

Rückblick 2023

Erinnern Sie sich? Ende 2022 / Anfang 2023 wurden wir bombardiert mit skeptischen Prognosen von großen Investmentbanken zu der Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte im Jahr 2023.



Prophezeit wurde eine schwierige erste Jahreshälfte und dann eventuell eine etwas bessere zweite Hälfte des Jahres 2023. Aber es kam komplett anders: Das zu Jahresanfang von fast allen Prognostikern erwartete sogenannte „hard landing“ – also ein signifikanter Einbruch der Konjunktur in den USA – fand nicht statt und überraschte viele Marktteilnehmer.

Trotz der sehr restriktiven Geldpolitik der Fed mit mittlerweile positiven Realzinsen und einer stark ausgeprägten inversen Zinsstruktur – historisch fast immer ein zuverlässiger Indikator für eine dann folgende Rezession – konnte die US-Konjunktur um mehr als 2 % gegenüber dem Vorjahr zulegen.

Entgegen den Prognosen ging es an den Aktienmärkten im 1. Halbjahr 2023 deutlich nach oben; vorsichtig agierende institutionelle Anleger wurden auf dem falschen Fuß erwischt.

In der zweiten Jahreshälfte – in der es laut Prognosen etwas besser werden sollte – setzte dann eine kräftige Korrektur an den Aktienmärkten ein, die erst mit einer Jahresendrallye im November und Dezember beendet wurde.

Es lohnt sich, einen etwas genaueren Blick auf die Entwicklung des S&P 500 (die größten 500 börsennotierten Unternehmen in den USA) zu werfen!



Die „Magnificent 7“ (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla) waren im abgelaufenen Jahr für fast die gesamte Kursperformance und auch für die Gewinne im S&P 500 verantwortlich!

Nur wer als Anleger in 2023 die Grundsätze der Diversifikation missachtet hat und stattdessen hoch in die Magnificent 7 investiert war, konnte sich über sehr gute Ergebnisse freuen!

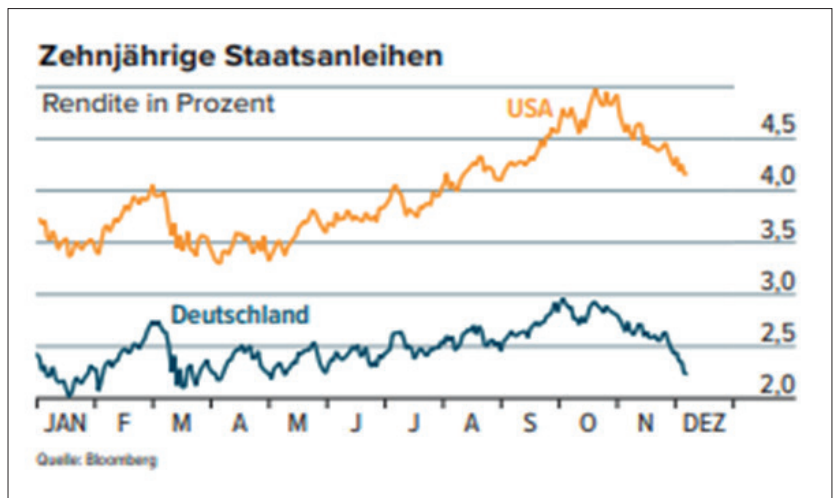
Wie entwickelten sich die Märkte für Anleihen 2023?

In der jüngeren Vergangenheit waren die Nominal- und Realzinsen in wichtigen Volkswirt-

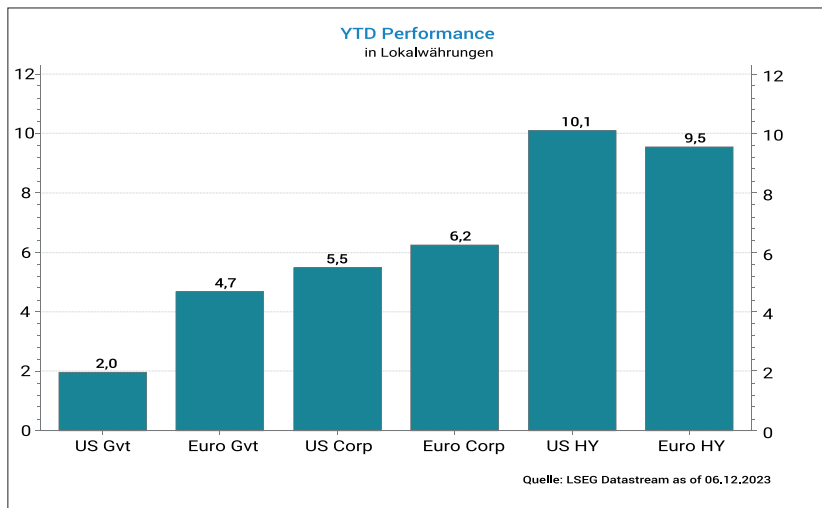
schaften lange Zeit negativ (sehr niedrige Inflationsraten, eine sehr expansive Geldpolitik inklusive der massiven Aufkäufe von Anleihen durch die Zentralbanken).

2022 kam es dann zum größten Crash an den Anleihemärkten durch sehr schnelle und große Zinserhöhungen. Mittlerweile spiegeln die Renditen faire Preise aufgrund von Fundamentaldaten wider – die völlig verzerrten Renditen aus den Jahren 2010-2020 gehören damit hoffentlich der Vergangenheit an.

Gleichwohl haben sich die Anleihemärkte 2023 sehr volatil verhalten. So stiegen die Renditen weltweit – angeführt von den US-Treasuries- bis Oktober deutlich an (10J-Treasuries über 5%, 10J-Bund über 3%), um dann eine fulminante Jahresendralley zu starten und auf unter 4% bzw. 3% zu sinken. Übertriebene Zinssenkungsfantasie bei Anlegern



führte zu deutlich steigenden Kursen von insbesondere Anleihen mit längerer Restlaufzeit und damit zu sinkenden Renditen.



Insgesamt lieferten Anleihen 2023 einen positiven Return, in bestimmten Segmenten sogar zweistellig in der Jahresperformance. Damit bestätigten die Rentenmärkte die am Jahresanfang 2023 weit verbreitete Marktmeinung, dass nach dem Katastrophenjahr 2022 die Bondmärkte 2023 wesentlich besser laufen würden und positive Erträge abliefern sollten. Das Mantra „der Zins ist zurück und bietet reale Alternativen (TARA)“ hat sich damit bewahrheitet.

Mittlerweile ergeben sich durch die Normalisierung der Renditeniveaus zunehmend wieder Opportunitäten am Rentenmarkt, insbesondere wenn man auch die Segmente Unternehmensanleihen und Schwellenländer miteinbezieht.

Ausblick 2024

Auch in diesem Jahr haben wir wieder zahlreiche Prognosen namhafter Finanzinstitutionen erhalten. Anders als im letzten Jahr fällt dieses Mal die große Mehrheit der Prognosen sehr positiv aus.

Es wird erwartet, dass die Inflationsraten weiter zurückgehen, sich zunehmend dem 2%-Ziel annähern, und sich daher Spielräume für die Zentralbanken ergeben, die Zinsen wieder zu senken.

Wir sind an der Stelle eher etwas skeptisch und glauben, dass Inflation „gekommen ist, um zu bleiben.“ Hintergrund für diese Überlegung sind die bekannten „3 D“: Demographie, Deglobalisierung, Dekarbonisierung. Jede dieser 3 strukturellen Veränderungen wirkt mittel- und langfristig inflationär. Allerdings können kurzfristig Inflationsraten - z. B. durch einen sinkenden Ölpreis - weiter zurückgehen.

Erinnert sei an dieser Stelle an die 70er Jahre des 20. Jahrhunderts: die Inflation bewegte sich damals wellenförmig, was naturgemäß erst im Nachhinein zu erkennen war. Die US-Zentralbank FED jedenfalls glaubte damals, die Geldentwertung wäre besiegt und senkte die Zinsen. Dann war die Inflation wieder da. Eine erneute Stop-und-Go-Politik der Fed heute wäre fatal und sollte unbedingt vermieden werden.

Fest steht: aktuell Umfragen zufolge gehen große institutionelle Anleger für die USA von einem Best-Case-Szenario aus: Die US-Notenbank FED senkt 2024 bis zu 6 x die Zinsen (angekündigt durch die Fed selbst sind 3 Zinssenkungen). Der US-Wirtschaft gelingt bei guter Beschäftigungslage und stabilen Konsum ein „soft landing“. Die Inflation bleibt unter Kontrolle bzw. fällt weiter.

Bewahrheitet sich dieses sehr positive Szenario (das aktuell bereits an den Märkten eingepreist ist) kann man mit Zuversicht ins neue Jahr gehen.

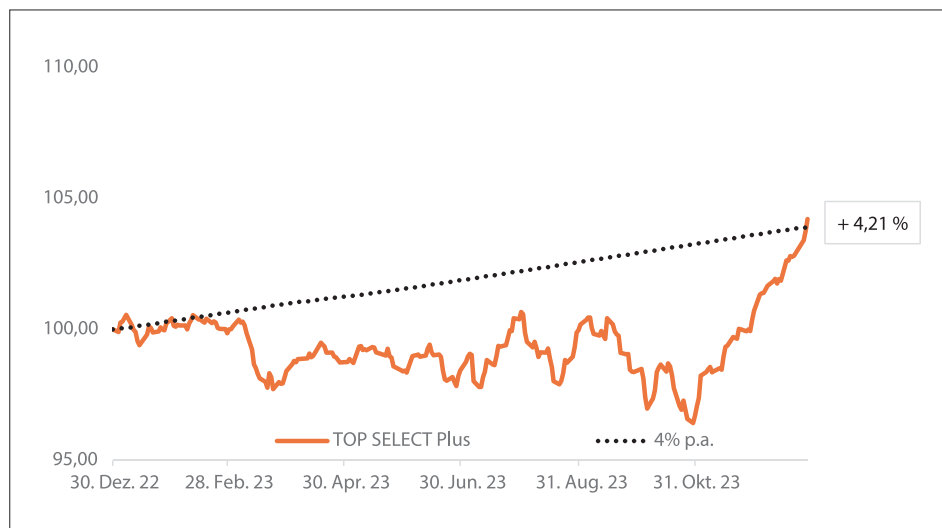
Ändert sich jedoch dieses Szenario durch z. B. eine enttäuschende Inflationsentwicklungen, geopolitische Spannungen oder innenpolitische Entwicklungen in den USA rund um das Thema Präsidentschaftswahlen 2024 etc., könnten Märkte darauf sehr empfindlich reagieren.

Das Motto für uns für das neue Jahr heißt folglich: **„Sei positiv, aber erwarte immer auch das Unerwartete (expect the unexpected) und reagiere schnell.“**



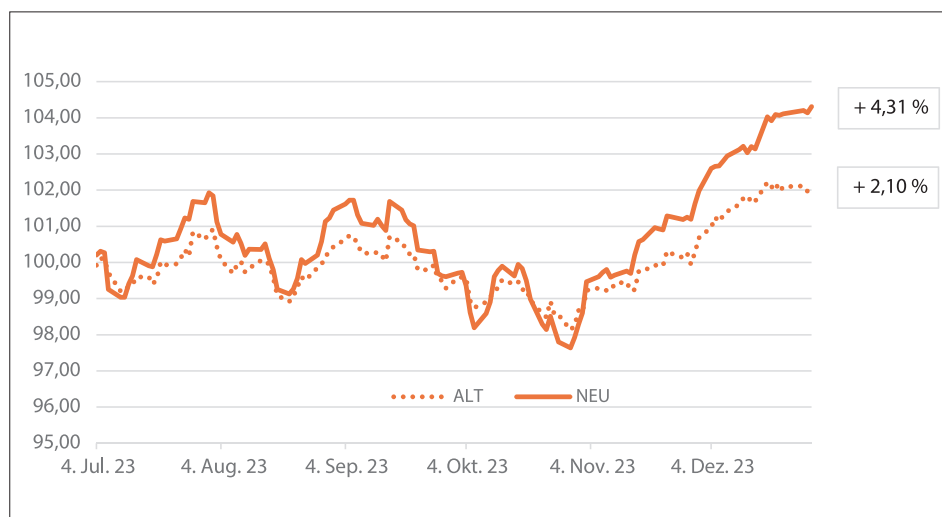
TOP SELECT 2023

Für **TOP SELECT Plus** und die darin umgesetzte Long / Short Strategie war das Kalenderjahr 2023 eine enorme Herausforderung.



Die Short Position auf den S&P 500 im 1. Halbjahr produzierte Verluste, während die Long Positionen in US-Aktienfonds zwar Gewinne erzielten, jedoch nicht in der Lage waren, die Verluste auszugleichen. Die Erklärung dafür ist einfach: Investmentfonds sind gesetzlich zu Diversifikation verpflichtet und können daher nicht so hoch in die „Magnificent 7“ (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia und Tesla) investiert sein, wie es der Gewichtung dieser Werte im S&P 500 entspricht. Insofern musste das Alpha zwischen der Short und Long Position im US-Markt negativ sein.

Nachfolgend ein Vergleich der alten Long / Short Strategie mit dem neuen Anlagekonzept vom 1. Juli 2023 bis Ende 2023:

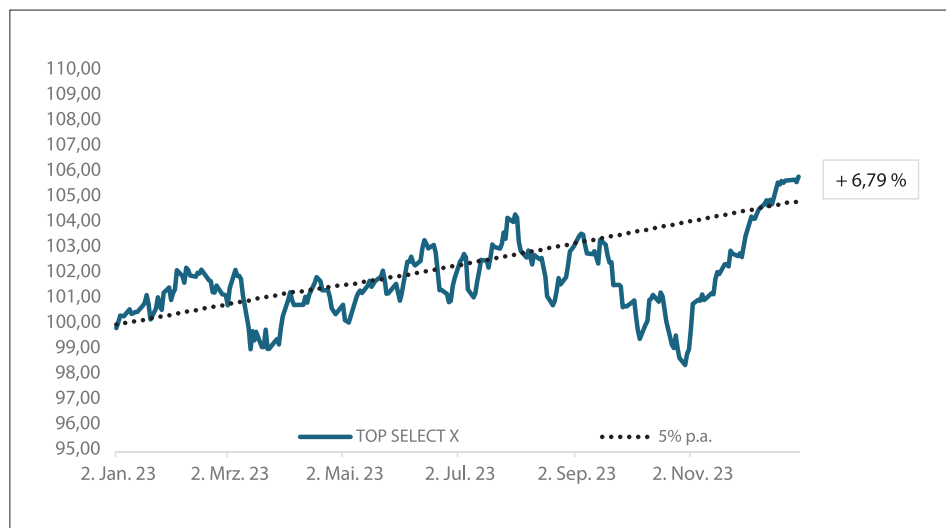


Wir haben dieser Entwicklung nicht tatenlos zugeschaut, sondern darauf reagiert, in dem wir – mit Beginn des 2. Halbjahres – die Short Positionen geschlossen haben und nun in TOP SELECT Plus – angesichts (endlich) wieder vorhandener Zinsen im Anleihemarkt - überwiegend in Mischfonds anlegen.

Fazit: die neue Anlagestrategie wird gegenüber der alten Long / Short Strategie vermutlich eine etwas höhere Volatilität aufweisen, jedoch in einem positiven Marktumfeld ohne Zweifel einen deutlich höheren Ertrag erwirtschaften.

TOP SELECT X

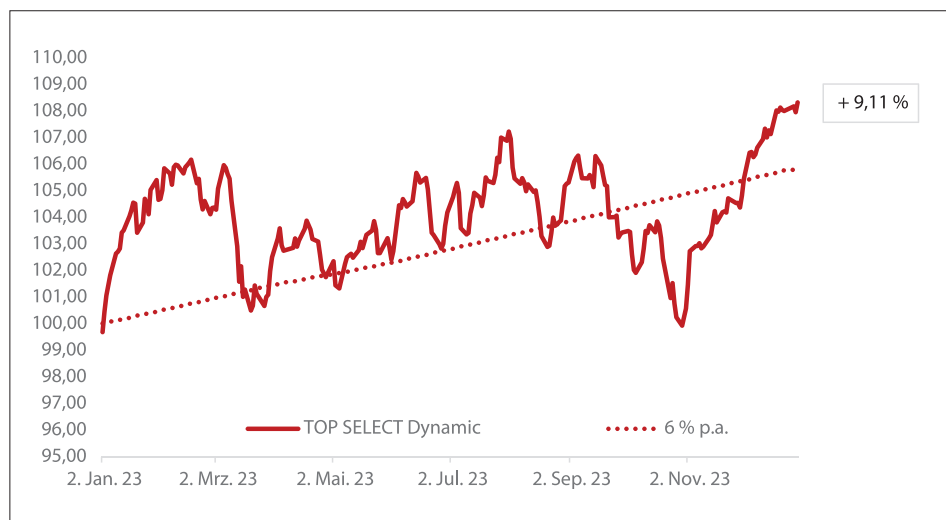
investiert als ausgewogene Fonds-Vermögensverwaltung ebenfalls überwiegend in Mischfonds, jedoch mit einer höheren Aktienquote als in TOP SELECT Plus.



Im Berichtsjahr 2023 waren wir zunächst recht konservativ unterwegs und haben dann im Verlauf des Jahres die Offensive, insbesondere im 4. Quartal, deutlich erhöht.

TOP SELECT Dynamic

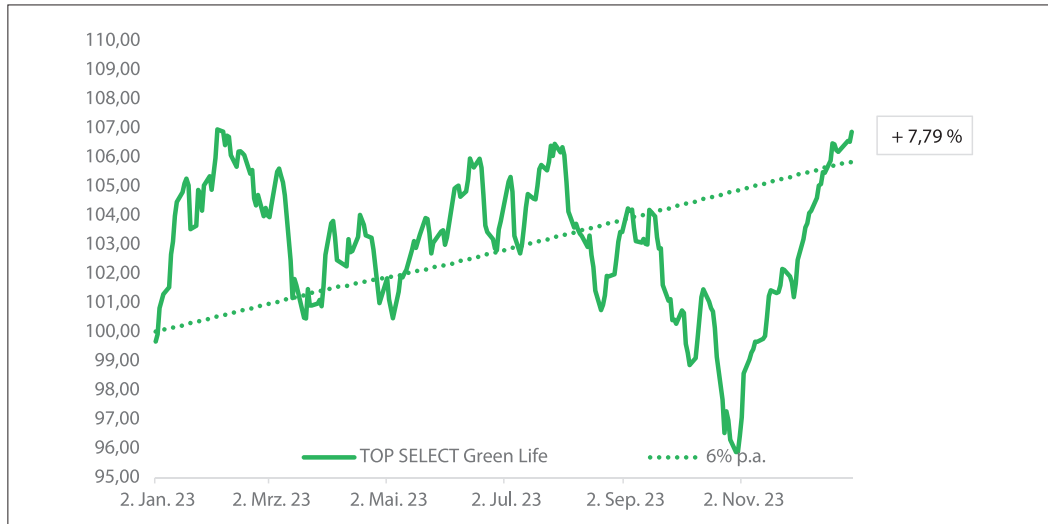
als offensive Fonds-Vermögensverwaltung war angesichts der zu erwartenden weiteren massiven Zinserhöhungen durch US-Zentralbank FED zu Beginn des Jahres verhalten offensiv aufgestellt.



Nach der deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten im Herbst wurde die Offensive anti-zyklisch kräftig erhöht, so dass TOP SELECT Dynamic allein in den letzten beiden Monaten des Jahres deutlich über 10 % zulegen konnte.

TOP SELECT Green Life

ist eine Fonds-Vermögensverwaltung, die überwiegend in nachhaltig agierende Aktienfonds anlegt.



Angesichts von Inflation, rapide gestiegenen Zinsen, geopolitische Risiken durch die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten und die damit verbundenen Rezessionsängste geriet das Thema Nachhaltigkeit aus dem Fokus der Anleger. Stattdessen waren z. B. die Sektoren Rüstung und Technologie gefragt. Bei risikoaversen Anlegern waren vor allen Dingen Mega-Caps gefragt. Small und Mid Caps aus dem Bereich Nachhaltigkeit blieben daher zurück. Wir sind jedoch überzeugt davon, dass mittel- und langfristig nachhaltig agierende Aktienfonds überdurchschnittliche Renditen erzielen werden.

Zusammenfassung Ergebnisse und Kennziffern:

| | Performance | Alpha ggü. Benchmark | Volatilität | Sharpe Ratio |
|----------------------|-------------|----------------------|-------------|--------------|
| TS Plus | + 4,21 % | + 0,21 % | 3,30 % | 1,12 |
| TS X | + 6,79 % | + 1,79 % | 4,57 % | 1,38 |
| TS Dynamic | + 9,11 % | + 2,34 % | 7,98 % | 0,98 |
| TS Green Life | + 7,79 % | + 1,79 % | 10,21 % | 0,72 |

Fazit: alle TOP SELECT Fonds-Vermögensverwaltungen haben im schwierigen Kalenderjahr 2023 ihre jeweiligen Benchmarks geschlagen.

Wir sind sehr zuversichtlich, dass dies uns auch im neuen Kalenderjahr gelingen wird!

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches neues Jahr!

Ulrich G. W. Harmssen
Advisor TOP SELECT