intuit, Novo Nordisk, SAP, L’Oreal, MercadoLibre und anderen konnte trotzdem ein ansprechendes Gesamtergebnis erzielt werden.

Sie kennen unseren Investmentzugang: Wenn wir von einer Anlage überzeugt sind, dann soll auch in einem maßgeblichen Umfang investiert werden. Ein Drittel des Gesamtvermögens in einige wenige Gesellschaften zu

investieren, entspricht hingegen nicht unserer Empfehlung hinsichtlich einer vernünftigen Diversifikation Ihres Vermögens.

## **Anleihen dienen dem Ertrag – und der Risikodiversifikation.**

Anleihen fanden ihre alte Rolle wieder. Die inverse Zinskurve (kurze Laufzeiten bringen höhere Erträge als lange Zinsbindungen) hat es bereits angekündigt: Der Markt geht davon aus, dass die Zinsanhebungen der Notenbanken ihr Ende gefunden haben und die Notenbanken sogar Zinssenkungen vornehmen werden. Es sollte also wieder Sinn ergeben, auf längere Laufzeiten bei Anleihen zu setzen. Aufgrund dieser Einschätzung, die wir schon seit einiger Zeit teilen, wurde die Laufzeitenstruktur unseres Anleihenportfolios von ca. 4,5 Jahren zu Jahresbeginn auf zuletzt 5,5 bis 6 Jahre erhöht und zu diesem Zweck auch die Cash-Reserve abgebaut.

Bei einem Gesamtertrag im Jahr 2023 von 4,8% wird ersichtlich, dass neben den Zinseinnahmen auch erste Kursgewinne bei Anleihen verbucht werden konnten. Das Ergebnis spiegelt auch wider, dass wir bei Zinspapieren stets auf sehr gute Bonitäten und überschaubare Laufzeiten setzen, ein Zugang, der unser Anleihenportfolio im Jahr 2022 vor größerem Schaden bewahrt hat.

Inflationsgeschützte Anleihen bleiben eine Beimischung im Ausmaß von 13,5% des Anleihenteils, welche wir aufgrund der geänderten Inflationperspektive nicht weiter ausgebaut haben. Zur Diversifikation machen diese Anleihen aufgrund ihrer variablen Zinskomponente jedoch auch weiterhin Sinn.

Bei Währungen war das Bild durchaus differenziert. Sie wissen aufgrund unserer regelmäßigen Aussendungen, dass wir bei Fremdwährungen sehr konzentriert investieren. Von den rund 23% Fremdwährungen bei Anleihen sind 80% zu gleichen Teilen in den Schweizer Franken und den US-Dollar investiert. Die sehr hohe Gewichtung des Franken hat sich gelohnt, da wir einen Währungsgewinn zum Euro von über 6% erzielen konnten. Der US-Dollar setzte demgegenüber um ca. 3% zurück – eine kurzfristige Korrektur des Dollar, welche aufgrund seiner vorhergehenden Stärke keinesfalls irritieren sollte.

Die kleineren Beimischungen des kanadischen Dollar (minus 0,7% zum Euro) und des australischen Dollar (minus 3%) lieferten einen leicht negativen Währungsbeitrag, die höheren Zinsen bei diesen Anleihen brachten hingegen einen Nutzen.

Spannend ist die Entwicklung des japanischen Yen. Hier haben wir zuletzt etwas zugekauft, und wir können uns gut vorstellen, dass der Yen aufgrund der bald schrumpfenden Zinsdifferenz Japans zum Rest der Welt 2024 ein Erholungspotenzial aufweist.

# Finanzmarktausblick 2024

## Aktien bleiben unsere Kernempfehlung

Wir gehen davon aus, dass die nächsten Quartale auf den Aktienmärkten von zwei maßgeblichen, aber widerstrebbenden Kräften geprägt sein werden: weiterhin schwachen Konjunkturdaten auf der einen Seite und der Spekulation auf Zinssenkungen durch die Notenbanken auf der anderen Seite. Wir erwarten also Zinssenkungen, die aufgrund der konjunkturellen Abschwächung notwendig sein werden, die aufgrund der deutlich gesunkenen Inflation aber auch ermöglicht werden.

Dass speziell die EZB dazu noch sehr zurückhaltend klingt, würden wir nicht überbewerten, denn eine neue Situation verlangt auch neue Maßnahmen. Gerade die EZB hat sich im Fahrwasser der amerikanischen Notenbank letztendlich immer wieder flexibel gezeigt und schon bei den Zinsanhebungen zuletzt eine überraschend kräftige Kehrtwende hingelegt.

Aber eines ist klar: Eine schwache Konjunktur führt auch zu einem schlechteren Geschäftsverlauf bei vielen Unternehmen, und man fragt sich, ob Aktienkurse bei sinkenden Unternehmensgewinnen überhaupt steigen können. Die Antwort darauf: Ja, sie können.

Die Börsengeschichte zeigt, dass die Börsenentwicklung nicht die Gegenwart, sondern die künftige Erwartung widerspiegelt. Die Börse blickt also zumeist über das kurzfristige Geschehen hinaus, denn es ist auch an den Börsen ein Naturgesetz: Auf Regen folgt Sonnenschein. Werden also schlechte Ergebnisse ohnehin schon erwartet, so stellt deren Eintreten keinen preisbestimmenden neuen Faktor mehr dar. Unsere selektive Titelauswahl und der spezielle Fokus auf relativ konjunkturunabhängige Unternehmen sind ein zusätzlicher Risikopuffer.



### Zins gegen Konjunktur: Wer gewinnt?

Im Wettstreit zwischen fallenden Zinsen und schlechterer Konjunktur gewinnt an den Aktienbörsen immer der Zins – denken Sie nur an die Börsenentwicklung während der Coronakrise, aber auch an die vielen Börsenzyklen zuvor.

Natürlich wird es nicht den einen richtigen Kaufzeitpunkt geben, und die Börsen werden in ihrer Gesamtheit in diesem widersprüchlichen Umfeld noch einige Zeit weiterhin ein Auf und Ab zeigen. Aber bleiben Sie geduldig, bleiben Sie investiert und nutzen Sie die zwischenzeitlichen Chancen, die sich ergeben werden.

Aus diesem Grund sind wir in den Vermögensverwaltungen auch „ausgewogen“ investiert. Das wird den beschriebenen widerstrebbenden Kräften gerecht. Wir halten Liquidität, um Reserven für weitere Zukäufe zur Verfügung zu haben. So sehr wir uns alle einen raschen und vehementen Börsenaufschwung wünschen: Solche Übergangsphasen brauchen ihre Zeit – sie sollten jedoch genutzt werden.



### bleiben Dividendenaktien aus der Mode?

Auch für Dividendenaktien sollten wieder bessere Zeiten anbrechen. Das stabile Geschäftsmodell vieler Dividendenzahler sowie fallende Zinsen werden die Attraktivität von Dividendenaktien wieder erhöhen. Es würde also nicht überraschen, wenn die Performancebremsen des letzten Jahres zu den Gewinnern des Jahres 2024 zählen.



### Führt an den „Glorreichen Sieben“ weiterhin kein Weg vorbei?

Die Qualität und Innovationskraft von Unternehmen wie Microsoft, Apple oder Nvidia ist unbestritten, und wir bleiben hier investiert. Die enorme Börsenkapitalisierung (beinahe 3.000 Mrd. US-Dollar jeweils bei Microsoft und Apple) und die durchaus anspruchsvolle Bewertung lassen jedoch erwarten, dass die künftigen Wertsteigerungen wesentlich geringer ausfallen werden, als das in der Vergangenheit der Fall war. Weitere Kursanstiege in der zuletzt verzeichneten Geschwindigkeit würden zu einer eklatanten Überbewertung führen. Hier gilt es wachsam zu sein. Oftmals hat sich gezeigt, dass Branchen oder Unternehmensgruppen, die auf den Finanzmärkten so populär wurden, dass sie mit „Spitznamen“ versehen, oder generell als alternativlos betrachtet wurden, die hohe Erwartungshaltung bereits eingepreist hatten. Denken Sie nur an die „New Economy“, die vor einigen Jahren „zu“ populär gewordenen BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) oder die „Nifty Fifty“-Aktien aus den frühen 1970er Jahren. Die Börse hatte bei diesen Themen jeweils massiv übertrieben und suchte sich danach neue Favoriten.

Für uns gilt: Es gibt viele attraktive Unternehmen, in die wir investieren wollen. Einige Börsensegmente erscheinen uns sogar vernachlässigt und damit vernünftig bewertet. Wir setzen daher weiterhin auf Diversifikation im Qualitätssegment.

## **Anleihen haben etwas gutzumachen – und sie machen es auch gut.**

Auf den Zinsmärkten gibt es zurzeit vor allem Spekulationen darüber, ob die amerikanische Notenbank bereits im zweiten oder doch erst im dritten Quartal die Leitzinsen erstmalig senken wird.

Wenngleich die Europäische Zentralbank derzeit noch verbal bremst, erwartet der Markt auch baldige Zinssenkungen in Europa.

Für uns entscheidend ist weniger die Spekulation darüber, in welchem Monat die erste Zinssenkung stattfinden wird – ehrlich gesagt können das auch die führenden Notenbanker heute noch nicht wissen. Entscheidend für einen solch wichtigen Schritt werden die konkreten Konjunkturzahlen sowie der weitere Inflationstrend sein.

## **Wie geht es nun weiter mit Zinsen, Inflation und Wirtschaft?**

Nachdem die Inflation im Euroraum binnen Jahresfrist von deutlich über 10% auf zuletzt unter 3% abwärts gerauscht ist, sollte man davon ausgehen, dass der weitere Inflationstrend etwas holpriger verlaufen wird. Basiseffekte aus hohen Preisen der Vorperiode verlieren ihre Wirkung, und hohe Lohnabschlüsse – speziell in Kerneuropa – wirken inflationstreibend. Die letzte Meile auf dem Marathon der Inflationsbekämpfung wird die schwierigste.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Zinsanhebungen des letzten Jahres ihre Spuren in der Wirtschaft und somit bei etlichen Unternehmen hinterlassen werden. Das Gebälk bricht – wie zuletzt gesehen – stets an den schwächsten Stellen zuerst, und es wird zu weiteren ökonomischen Unfällen kommen. Der konkrete Zeitpunkt dafür bleibt offen und wäre reine Spekulation. Was jedoch gesichert erscheint, ist, dass die Notenbanken wieder durch Zinssenkungen gegensteuern können und dass sie das, wenn notwendig auch tun werden.

Wir gehen also davon aus, dass kommende Zinssenkungen eher den Notwendigkeiten aus der Wirtschaft geschuldet sein werden und weniger dem Umstand des endgültigen Sieges über die Inflation. Die Erfahrung zeigt weiters, dass Zinssenkungen – wenn sie denn einmal gestartet wurden – häufig sehr rasch und vehement vonstattengehen. Es kann somit durchaus sein, dass die kommenden Zinssenkungen durchaus kräftiger ausfallen werden, als es aktuell am Markt erwartet wird.

Wie schon ausgeführt, wird es dafür wirtschaftliche Gründe geben, die kurzfristig immer wieder einmal belastend wirken können. Am Ende gewinnt aber der Zins und treibt die Märkte wieder nach vorne.

## **Was bedeutet das für Zinsanlagen?**

Wir raten dazu, das aktuelle Zinsniveau mittels Zinsbindungen zu nutzen. Festgelder sind also eine deutlich bessere Wahl als täglich fällige Einlagen.

Auch bei Anleihen bevorzugen wir mittlerweile wieder durchaus längere Zinsbindungen und nehmen somit eine optimistische Grundhaltung ein. Dass es nach den bereits erfolgten Zinsrückgängen bei mittleren und längeren Laufzeiten zu einer zwischenzeitlichen Konsolidierung oder auch Gegenbewegung kommen kann, ist durchaus zu erwarten. Das gilt speziell für die nähere Zukunft und sollte den nunmehr schwankenden Inflationsraten geschuldet sein.

Wir gehen jedoch von einer grundsätzlich abwärts gerichteten Zinsentwicklung aus. Anleihen sollten somit auch 2024 einen positiven Beitrag liefern.

## **Kann der Schweizer Franken weiter steigen?**

Ja, er kann.

Wir bleiben auch deshalb investiert, da wir davon überzeugt sind, dass die Schweiz eines der letzten Länder der Welt ist, das sich einer konsequenten Hartwährungspolitik verpflichtet sieht. Es würde uns jedoch nicht überraschen, wenn der Franken nach dem fulminanten Lauf im Jahr 2023 eine etwas ruhigere Gangart einschlägt, und somit in nächster Zeit eher seitwärts tendiert. Aus den genannten Überlegungen bleiben wir jedoch langfristig optimistisch und investiert.

Der US-Dollar und seine Epigonen, der australische und der kanadische Dollar haben demgegenüber 2024 womöglich das kurzfristig bessere Potenzial. Zuletzt haben diese Währungen leicht darunter gelitten, dass man von rascheren Zinssenkungen im Dollarraum ausgeht als etwa in Europa. Wir gehen demgegenüber jedoch davon aus, dass Europa den Vorgaben aus Amerika sehr rasch folgen wird, und die generell positiveren wirtschaftlichen Langfristperspektiven in den USA, im Vergleich zum Euroraum lassen uns an unserem Dollar-Investment festhalten. Dass wir mit dem japanischen Yen einen Überraschungsgast auf den positiven Performancetabellen im Währungssegment erwarten, wurde bereits ausgeführt. Aber es bleibt bei einer kleineren Beimischung.



## Und Gold?

Gold ist keine aktive Beimischung in unseren Vermögensverwaltungen, wir empfehlen jedoch, einen individuell angemessenen Teil an physischem Gold vorrätig zu halten.

Dies hat nicht nur reine Performancegründe: Gold ist über die Zeit Aktien eindeutig unterlegen, da es nichts produziert, keinen Zins abwirft und somit auf den ersten Blick keinen wertschöpfenden Beitrag leistet.

Was jedoch weiterhin für Gold spricht, ist die Tatsache, dass es weltweit als Währung akzeptiert wird, von den Notenbanken jedoch nicht beliebig vermehrt werden kann. Das Mengenwachstum bleibt auf die jährliche Produktion im Ausmaß von ca. 2% des bereits vorhandenen Gesamtvolumens beschränkt – Produktionstendenz sinkend. Demgegenüber steigen der globale Wohlstand und die globale Mittelschicht rascher. Das sind positive Voraussetzungen für diese alternative Währung. Anders gesagt: Gold ist langfristig besser als beliebig vermehrbare Währungen, aber schlechter als Aktien.

Gold konnte im Jahr 2023 eine Wertsteigerung von 9,5% in Euro aufweisen, und das trotz der zurückgekehrten Zinsen. Nach einem Wertzuwachs von 6,2% in Euro im Jahr 2022 ergibt sich somit in diesem herausfordernden Zeitraum ein sehr positives Bild.

---

### Hinweis:

Es handelt sich hierbei um eine **Marketingmitteilung** von Schelhammer Capital Vermögensmanagement (Sitz von Schelhammer Capital Bank AG, Goldschmiedgasse 3, 1010 Wien) mit ausschließlichem Informationscharakter, welche keinesfalls eine anlegergerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung ersetzt. Es handelt sich weder um ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf, noch um eine Einladung zur Anbotslegung, ebenso wenig um eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die steuerliche Behandlung von Anlageinvestitionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Je nach Währungsdomizil des Anlegers kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich. Es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der vorliegenden Marketingmitteilung übernommen. Irrtümer und Druckfehler vorbehalten.

Januar 2024