

Übersicht

- Weniger Zinssenkungen in Europa
- KI-Aktien und Abnehmpillenhersteller dominieren die Aktienmarktentwicklung
- Investoren sind zurückhaltend auf dem Venture Capital Markt

Marktumfeld

Die EZB wird aller Voraussicht nach heute Nachmittag eine Zinssenkung um einen viertel Prozentpunkt verkünden. Ungewisser ist jedoch, wie sich der geldpolitische Kurs der EZB im Laufe des Jahres entwickeln wird. Während 90% der Ökonomen in einer von Bloomberg durchgeführten Umfrage Ende Mai von drei bis vier Zinssenkungen dieses Jahr ausgehen, erwartet der Markt nur zwischen zwei und drei Zinsschritte (siehe Chart unten). Unserer Meinung nach wird sich die EZB mit den Zinssenkungen dieses Jahr zurückhalten. Wir gehen von **zwei Zinssenkungen in 2024** aus, wie in unserem letzten Finanzbrief geschrieben.

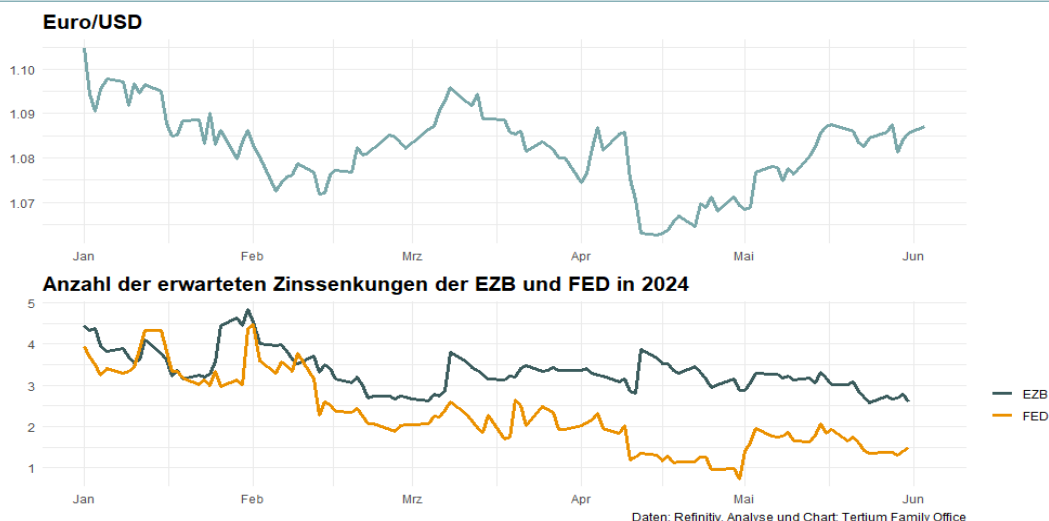
Das häufig aufkommende Argument, dass eine zu große Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und den USA den Euro belasten und damit zusätzlichen Inflationsdruck auslösen könnte, sehen wir dabei nicht als Hauptargument für die von uns prognostizierte Zurückhaltung der EZB. Wie der Chart zeigt, **divergierten die Zinserwartungen zwischen der EZB und der FED bereits** Anfang März, als die EZB im Zuge ihres Meetings ihre Inflationsprognose für 2024 deutlich nach unten revidierte. Bis Mitte April ist diese Differenz weiter auseinandergegangen. In diesem Zeitraum **sank der Euro zum US-Dollar** von 1.095 auf ein Tief von 1.065. Diese Entwicklung legt nahe, dass eine divergierende

Zinsentwicklung an den Währungsmärkten längst eingepreist worden ist.

Stattdessen begründen wir unsere Position mit den jüngsten Inflationsdaten, die auf eine schwierige „letzte Meile“ im Kampf gegen die Inflation hinweisen. Insbesondere die Lohn- und Preisentwicklung im Dienstleistungssektor ist weiterhin hoch. Darüber hinaus ist die Wirtschaft in der Eurozone auf einem beginnenden Erholungskurs. So ist die Wirtschaftsleistung der Währungsunion im ersten Quartal um 0.4% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, Umfragen unter Einkaufsmanagern zeigen eine deutliche Verbesserung in der Eurozone und kurzfristige Indikatoren wie der wöchentliche Aktivitätsindex der Bundesbank indizieren eine stabilere Lage in Deutschland. Die besseren Konjunkturdaten nehmen der EZB einen wichtigen Grund, die Zinsen im Jahr 2024 mehr als zweimal zu senken.

Aktienmarkt

Im letzten Monat haben der DAX, der S&P 500 sowie die Nasdaq 100 neue Rekordhochs erreicht, getrieben durch eine robuste Konjunktur und starke Unternehmensgewinne. Dabei ragten insbesondere Technologietitel sowie Gesundheitsaktien heraus. Top-Performer aus beiden zuletzt genannten Indizes ist der KI-Chip-Produzent **Nvidia**, der seinen Kurs in den vergangenen sechs Monaten aufgrund von hervorragenden Umsatz- und Profitabilitätszahlen mehr als verdoppeln konnte. Heute führt Nvidia



Marktdaten (Stand zum 31.05.2024)

Aktienindizes	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)	Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI World (EUR)	3.444,90	9,59	20,73	Goldbarren 1 kg	69.013,00	17,44	20,03
DAX	18.531,00	9,57	18,30	Bloomberg Commodity	94,95	6,49	3,11
ESTX50 EUR P	4.983,67	10,22	18,15	Silber 1 Uz	30,41	27,83	29,38
S&P 500	5.277,51	10,64	26,26	Rohoel WTI	80,90	12,53	15,41
NASDAQ-100	18.536,65	10,17	30,04	Bloomberg Commodity Metals	148,04	14,82	12,20
MSCI EM (EUR)	1.048,96	4,22	7,80				
SMI	12.000,86	7,75	6,98	Immobilienmärkte			
Shanghai Composite	3.086,81	3,76	-3,67	EPRA/NAREIT EURO	1.683,91	-1,56	21,40
				Devisenmärkte			
Zinssätze				JPY	170,68	9,66	14,63
EURIBOR 3M EUR	3,79	-3,17	9,30	CHF	0,98	5,47	0,66
Rentenmärkte				GBP	0,85	-1,87	-0,97
Barclays Mult. All Index (EUR hdg)	214,33	-1,24	1,73	USD	1,09	-1,68	1,52
Barclays Global Aggregate (unhdg)	455,83	-3,30	0,77				
DE Benchmark 10Y	2,64	0,99	2,48	Kryptowährungen			
10 Years Tr Nts USA	108,48	-3,90	-4,52	Bitcoin BTC/EUR	62.170,97	63,35	144,13
				Ethereum ETH/EUR	3.464,68	66,57	97,69
Spezialstrategien				Litecoin LTC/EUR	76,70	15,58	-9,45
HFRX Global Hedge Fund Index	1.323,12	2,17	3,04				

einen Aktiensplit von eins zu zehn durch. Ein solcher Vorgang fördert in aller Regel die Aktien-Nachfrage und kann zu neuen Rekordkursen führen.

Ein bemerkenswerter Aspekt der aktuellen Marktentwicklung in den USA ist die hohe Konzentration bestimmter Einzeltitel. Eine hohe Marktkonzentration bedeutet, dass wenige große Unternehmen einen unverhältnismäßig großen Einfluss auf die Gesamtmarktpformance haben, was sowohl Chancen als auch Risiken mit sich bringt.

Nvidia ist eines der größten Unternehmen im S&P 500 in Bezug auf die Marktkapitalisierung. Das Unternehmen ist führend in der KI-Entwicklung als der wichtigste Chipkonzern der Welt, dessen Halbleiter viele Anwendungen rund um Künstliche Intelligenz antreiben. Das Gewicht der fünf größten Aktien (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und NVIDIA) macht mittlerweile fast ein Viertel der Indexkapitalisierung aus. Stand Mai 2024 macht Nvidia mit der Marktkapitalisierung von rd. 2,83 Billionen US-Dollar etwa 1-2% des gesamten Indexes aus. Zudem sorgte Nvidia allein für rd. 50% der Aufwärtsbewegung vom S&P 500 im Monat Mai.

ASML ist kein direkter Bestandteil des S&P 500, da es sich um ein niederländisches Unternehmen handelt. Allerdings ist ASML im US-Technologieindex NASDAQ 100 vertreten. Nvidia und ASML sind entscheidende Akteure in der Halbleiter- und Technologiebranche, wobei Nvidia stark auf die fortschrittlichen Fertigungstechnologien von ASML angewiesen ist.

Etwa 90 Prozent der weltweit fortschrittlichsten Chips werden aktuell noch in Taiwan hergestellt. Auch **TSMC** ist ein wichtiger Partner Nvidias. Ihre Synergie und Marktstellung machen sie zu wichtigen Treibern in der technologischen Entwicklung und im Aktienmarkt. Wir gehen davon aus, dass sich die gute fundamentale Entwicklung dieser Aktien weiter fortsetzen kann. Die Anleger sollten die Entwicklung der großen „Index-Mover“ genau im Auge behalten. Nach der jüngsten Rally sind die **Bewertungen hoch** und Korrekturen jederzeit möglich. Wenn Anleger das vielversprechende Potenzial der KI-Aktien nutzen wollen, ist der **langfristige Anlagehorizont** und Diversifizierung der Schlüssel zum Erfolg: Anleger können das Aktien-Exposure global durch Beimischung von günstig bewerteten Aktien z.B. aus anderen Sektoren oder auch im Small Cap Bereich diversifizieren. Zusätzlich kann man in europäische Unternehmensanleihen investieren, um das Portfolio gegen die Aktienvolatilität abzusichern.

Im Gesundheitssektor gibt es ebenfalls Wachstumstitel wie in der Tech-Branche: Die dänische **Novo Nordisk** und das US-Unternehmen **Eli Lilly** verzeichnen derzeit eine starke Performance von rd. +36% bzw. +42% seit Jahresbeginn. Hintergrund ist ihre starke Positionierung bei Abnehmmedikamenten, die als potenzielle Kassenschlager gelten. Novo Nordisk hat mit seinem Medikament zur Gewichtsreduktion Wegovy einen regelrechten Hype ausgelöst. Der US-Konkurrent Eli Lilly zog mit dem Abnehmmedikament Zepbound nach. Es

wird ein enormes zukünftiges Wachstum erwartet. Insbesondere sollen Eli Lillys Gewinne bis 2026 auf das Vierfache steigen, was mit dem Wachstum von Nvidia vergleichbar ist. Der wesentliche Treiber für diese optimistischen Zukunftsaussichten ist die mögliche Kostenübernahme durch Krankenkassen, da die Medikamente zur Reduktion von Übergewicht beitragen können, was wiederum zu einer erheblichen Verringerung krankheitsbedingter Abwesenheiten und einer Steigerung der Wirtschaftsleistung führen könnte. Derzeit ist Eli Lilly mit einer Marktkapitalisierung von rd. 791 Milliarden US-Dollar das wertvollste Pharmaunternehmen der Welt, noch vor Pfizer oder Johnson & Johnson. Das dänische Unternehmen Novo Nordisk ist mit rd. 470 Milliarden US-Dollar das nach Marktkapitalisierung wertvollste Unternehmen in Europa. So bieten nicht nur Chip-Hersteller, sondern auch Unternehmen aus dem Gesundheitssektor große Chancen, die Ihre Branchen mit ihren Innovationen revolutionieren werden.

Währungen und Rohstoffe

Auch im Mai blieb der Euro/US-Dollar-Wechselkurs in seiner engen Bandbreite der vergangenen Monate. In den nächsten Wochen könnte sich dies jedoch ändern. Es stehen Zinsentscheidungen der EZB und der FED an. Die letzten Wirtschaftsdaten aus den USA deuten auf eine leichte Abkühlung der Konjunktur hin, während die Inflation dort recht hartnäckig bleibt. Allgemein wird erwartet, dass die EZB den ersten Zinssenkungsschritt unternimmt. Daraus ergibt sich also noch kein Rückenwind für den Euro. Insofern dürfte die enge Bandbreite weiterhin ungebrochen bleiben.

Gold konnte Mitte Mai die Höchststände aus dem April erneut testen, fiel dann aber auf das Niveau vom Monatsanfang zurück. Technisch haben wir damit einen harten Widerstand bei US-Dollar 2.420-2.450.

Immobilien- und Beteiligungsmarkt

Der **deutsche Immobilienmarkt** zeichnet sich aktuell durch eine Kombination aus steigenden Mietpreisen, einer Verlangsamung im Neubausektor und anhaltender Nachfrage in urbanen Zentren aus. Die steigenden Finanzierungs- und Baukosten sowie

demografische Verschiebungen (erhöhtes Erbvermögen trifft altersstrukturbedingt auf geringeren bzw. veränderten Immobilienbedarf) prägen das Marktgeschehen.

Nach Jahren des Preiswachstums bei Wohnimmobilien führen diese schwierigeren Marktbedingungen und die gestiegenen Finanzierungskosten zu einem Rückgang. Es gibt eine bemerkbare Zurückhaltung sowohl bei Käufern als auch Verkäufern, was zu niedrigen Transaktionsvolumina führt.

Die Mieten sind im Vergleich zu den Kaufpreisen stärker angestiegen, getrieben durch eine hohe Nachfrage und ein begrenztes Angebot an Neubauten. Dieser Trend wird auch 2024 anhalten. Die Anzahl der Baugenehmigungen hat abgenommen, was einen signifikanten Rückgang der Bauaktivitäten in den kommenden Jahren bedeutet.

In städtischen Gebieten, besonders in Großstädten wie Berlin, München und Hamburg, treibt die fortschreitende Urbanisierung die Preise weiter in die Höhe. Trotz herausfordernder Bedingungen gab es im ersten Quartal 2024 einen bemerkbaren Aufschwung auf diesen Investitionsmärkten, mit stabilisierender Wirkung auf die Preisentwicklung, d.h. hier gab es nur noch vereinzelt Preisreduzierungen zu verzeichnen (Mikrolage), in besonderen Lagen wurden nach Preisrückgängen auch wieder steigende Preise sichtbar.

Wir setzen bei unseren Immobilieninvestments weiter auf lokale Sondersituationen, die durch gute Mietverträge mit solventen Mietern und deren Geschäftsmodellen auch zukünftig abgesichert sind.

In den **USA** erwarten wir, dass prognostizierte Zinsrückgänge die Investitionsaktivitäten im Immobilienbereich ankurbeln könnten, besonders im kommerziellen Sektor. Die Nachfrage nach Büroflächen bleibt durch anhaltende hybride Arbeitsmodelle begrenzt. Wohnimmobilienpreise entwickeln sich regional unterschiedlich, mit starker Nachfrage in urbanen Gebieten. Die Erreichbarkeit für Erstkäufer könnte sich 2024 verbessern, sollten die Marktprognosen tatsächlich eintreffen und die Hypothekenzinsen tatsächlich fallen. Da wir ein geringeres Zinssenkungspotenzial als der Markt erwarten,

könnte es beim Eintreffen unserer Prognose hier eher noch zu niedrigeren Preisen kommen.

Die Mieten in den USA könnten insbesondere bei jungen Erwachsenen beliebten Märkten unter Druck geraten, d.h. es wäre eher mit fallenden Preisen zu rechnen. Es bleibt somit ein herausforderndes Jahr, in dem Käufer und Investoren sorgfältig agieren müssen, um in den sich wandelnden Marktbedingungen zu navigieren. Für neue Engagements beobachten wir den US-Immobilienmarkt derzeit nur und halten uns bei neuen Investments zurück. Hierfür könnten sich die Türen für neue Investments im Jahre 2025 öffnen.

Bei **Beteiligungen in Europa** zeigte sich im ersten Quartal 2024 eine generelle Vorsicht unter Venture-Capital-Investoren, wobei das Gesamtinvestitionsvolumen anstieg. Diese Zunahme stützt sich auf bedeutende Finanzierungen, wie die Investition in H2 Green Steel in Schweden. Trotzdem ging die Anzahl der Venture-Capital-Deals zurück.

In **Deutschland** wurde ein leichter Rückgang der Venture-Capital-Investitionen beobachtet. Hohe Energiekosten und geopolitische Unsicherheiten waren wesentliche Faktoren. Hohe Zinsen und makroökonomische Unsicherheiten dämpften die Investitionsneigung.

In den **USA** zeigte sich ebenfalls eine gewisse Vorsicht unter den Investoren, was durch politische und wirtschaftliche Unsicherheiten verstärkt wurde. Es gibt jedoch positive Signale, die darauf hindeuten, dass Investoren anfangen könnten, wieder aktiv zu werden, sobald sich die makroökonomischen Bedingungen verbessern.

Zusammenfassend bleibt der Markt für Beteiligungen sowohl in Europa als auch in den USA herausfordernd, bietet aber Chancen für positive Entwicklungen im Laufe des Jahres, wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessern.

Aus unserer Sicht finden sich aber immer wieder interessante Investments, an denen man sich sowohl im Immobilien- als auch im Beteiligungsbereich engagieren kann. Die Suche dauert nur länger und die Geschäftsmodelle müssen noch intensiver auf ihre Zukunftstauglichkeit geprüft werden. Aktuell beschäftigen wir uns mit dem uns schon länger vertrauten Thema **Helium**. Ein Investment, das wir schon von Beginn an begleiten und das durch eine Kapitalmaßnahme noch einmal **ein Fenster zum Investieren** geöffnet hat. Wir sind uns sicher, dass auch hier in Zukunft ein erhebliches Erfolgspotenzial steckt. Wir werden in der nächsten Ausgabe zum Thema Helium ein „Spezial“ ausgeben. Aber auch Investments in die Digitalisierung bieten immer wieder gute Investmentchancen, die wir selbst verfolgen. Zu diesem Thema werden unsere Leser ebenfalls eine ausführlichere Darstellung der Marktsituation erhalten.

Mit freundlichen Grüßen,
Ihr Tertium Team

© Copyright 2021. Diese Ausarbeitung ist urheberrechtlich geschützt. Eine Verwendung außerhalb des Urheberrechts ohne unsere vorherige Zustimmung ist unzulässig und somit strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.

Haftungsausschluss

Die von der Tertium Family Office GmbH erstellten Auswertungen enthalten ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Auswertungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten. Die Tertium Family Office GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Tertium Family Office GmbH für Schäden gleich welcher Art. Insbesondere übernimmt die Tertium Family Office GmbH keine Haftung für in diesen Auswertungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Vermögensgegenstände, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl die

Auswertungen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden.

Tertium Family Office GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in den Auswertungen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Tertium Family Office GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung oder gar Garantie für einen Vermögenszuwachs oder sonstigen Erfolg eines etwaigen Investments. Ferner stellt diese Ausarbeitung weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlagevehikeln dar und ersetzt nicht die Anleger und produktbezogene Beratung. Sämtliche Inhalte dienen ausschließlich der internen Analyse und stellen somit keinerlei Handlungsempfehlung dar. Das Investieren in Wertpapieren birgt immer grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes.

Urheberrecht

Die Ausarbeitungen in dieser Präsentation sind geistiges Eigentum der Tertium Family Office GmbH. Eine Verwendung, auch in Teilen, ist nur mit der ausdrücklichen Genehmigung der Tertium Family Office GmbH erlaubt. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen sowie die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.