

## Inhalt

#### Rückblick

- 3 Konträre Entwicklungen
- 5 Rückblick in Zahlen

#### Rückblick auf unsere Anlagestrategien

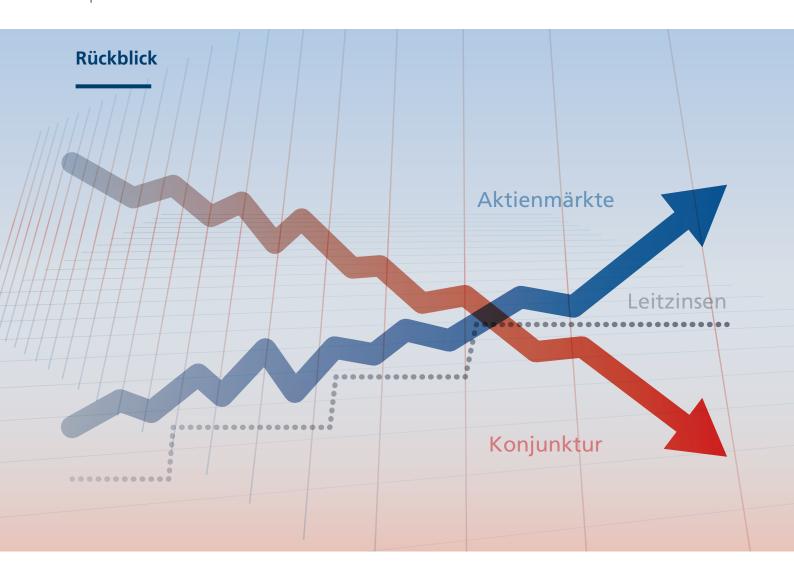
- **6** Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch
- **7** Fonds-Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch

#### **Rückblick auf unsere Investmentfonds**

- **10** HELLERICH Global Flexibel
- **11** HELLERICH Sachwertaktien

#### Ausblick

12 Die Notenbanken dominieren die Märkte



# Konträre Entwicklungen

Am Ende eines turbulenten Halbjahres lässt sich zusammenfassen, dass die Börse und die Realwirtschaft eine überaus konträre Entwicklung hinter sich haben. Am Kapitalmarkt stiegen die Aktienkurse, obwohl die Notenbanken gegensteuerten und die Zinsen erhöhten. Gleichzeitig ging die Inflation nur langsam zurück, eine Bankenkrise musste bewältigt werden und die internationale Politik stand vor immensen Herausforderungen.

Die Prognosen der Banken und Analysten für das erste Halbjahr waren sehr zurückhaltend, und nur die wenigsten haben einen derart starken Wiederanstieg erwartet. Wie passte das zusammen? Eine Erklärung dafür könnte sein, dass die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer für die nächsten ein bis zwei Jahre stets vorweggenommen wird. Die Aussichten, den Höhepunkt der Inflation und damit ein mögliches Ende der Zinserhöhungen erreicht zu haben, waren positiv zu werten. Auch haben sich die Unternehmen mittlerweile der neuen Situation angepasst. Zudem war die Resilienz der Marktteilnehmer durch die

schweren, zeitlich nah beieinanderliegenden Krisen nun erhöht. Der Zusammenbruch der Credit Suisse und der amerikanischen Regionalbank First Republic hätten durchaus schwerwiegende Folgen haben können. Die schnelle Reaktion der nationalen Aufsichtsbehörden sowie der Einstieg der UBS und von JPMorgan konnten eine Ansteckung zumindest aufhalten.

Als positiver, unerwarteter Sonderfaktor erwies sich der Chatbot ChatGPT des Unternehmens OpenAl, bei dem auch Microsoft beteiligt ist. Zum ersten Mal



konnte man sich auf sehr einfache Art und Weise mit Künstlicher Intelligenz direkt auseinandersetzen und einen Nutzen daraus ziehen. Die erstaunliche Qualität der Ergebnisse hat trotz ausgemachter Schwächen weltweit sehr beeindruckt und die auf einer Konferenz in Paris von Alphabet vorgestellte KI in den Schatten gestellt.

Die Möglichkeiten waren nun greifbarer und die Anwendungsfelder sichtbarer. Dieser Optimismus und eine

neue Wachstumsfantasie, basierend auf Effizienzgewinnen den Einsatz dieser leistungsfähigen Programme, führten zu einer Sonderkonjunktur im Technologiebereich. Besonders die Schwergewichte Apple, Microsoft, Meta und Nvidia profitierten, daneben auch die Halbleiterbranche.

Bei vielen Unternehmen anderer Branchen zeigten sich indes die realwirtschaftlichen Auswirkungen in Form von Umsatz- und Gewinnrückgängen. Da die Indexzusammensetzung allerdings stärker die gute Entwicklung der hochkapitalisierten Unternehmen spiegelt, wirkten sich die negativen Einflussfaktoren in geringerem Maße aus. Dies lässt sich daran erkennen, dass der S&P 500 Index, der nach Marktkapitalisierung (Unternehmensgröße) gewichtet ist, um 15,9 Prozent zulegen konnte während die Berechnung eines gleichgewichteten S&P 500 Index nur einen Anstieg von 6,0 Prozent aufzeigt.

Ein weiteres interessantes Phänomen des ersten Halbjahres war die frühe Abkoppelung der europäischen Aktienmärkte vom US-Aktienmarkt. Volkswirt-

> schaftlich war dies nicht erklärbar, eher schon mit Blick auf die Bewertungen und das langsamere Zinstempo der EZB. Erst Ende Mai holte

der US-Aktienmarkt auf und lag per Halbjahresende vor seinem europäischen Pendant. Die Einigung auf eine Anhebung der Schuldenobergrenze und die Abwendung einer Zahlungsunfähigkeit der USA gaben dem Aktienmarkt erneut Schwung.

In den USA und in Europa bestand die ungewöhnliche Situation einer inversen Zinsstrukturkurve, d. h. die Zinsen für kurze Laufzeiten waren höher als für langfristige Anleihen. In der Regel ist es genau umgekehrt. Die aktuelle Struktur führte in der Vergangenheit ausnahmslos zu einer Rezession. Für Deutschland traf es bereits zu, denn mit einem Negativwachstum während zweier aufeinanderfolgender Quartale befanden wir uns in einer technischen

Rezession. In den USA war das Wirtschaftswachstum

weiterhin positiv.

## Sonderkonjunktur für Künstliche Intelligenz

# Rückblick in Zahlen

Positive Rendite-Risiko-Korrelation

Die risikobehafteten Anlageklassen erreichten die höchste Wertentwicklung, während die Anleihen das Halbjahr sogar negativ bzw. nur leicht positiv abschlossen. Staats- und Unternehmensanleihen in Europa erreichten ein Plus von 2,5 Prozent bzw. 2,2

Prozent. Eine Ausnahme bildeten die High-Yield-Anleihen mit höheren positiven Vorzeichen. Den höchs-

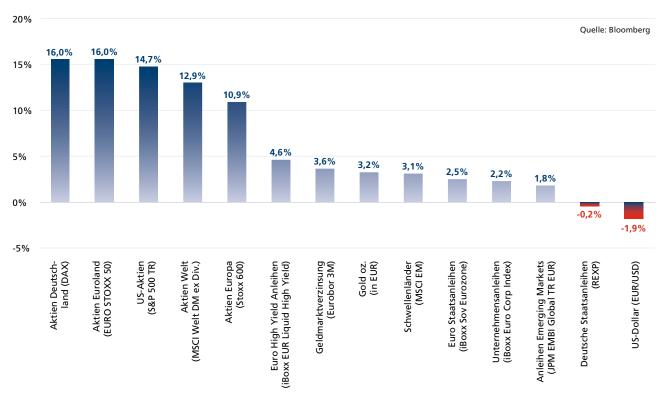
ten Wertzuwachs erreichten deutsche Aktien, die im letzten Jahr noch die größten Verlierer waren. Der DAX konnte um 16 Prozent zulegen, dicht gefolgt vom S&P 500 mit einem Anstieg von 14,7 Prozent.

Die Aktienindizes der Schweiz und Japans erreichten 9,5 Prozent bzw. 9,2 Prozent; leicht dahinter lag der britische Aktienindex mit 6,3 Prozent Zuwachs. Der Index für Schwellenländer war mit nur 3,1 Prozent Zuwachs etwas abgeschlagen. Der Index für globa-

> le Anleihen wies aufgrund eines sehr schwachen japanischen Yen (-10,8 Prozent) und eines schwächeren

US-Dollars (-1,9 Prozent) einen Rückgang von 1,4 Prozent auf. Der Goldpreis erhöhte sich in Euro gerechnet seit Jahresbeginn um 3,2 Prozent.

#### Wertveränderung verschiedener Anlageklassen 2023 in EUR (seit Jahresbeginn per 30.06.2023)



Deutsche Aktien lagen vorn

Die Vermögensverwaltungsstrategien partizipierten am allgemeinen Kapitalmarktanstieg. Die ausgewogene Strategie erreichte eine Wertentwicklung von 4,8 Prozent und die dynamische Variante 8,3 Prozent. Ein überraschend positiver Start in das neue Jahr begann bereits in den ersten Januartagen. Die Depots waren noch nicht voll investiert, wurden aber sukzessive an die neue, verbesserte Lage angepasst. Die Quoten erhöhten sich sowohl bei Aktien als auch bei den Anleihen.

Zum ersten Mal seit langer Zeit wurden Anleihen wieder in die ausgewogene Strategie aufgenommen. Der Zinsunterschied gegenüber Tagesgeld ist noch nicht sehr groß, aber mittlerweile eignen sich ausgewählte festverzinsliche Wertpapiere wieder für die Anlage. Dabei bewegt sich die Laufzeit bei ein bis zwei Jahren, da mit der inversen Zinsstrukturkurve bei längeren Laufzeiten noch Vorsicht geboten ist.

Der Anstieg am Aktienmarkt wurde von vielen Unternehmen getragen, die im letzten Jahr unterdurchschnittlich abschnitten, während die defensiven

Werte in diesem Jahr bislang das Nachsehen hatten. Eine Branchenrotation hin zu Wachstums- und Technologiewerten war zu

beobachten. So schnitten auch diese Werte in den Strategien besonders positiv ab. Den höchsten Zuwachs verzeichneten die Aktien von Microsoft, Alphabet und Infineon. Sie profitierten sowohl von der Trendumkehr als auch von der Sonderkonjunktur, die durch neue Wachstumschancen mit Künstlicher Intelligenz entstanden sind. Zu den defensiven Werten mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung zählten beispielsweise Pfizer, Johnson & Johnson und Thermo Fisher Scientific. Das Gesundheitswesen hinkte in diesem Jahr dem allgemeinen Trend sehr deutlich hinterher. Die hohe Gewichtung deutscher Aktien hat sich in den vergangenen sechs Monaten sehr positiv niedergeschlagen. Sowohl die nun unter DHL Group firmierende Deutsche Post als auch Mercedes-Benz und die Münchener Rück gehörten zu den Werten mit einer zweistelligen Wertentwicklung. Erst im zweiten Quartal holten US-Aktien auf.

In Ergänzung zu den bestehenden Positionen wurden neue Werte aus dem bislang untergewichteten Segment Maschinenbau neu aufgenommen. Grundsätzlich besteht bei diesen Werten eine größere Konjunkturabhängigkeit, doch die individuelle Qualität ist überzeugend. Im Zuge der notwendigen CO<sub>2</sub>-Einsparungen ersetzen Hersteller den Altbestand mit

neuen, energiesparenden

Maschinen. Es ist daher ein neuer Ausrüstungszyklus zu erwarten. Je schneller die Umsetzung voranschreitet,

desto besser werden sich die Geschäftszahlen entwickeln. Angesichts der vielen politischen Herausforderungen ist die Bekämpfung des Klimawandels jedoch etwas in den Hintergrund gerückt.

Auf Jahressicht könnte es noch weitere Einstiegsmöglichkeiten geben, für die noch ausreichend Liquidität vorhanden ist. Eine Abschwächung des Aufwärtstrends erscheint sehr wahrscheinlich, sofern die Notenbanken ihren harten Kurs beibehalten. Auf der Aktienseite gibt es dabei immer wieder Gelegenheiten, die im Vergleich zu Anleihen auch bei einer hö-

heren Verzinsung attraktiver sind.

### Signifikanter Aktienanstieg trotz Zinssteigerungen

Im ersten Halbjahr 2023 konnte die Strategie Fonds-VV Ausgewogen Zuwächse im Bereich von vier bis fünf Prozent, die Strategie Fonds-VV Dynamisch zwischen fünf und sechs Prozent ausweisen. Die europäischen Aktienmärkte erzielten in den ersten vier Wochen des Halbjahres 2023 ihre stärksten Zuwächse. Das im Jahr 2022 überproportional stark gefallene Segment der deutschen Mid- und Small-Caps konnte bis Anfang Februar sogar knapp 20 Prozent zulegen. Doch damit wurden die Vorjahresverluste noch nicht einmal bis zur Hälfte aufgeholt. Der DAX 40 Index, der die deutschen Standardwerte umfasst, glich hingegen die Verluste des Vorjahres aus und erzielte Ende Juni sogar ein neues Hoch.

Auch am größten Aktienmarkt (USA) entwickelten sich die Indizes sehr unterschiedlich. So erzielte der Dow Jones Industrial Index, der die großen Industriewerte umfasst, in Euro betrachtet, nur ein sehr kleines Plus von rund drei Prozent, während der S&P 500 Index etwa 15 Prozent zulegen konnte. Betrachten wir die Unterschiede, fällt auf, dass die großen Technologietitel die wesentlichen Treiber waren. Der breite Markt hat diese Bewegung nicht mitgemacht. Für uns war und ist das ein Warnsignal, denn häufig war dies ein gewichtiges Indiz für eine bevorstehende deutliche Korrektur.

In der Fondsvermögensverwaltung betrachteten wir die Kurszuwächse der Aktienmärkte nicht nur aufgrund dieses Indikators mit Vorsicht und ließen die Aktienquote zunächst unverändert. Die Entwicklung spiegelte nicht die reale konjunkturelle Situation wider. Seit über einem Jahr haben wichtige Zentralbanken weltweit die Leitzinsen massiv angehoben. Dieser Prozess hält an. Geld wurde also nicht nur

verteuert, sondern auch verknappt. Letztendlich war es die Geldschwemme, die immer wieder über die Krisen der letzten Jahre nicht

nur der Wirtschaft, sondern auch den Börsen über Kursschwächen und Einbrüche hinweggeholfen hat. Die Polster billigen Geldes sind abgeschmolzen. Unternehmen müssen sich nun zu deutlich höheren Kosten refinanzieren. Gleichzeitig verringern sich die Margen, da Inputkosten wie Löhne, Vorprodukte und Dienstleistungen deutlich gestiegen sind. Auch werden viele Unternehmen mit ihren Prognosen vorsichtiger, und das Bruttoinlandsprodukt ist gesunken. All dies wurde von den Aktienmärkten ignoriert. Auch die Krise der Regionalbanken in den USA und der Beinahe- Zusammenbruch der Credit Suisse verunsicherten die Anleger nur temporär.

Letztendlich kommt es auf die Einschätzung der Zukunft an, und die Masse der Anleger scheint weiter optimistisch zu sein. Aber auch hier gibt es große Diskrepanzen. Institutionelle Anleger, Investmentbanken oder auch Hedgefonds gehen von einer Korrektur im zweiten Halbjahr aus und positionieren sich entsprechend.

Im Verlauf des Berichtszeitraums haben wir die Aktienquote in der Strategie Fonds-VV Ausgewogen reduziert. Nachdem wir bereits im letzten Quartal 2022

unsere Position für chinesische Wachstumsaktien Mirae Asset China Growth aufgelöst hatten, verkauften wir im April nach einer

Erholungsphase, den Mischfonds Selection Rendite Plus. Ausschlaggebend hierfür war die sehr schwache Entwicklung während des Marktrückgangs. Der Fonds, der in die Kategorie "defensiv" einzuordnen

## Vorsichtige Positionierung

ist, konnte diesem Defensivziel nicht gerecht werden. Anfang Mai trennten wir uns vom amerikanischen Small-Cap-Segment. Der AB US Small & Mid-Cap-Fonds kam im März durch die amerikanische Regionalbankenkrise etwas unter Druck, obwohl sich die entsprechenden Banken nicht im Portfolio befanden. Das Segment der mittleren und kleineren Aktiengesellschaften wurde von dieser Krise stärker in Mitleidenschaft gezogen und erholte sich langsamer als das Segment der großen Unternehmen.

Die Anleihenseite der Strategie haben wir hingegen aufgebaut. Hier sehen wir wieder sehr attraktive Investitionsmöglichkeiten. Die Leitzinsanhebungen gehen zu Ende und die Anleihenmärkte bieten wieder interessante Zinsen. Zum Beispiel werden für zehnjährige Bundesanleihen 2,5 Prozent und für dreijährige sogar knapp drei Prozent ausgewiesen. In den USA und in Großbritannien liegen die Renditen noch höher: Zehnjährige US-Treasuries rentieren mit 3,8 Prozent, zweijährige sogar mit knapp fünf Prozent. In Großbritannien werden dreijährige Gilts (Staatanleihen) sogar mit 5,3 Prozent verzinst. Bei Fremdwährungsanleihen ist jedoch immer die Wäh-

rungsentwicklung in die Betrachtung mit einzubeziehen. Die dargestellten Renditen können für sich genommen die aktuelle In-

flation nicht ausgleichen, doch ist über die nächsten Jahre eher wieder mit einem Rückgang von Inflation und Zinsen zu rechnen. Dies wiederum würde in den Anleihenpositionen zu Kurssteigerungen führen. Für uns und viele andere Marktteilnehmer erscheinen festverzinsliche Papiere damit wieder sehr attraktiv.

Für unsere Portfolien haben wir uns daher zunächst (Ende 2022) in kurzlaufenden Anleihen engagiert. Wie erläutert rentierten kurze Laufzeiten höher als

lange Laufzeiten. Dies haben wir mit dem iShares Euro Corporate Bond ex. Financials 1-5 ESG ETF umgesetzt. Der Indexfonds lässt Anleihen von Banken und Versicherungen außen vor und investiert nach dem ESG-Prinzip. Im Mai bauten wir den Bereich mit hochverzinslichen Wertpapieren aus. Der iShares High Yield Corporate Bond ESG ETF investiert in hochverzinsliche Euro-Anleihen. Die Effektivverzinsung der enthaltenen Anleihen liegt bei knapp sieben Prozent. Im Portfolio sind Titel von Telecom Italia, Douglas, Unicredit, Vallourec, Deutsche Lufthansa oder Ford Motor enthalten. Die Sektoren Banken und Telekommunikation sind mit jeweils um 20 Prozent am höchsten gewichtet.

Die größten Kurszuwächse erzielten im Berichtszeitraum der WisdomTree Cybersecurity mit knapp 27 Prozent, gefolgt von Pictet Clean Energy mit plus 20,5 Prozent. Bis auf den AB US-Small & Mid Cap, den wir verkauften, lagen alle Investments im Plus.

In der Strategie Fonds-VV Dynamisch bilden wir Zukunftsthemen und Megatrends ab. Dazu zählen beispielsweise die Dekarbonisierung und Smart Energy,

> auch der Mobilitätssektor mit alternativen Antrieben und die Batterietechnologie gehören dazu. Daneben sind Gesundheit und Gesund-

heitsfürsorge gerade in einer alternden Gesellschaft wichtige Themen. Innerhalb dieser Thematik spielt Biotechnologie eine bedeutende Rolle. Aus diesem Forschungsbereich stammen inzwischen die meisten Zulassungen vielversprechender Medikamente und Behandlungen. Gerade die großen Fortschritte in der Künstlichen Intelligenz (KI oder englisch AI) können hier zu neuen Forschungsdurchbrüchen und einer Beschleunigung der klinischen Studien führen. Aber auch das Internet und die Sicherheit im Netz

# Anleihen bringen wieder Rendite

sind weiterhin bedeutende Zukunftsthemen. Zusätzlich suchen wir auch geografisch nach interessanten Märkten und Regionen. So haben wir nach dem Auslaufen der Korrekturphase in der Region Fernost ohne Japan in den HSBC MSCI Far East ex Japan ETF investiert. Im zugrunde liegenden Index sind neben China, Taiwan, Korea und Hong Kong auch Singapur, Indonesien, Thailand und Malaysia enthalten. Daneben kommen aus Diversifizierungsgründen in unserer Strategie unterschiedliche Anlagestile zum Einsatz. Gegenwärtig sind wir in US-Value-Aktien investiert. Den Bereich US Small & Midcaps (AB US Small & Mid Cap Fund) haben wir im Mai verkauft.

Um die Kasse wieder zu reduzieren, investierten wir den Erlös in den iShares €High Yield Corporate Bond ESG ETF für hochverzinsliche Anleihen, die im Schnitt eine Rendite von knapp sieben Prozent ausweisen.

Bei der Strategie Fonds-VV Dynamisch waren die besten Investments der WisdomTree Cybersecurity mit knapp 27 Prozent, gefolgt von L&G Battery Value-Chain mit 22,4 Prozent. Die schwächsten Investments waren mit - 4,2 Prozent der HSBC Asia Pacific, in den wir erst seit Kurzem investiert sind, und der VanEck Gold Miners mit - 4,1 Prozent.

Der HELLERICH Global Flexibel B wies im ersten Halbjahr einen Wertzuwachs von 1,2 Prozent auf. Angesichts negativer Konjunkturaussichten wurden Risikopositionen nicht übergewichtet. An den Kapitalmärkten ging es trotz Zinserhöhungen und negativer Konjunkturaussichten bergauf. Es war zunächst eine Gegenbewegung zum schlechten Jahr 2022 und eine Erleichterungsrallye in Europa. Im Laufe der ersten Monate gingen auch die Inflationszahlen zurück, weshalb die Furcht vor einem weiteren Leitzinsanstieg in den USA nachließ. Der US-Aktienmarkt holte im zweiten Quartal auf – unter anderem aufgrund eines neuen Wachstumsschubs für Technologiewerte durch die neuen Möglichkeiten künstlicher Intelligenz.

Die sogenannten "Magnificent Seven", darunter Apple, Microsoft und Nvidia, waren für den Hauptanteil des US-Indexanstiegs verantwortlich. Europäische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen verzeichneten einen leichten Anstieg, ebenso der Goldpreis in Euro. Auf der Negativseite standen die Rohstoffe, der Yen und der US-Dollar sowie globale Anleihen.

Die Positionierung des HELLERICH Global Flexibel im Aktienbereich war neutral und lag nahezu konstant bei rund 50 Prozent. Die eher defensive Ausrichtung aus dem letzten Jahr wurde dabei zunächst beibehalten. Die Übergewichtung europäischer Aktien stellte zunächst einen Vorteil dar, während gegen Ende

des Halbjahres US-Werte aufholten. Die besten Positionen im Portfolio waren Alphabet, L'Oréal und die Deutsche Post (nun DHL

Group). Alle drei erholten sich damit von den Rückgängen aus dem Vorjahr, und L'Oréal erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Im Gegensatz dazu schnitten die beiden chinesischen Positionen unterdurchschnittlich ab. Die erwartete wirtschaftliche Erholung durch die Aufhebung des Lockdowns verzögerte sich; darüber hinaus belasteten die politischen Unsicherheiten den dortigen Kapitalmarkt. Die beiden hoch gewichteten Positionen Blue Cap und clearvise wiesen in den ersten sechs Monaten ebenfalls eine negative Bilanz auf.

Die Wertentwicklung der Anleihen blieb nahezu

unverändert, allerdings konnte ein signifikanter Wertbeitrag mit einer Absicherungsstrategie erzielt werden. Dieses war durch die ungewöhnlich hohe Volatilität der Anleihen möglich. Das Portfolio blieb bei einer kurzen Laufzeit mit einer vergleichsweise attraktiven Verzinsung. Die Position im Edelmetall Gold trug positiv zur Wertentwicklung bei.

Für das zweite Halbjahr erscheinen die Aktienmärkte angesichts des schnellen Anstiegs bereits ausgereizt. Die Bewertungen in den USA sind nach wie vor hoch, und weitere Zinsschritte würden zwangsläufig zu Abschlägen führen. Die Sonderkonjunktur bei Technologiewerten könnte zwar anhalten, aber

auch hier wird eine Korrektur des steilen Anstiegs wahrscheinlicher. In Europa befinden wir uns noch auf einem steigenden Zinspfad.

Die Inflation ist noch nicht so stark gesunken wie in den USA. Es ist anzunehmen, dass sich die Aktienkurse ohne die Unterstützung der Notenbanken der ökonomischen Realität wieder annähern. Auf der anderen Seite könnte es durchaus weitere positive Impulse geben: entweder von einer Zinspause, von starken US-Wirtschaftsdaten oder einer Entschärfung des Konflikts zwischen China und den USA. Der Krieg in der Ukraine und die Spannungen zwischen Russland und der NATO werden hingegen weiter belasten. Kurzlaufende Anleihen werden in diesem Umfeld eine gute Alternative sein, um abzuwarten und erneute Einstiegsmöglichkeiten wahrzunehmen.

# Aktienquote wurde neutral gehalten

Der HELLERICH Sachwertaktien B schloss das erste Halbjahr mit einem Rückgang von 3,6 Prozent ab. Defensive Branchen wie Gesundheitswesen, Nahrungsmittel, Telekommunikation und Versorger waren nicht gefragt.

Sektorrotation im

ersten Halbjahr

Die Gewinner des letzten Jahres sollten die Verlierer des ersten Halbjahres sein. Die defensiven Branchen schnitten im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich ab. Das Gesundheitswesen hatte mit Lieferengpässen und Umsatzeinbußen zu kämpfen. Insgesamt gingen die Ausgaben für die medizinische Versorgung zurück, und es wurden weniger Operationen und Standardeingriffe vorgenommen. Die Sonderkonjunktur "Corona" der letzten zwei Jahre führte zu hohen Vergleichswerten aus der Vergangenheit. In der Folge war kaum Wachstum zu sehen. Mit der Inflationsentwicklung gerieten darüber hinaus die Margen unter Druck. Diese Entwicklung

sorgte auch im Nahrungsmittelbereich für Enttäuschungen bei den präsentierten Geschäftszahlen der Unternehmen. Zugleich fie-

len die Prognosen für das Gesamtjahr verhalten aus. Im Telekommunikationsbereich stehen Finanzierungen für den Ausbau der Netze an, was sich bei den gestiegenen Zinsen verteuern wird. Die Versorger werden gerne als stabile Dividendenzahler für die finanzielle Altersvorsorge herangezogen. Mit den nun wieder höheren Zinsen als Konkurrenz taten auch sie sich schwer, Anlegerkapital anzuziehen. Insgesamt gab es im ersten Halbjahr nur wenige solide und zugleich niedrig bewertete Unternehmen aus diesen Bereichen. Entsprechend lagen die MSCI-Sektorindizes für Gesundheitswesen und Versorger seit Jahresbeginn im negativen Bereich. Belastend war zudem die Schwäche der Fremdwährungen, insbesondere bei Yen, norwegischer und schwedischer Krone sowie beim US-Dollar.

Die Aktie mit dem höchsten positiven Performancebeitrag im HELLERICH Sachwertaktien war der französische Kosmetikkonzern L'Oréal. Nicht nur aufgrund des Kursanstiegs von rund 30 Prozent, sondern auch wegen ihrer hohen Gewichtung von durchschnittlich drei Prozent des Fondsvermögens. Auf Rang zwei und drei lagen die holländisch-amerikanische Supermarktkette Ahold Delhaize und der japanische Arzneimittel-, Kosmetik- und Drogerieartikelhersteller Rohto Pharmaceuticals. Ahold profitierte von einem starken US-Markt und einem verbesserten Inflationsumfeld, Rohto überraschte mit einem Gewinnsprung von 25 Prozent auf Jahressicht. Die Hautpflegeprodukte mit medizinischem Hintergrund werden nicht nur in Japan, sondern auch in anderen asiatischen Ländern vertrieben, wo sie ein zweistelliges Um-

satzplus verzeichneten. Negative Performancebeiträge kamen von den US-Unternehmen Cigna, Pfizer und Archer Daniels Midland.

Bei allen drei Unternehmen gingen die Umsätze zurück, und die Jahresprognosen wurden nach unten korrigiert. Die Gesundheitskosten stiegen für den Versicherer Cigna, bei Pfizer war ein spürbarer und schnellerer Rückgang verkaufter Covid-Impfstoffe die Ursache. Der Agrar-Konzern ADM ist aufgrund der Sojapreisbewegungen generell von schwankenden Preisen und Margen betroffen. ADM und Cigna gehörten im vergangenen Jahr zu den Gewinnern, sodass auch dies zu den Gründen für das unterdurchschnittliche Abschneiden zählen dürfte.

Für die zweite Jahreshälfte wäre eine erneute Rotation hin zu den bisher vernachlässigten Branchen nicht ungewöhnlich. Eine Umkehr der bisherigen Yen-Schwäche durch kleine Zinsschritte der japanischen Notenbank ist ebenfalls denkbar. Beides würde sich positiv auf das Portfolio auswirken. Die zur Schwäche neigende Konjunktur könnte andererseits ein branchenübergreifender Bremsklotz sein.

# Die Notenbanken dominieren die Märkte

Die Notenbanken geben den Ton an. Aus den Kreisen der Ökonomen ist zu vernehmen, dass angesichts der inversen Zinsstrukturkurve in den USA eine Rezession unausweichlich sei, und die Federal Reserve die Leitzinsen entsprechend wieder senken müsse. Angesichts hoher Inflation und eines weiterhin vorhandenen Wirtschaftswachstums ist eine erneute Leitzinssenkung in diesem Jahr eher unwahrscheinlich. Vielmehr dürften wir den Höhepunkt der Erhöhungen bald erreicht haben und die Notenbanken werden dann abwarten, wie sich ihre Politik des Gegensteuerns mit einer zeitlichen Verzögerung auswirkt.

In Europa ist die EZB aufgrund des langsameren Vorgehens im Zinszyklus noch nicht so weit vorangeschritten. Entsprechend sind weitere Zinsschritte sehr wahrscheinlich. Dadurch ist bei langfristigen Euro-Anleihen weiterhin Zurückhaltung geboten.

Für die Aktienmärkte bleibt das Umfeld schwierig. Die höheren Zinsen sind eine Herausforderung bei der Wachstumsfinanzierung, und auch die Finanzierung von Übernahmen ist erschwert. Gleichzeitig sind festverzinsliche Wertpapiere nun wieder eine Anlagealternative. Die Handelshemmnisse und Sank-

tionen der Politik sorgen für die zunehmende Überarbeitung der Lieferketten und Deglobalisierungseffekte, die zunächst Investitionen

erfordern. In Europa und vermehrt auch in Nordamerika kommen die Anstrengungen hinsichtlich der Dekarbonisierung hinzu. Es ist zu erwarten, dass durch die große Strukturveränderung der Inflationsdruck langfristig bestehen bleibt. Der Preisdruck auf die Lebensmittel bleibt nicht nur durch den Krieg in der Ukraine erhalten, sondern auch aufgrund der Klimaschäden. Die Rationierung von Wasser in Europa ist bereits Realität und wird zwangsläufig besonders die Nahrungsmittel aus dem Süden Europas verteuern. Die Frühindikatoren zeichnen ein düsteres Bild

für die Konjunktur. Leere Auftragsbücher, volle Lager und ein verhaltener Ausblick prägen das aktuelle Wirtschaftsgeschehen.

Die Ausrichtung der Anlagepolitik sollte diese Risiken mit einbeziehen und die Profiteure der gegenwärtigen Entwicklungen identifizieren. Ein Wachstumsbereich entsteht beispielsweise durch umfassende CO<sub>2</sub>-Einsparungen. Die Bereitstellung der Infrastruktur für die E-Mobilität gehört ebenso dazu wie Software zur Effizienzsteigerung. Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor ist die Entwicklung der Demografie

bzw. die alternde Gesellschaft. Eine ganze Generation mit bester medizinischer Versorgung und hoher Lebenserwartung bringt einen

neuen Nachfrageschub in die Bereiche Fitness, Freizeitgestaltung, Ernährung, altersgerechtes Wohnen, persönliche Dienstleistungen und Gesundheitswesen. Darüber hinaus wird ein Superzyklus im Bereich der Künstlichen Intelligenz erwartet. Die Unternehmen beginnen erstmals, sich mit den Einsatz von KI in ihrem Geschäft auseinanderzusetzen. Danach erst erfolgt die Umsetzung, und auf dem Weg dorthin wird eine neue technologische Infrastruktur benötigt.

## Verhaltene Konjunkturaussichten



#### **HELLERICH GmbH**

Königinstraße 29, 80539 München Tel. +49 89 28 72 38-0 info@hellerich.de www.hellerich.de

V.i.S.d.P.

#### Wichtiger Hinweis

Diese Unterlage darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Die Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weitergegeben oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch des Empfängers. Sie richtet sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Insbesondere dürfen Anteile der dargestellten Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nicht in den USA, noch dürfen sie in anderen Staaten, insbesondere nicht den USA, verbreitet werden.

Anteile an den dargestellten Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt.

Die Inhalte dienen lediglich zu Informationszwecken; dies gilt insbesondere auch für Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie sollen lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die Informationen in dieser Unterlage wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die HELLERICH GmbH übernimmt jedoch weder Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit noch irgendeine Garantie. Die in der Unterlage gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Eine dargestellte Strategie oder ein Investmentansatz dürfen ebenso wenig wie irgendein anderer Inhalt als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung verstanden werden; sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung

Alleinige Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), die bei der HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, der Verwahrstelle DZ PRIVATBANK S.A. oder am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., beide 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, bei der Zahlstelle in Deutschland DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main sowie im Internet unter www.ipconcept.com, www.dz-privatbank.com oder www.hellerich.de kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem Verkaufsprospekt entnommen werden. Anbieterin der Fondsanteile ist die IPConcept

Grundlage für die Entscheidung über die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung müssen weitergehende Informationen sein, die Ihnen die HELLERICH GmbH auf Anforderung oder in einem persönlichen Gespräch gerne zur Verfügung stellt. Es bedarf weiterer Informationen, um sich ein vollständiges Bild von den dargestellten Dienstleistungen zu machen und eine informierte Abschlussentscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, www.hellerich.de, info@hellerich. de, +49 89 28 72 38 0. Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, eigene Daten der HELLERICH GmbH.

© 2023 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.



