

DAS IST TBF.

Marktausblick 2024



05.01.2024

Für 2023 waren wir positiv gestimmt – 2024 wird ein Jahr des Umbruchs sein

Wie mit einem Startschuss legten die Märkte bei 4.100 Punkten im S&P 500 am 27. Oktober fulminant bis Jahresende zu und stiegen ganze 700 Punkte! Stolze 17% in sehr kurzer Zeit! Auch die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe fiel von 5,01% auf 3,8%. Beides waren sehr große Bewegungen, die historisch nur selten auftreten.

Nachlassende Inflationserwartungen und die damit verbundenen Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen seitens der US-Notenbank waren die Auslöser, die viele Marktteilnehmer von der Seitenlinie in den Markt zurück zwang. Das neue Jahr fängt mit einem Rucksack voller Erwartungen für viele Investoren an. Fast alle Fachleute erwarten weiter fallende Inflation und somit auch fallende Zinsen und damit einhergehend weiter steigende Aktienmärkte. Eine valide Annahme. Allerdings ist die Gefahr nicht zu unterschätzen, dass die vermeintlich „sicheren Erwartungen“ eventuell enttäuscht werden. Aber dazu später.

In alter Manier beginnen wir unsere Markteinschätzung mit unserem Risiko-Modell Q-Faktor. Dieses Modell kennt nichts von Inflation oder FED, sondern wertet Daten aus mittlerweile 64 Jahren Historie des Aktienmarktindex S&P 500 aus. Unsere beträchtlichen Investitionen im Jahr 2023 in die Weiterentwicklung der Modellsoftware des Q-Faktors gibt uns nun die Möglichkeit, Zeit- und Kurssimulationen durchzuführen. Auf das Ende des Jahres 2024

WERTENTWICKLUNGEN¹ DER LETZTEN 5 JAHRE IM ÜBERBLICK

31.12.2018 bis 31.12.2019	31.12.2019 bis 31.12.2020	31.12.2020 bis 31.12.2021	31.12.2021 bis 31.12.2022	31.12.2022 bis 31.12.2023
TBF SPECIAL INCOME EUR I				
3,91%	5,17%	-3,40%	-0,52%	12,99%
TBF GLOBAL INCOME EUR I				
8,64%	3,60%	-1,70%	-6,63%	11,89%
TBF BALANCED EUR I				
	5,94%*	-11,12%	-4,60%	9,90%
TBF EUROPEAN OPPORTUNITIES EUR R				
7,00%	15,21%	11,66%	-7,30%	15,45%
TBF SMART POWER EUR R				
0,20%	14,39%	25,85%	2,50%	5,59%
TBF GLOBAL TECHNOLOGY USD R				
-0,46%	35,43%	-1,41%	-43,16%	61,52%
TBF GLOBAL VALUE EUR R				
9,82%	16,43%	10,68%	20,60%	-2,93%
TBF ATTILA GLOBAL OPPORTUNITY EUR I				
3,58%	12,10%	-25,01%	14,20%	21,07%
TBF US CORPORATE BONDS USD I				
10,75%	8,73%	0,85%	-7,39%	7,85%
TBF FIXED INCOME USD I				
				8,89%**
TBF JAPAN EUR R				
3,56%	14,13%	6,35%	-1,35%	19,71%
Themis Special Situations Fund EUR T				
3,74%	3,76%	7,29%	-2,80%	-5,96%

* Fondsstart 01.08.2019

** Fondsstart 15.12.2022

simuliert ergibt sich ein neutraler Bereich von 4.700 - 4.800 Punkten im S&P 500. Nach oben ergibt die Simulation ein Szenario von 5.100 bis 5.200 Punkten sowie nach unten bei 4.350 bis 4.450 Punkten.

Für uns bedeutet dies, dass im Falle einer Abschwächung des Marktes in unsere Kaufzone die Investitionsquote erhöht wird. Auf der anderen Seite werden Gewinnmitnahmen beim Erreichen der oberen Zone vorgenommen, um einen flexiblen Investitionsgrad in 2024 umzusetzen. Die simulierte Spannweite zwischen Gewinnmitnahme und Kaufzone liegt bei 650 bis 850 Punkten, was auf ein volatiles Jahr hindeuten könnte. Es ist unmöglich, Märkte vorherzusagen – das kann auch kein Q-Faktor. Aber wir arbeiten mit Wahrscheinlichkeiten. Hier sehen wir gute Chancen, eine gute Kaufgelegenheit in 2024 zu bekommen.

Nun zu unserer Einschätzung aus dem Fondsmanagement. Vieles wird in der ersten Jahreshälfte 2024 davon abhängen, wie sich Inflation, FED und Gesamtwirtschaft entwickeln. Sollten sich tatsächlich die Markterwartungen bestätigen, dass die Inflation schnell in Richtung „2%-Ziel“ der FED fällt und die FED die Zinsen senkt, dann könnte es gut sein, dass der S&P 500 die besagten 5.100 in den kommenden Monaten sieht. Aber dafür darf nichts schief gehen in dem Erwartungsszenario. Falls die Zahlen doch nicht so kommen, wie von allen erwartet, könnte es Enttäuschungen bei den Investoren geben. Das würde das Szenario eines Abtauchens stützen, gefolgt von einer deutlichen Erholung an den Märkten.

Diese simulierten Szenarien sind die Grundlage unserer Startpositionierung für 2024. Wir starten neutral und werden dann entsprechend dem Risikomodell und der tatsächlichen Entwicklung Positionen reduzieren oder auch aufbauen. Flexibilität und Agilität könnte das Motto für 2024 werden. Wir halten es für vorstellbar, dass die anderen 493 Aktien im S&P 500 im jetzigen Jahr besser abschneiden als die gefeierten Sieben.

Kommen wir zu den Einzelfonds.

TBF SPECIAL INCOME TBF GLOBAL INCOME TBF BALANCED

Die Performance der drei Mischfonds für das Jahr 2023² lag mit 12,99% (TBF SPECIAL INCOME), 11,89% (TBF GLOBAL INCOME) und 9,9% (TBF BALANCED) jeweils am oberen Ende ihrer respektiven Peergroup und hat nicht nur uns erfreut. Durch geschickte Positionierung ist uns nun zum zweiten Jahr in Folge ein solides Ergebnis gelungen. Die positiven Ergebnisbeiträge kommen auch aus allen Mischfondskomponenten, wie die Performance-Attribution zeigt. Unsere eher neutrale Haltung zu den Märkten führt zwangsläufig zu einer neutralen Positionierung der Fonds. Während wir in den Aktiensegmenten defensive Werte leicht übergewichten, starten wir in den Rentensegmenten mit leicht verlängerter Duration. Wie wir bereits eingangs erwähnten, sind wir über die grundsätzliche Richtung der Notenbankpolitik recht zuversichtlich. Lediglich der Umfang und die Geschwindigkeit der Leitzinssenkungen sind für uns aktuell nicht so sicher, wie der Marktkonsens glaubt. Daher halten wir einen generellen Renditerückgang zwar für sehr wahrscheinlich, allerdings wird es eher ein volatiler Weg dorthin sein. Wir werden wie bereits in der Vergangenheit die Duration der Fonds sehr aktiv an die Marktgegebenheiten anpassen.

TBF FIXED INCOME TBF US CORPORATE BONDS

Die Performance der zwei Anleihen-Fonds für das Jahr 2023³ lag mit 8,89% (TBF FIXED INCOME) und 7,85% (TBF US CORPORATE BONDS) jeweils am oberen Ende ihrer respektiven Peergroup und beide haben den Markt (gemessen am Bloomberg Global Aggregate Index mit Return von +5,72%) deutlich übertroffen. Positionierungen in Länder, in denen die Zentralbanken bereits im Laufe 2023 mit Zinssenkungen begannen (Tschechien, Polen, Ungarn, Brasilien, etc.) und signifikante Verlängerung der Duration in den Industrieländern (Eurozone, USA, UK, etc.) lieferten uns solide Beiträge zu Gesamtergebnis. Kontinuierlicher Rückgang der Inflationsraten und daraus

resultierende Erwartungen einer Zinswende der wichtigsten Notenbanken beflügelte auch die Hard-Währungs-Anleihen wie Indonesien, Mexico, Peru und Chile sowie die Unternehmensanleihen.

An den Kapitalmärkten werden mittlerweile eine ganze Reihe von Leitzinssenkungen in Europa und den USA eingepreist und das auch schon zu relativ frühen Zeitpunkten. Die FED geht von einem Leitzins Ende 2024 von 4,6% Prozent aus, also 75 Basispunkte unter dem jetzigen Niveau, was die Markterwartungen (-150 Basispunkten) stark unterbietet. In Anbetracht der schwachen Konjunktur im Euroraum gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch stärker senken wird als die FED. Diese Markthoffnungen dürften sich nicht sofort erfüllen, auch wenn dieser Zinssenkungstrend längerfristig auch anhalten dürfte. Damit arbeiten derzeit eher negative kurzfristige Kräfte und mittel- bis längerfristig konstruktive Treiber gegeneinander. In den nächsten Wochen sind somit Marktentwicklungen in beide Richtungen denkbar. Bei den Renditeaufschlägen erwarten wir keine ausgesprochene Ausweitung, allerdings haben wir sicherheitshalber unser durchschnittliches Kreditrating im TBF US CORPORATE BONDS um drei Stufen gegenüber Q3/2023 verbessert. Wir werden – wie bereits in der Vergangenheit – durch aktive Steuerung die Fonds an die neuen Marktgegebenheiten anpassen.

TBF SMART POWER
TBF GLOBAL VALUE
TBF GLOBAL TECHNOLOGY
TBF EUROPEAN OPPORTUNITIES
TBF JAPAN
TBF ATTILA GLOBAL OPPORTUNITY

Die defensivere Positionierung innerhalb der Aktien führte zu einer höheren Gewichtung an qualitativ hochwertigen Substantiteln, welche höhere Margen und geringere Schulden haben. Im TBF SMART POWER wurde diese Priorisierung schon im Sommer eingeleitet, so dass der Anteil an Erneuerbaren Energien in dem Fonds deutlich reduziert wurde und Unternehmen aufgestockt wurden, welche profitabler sind und über ein diversifiziertes

Geschäftsmodell verfügen. Dies resultierte in einer positiven Performance von 6,36%⁴ in 2023, welche sich deutlich von der Konkurrenz der passiven Produkte zum Thema Energie-wende abhebt. Die defensive Aufstellung setzt sich auch in 2024 zunächst fort. Wir befinden uns in einem Wahljahr in den USA, bei dem auch das Thema Energie(-wende) diskutiert wird. So können in diesem Segment kurzfristige Über- oder Untertreibungen vorkommen, die wir als aktiver Manager gerne nutzen möchten. Speziell bei diesem Thema mit strukturellem und langfristigem Entwicklungspfad gilt es, einen kühlen Kopf zu behalten, um nachhaltige Investmententscheidungen umzusetzen. Der TBF GLOBAL VALUE folgt dazu ebenfalls dieser Herangehensweise und findet ertragreiche Unternehmen speziell im Bereich der Energieunternehmen. Die hohen Margen der Unternehmen sind jedoch kein Garant für stetige Kursperformance. Ein ausuferndes Angebot an Öl dämpfte die Performance des Fonds. Die Verknappung des Kupferangebots konnte vielen Portfoliowerten helfen, doch kam die Performance mit -2,38% in 2023 natürlich nicht an das hervorragende Jahr 2022 heran. Dennoch erwarten wir langfristig eine höhere Nachfrage nach Rohstoffen aus der westlichen Welt. Dazu zählen wir Öl und Gas, aber auch die Edelmetalle, die für die weitere Elektrifizierung benötigt werden.

Besonders gut gelaufen ist letztes Jahr der Technologie-Sektor. Getrieben durch den Katalysator der „Künstlichen Intelligenz“ konnten viele Geschäftsfelder zugewinnen und für eine Performance von +62,96%⁵ des TBF GLOBAL TECHNOLOGY-Fonds sorgen. Die Auswahl der Geschäftsmodelle verdeutlicht auch hier zunächst eine defensive Haltung: unprofitable Unternehmen sind im Fonds unterrepräsentiert, während viele etablierte, unverschuldete Unternehmen den Kern des Portfolios bestimmen. 2024 sollte nicht wie das Vorjahr durch wenige Aktien geprägt sein, sondern auch die zweite Reihe sollte zum Zuge kommen. Hierfür haben wir den Fonds positioniert: Geschäftsapplikationen, Cybersicherheit oder bspw. Internet Services bieten uns Chancen und sollten unabhängig von einem volatilen Wahljahr von den globalen Trends profitieren.

Während die regionalen Fonds wie der TBF EUROPEAN OPPORTUNITIES und der TBF JAPAN eine Ausrichtung auf leicht defensivere Geschäftsmodelle verfolgen, vereint der TBF ATTILA GLOBAL OPPORTUNITY alle „TBF Best Ideas“ in einem globalen, breit diversifizierten Portfolio und konnte mit +21,07% überzeugen. Vor dem Hintergrund der technischen Strategie um den Q-Faktor des TBF ATTILA GLOBAL OPPORTUNITY scheint der Fonds nach einem wiederholt erfolgreichen Jahr nun auch für ein volatiles Marktumfeld gut gerüstet zu sein. Der defensiveren Ausrichtung zum Trotz, legte der TBF EUROPEAN OPPORTUNITIES +15,54%⁶ zu, während der TBF JAPAN sogar 19,26% in 2023 an Wert steigen konnte.

Themis Special Situations Fund

Das Jahr 2023 kann für den Themis Special Situations Fund sicherlich als Übergangsjahr betrachtet werden (-5,96%⁷). Die seit dem Jahr 2022 andauernde Underperformance in Nebenwerten wurde im 2. Halbjahr dazu genutzt, einen Strategiewechsel einzuläuten. Der Kern der Investments liegt zukünftig auf angekündigten Strukturmaßnahmen (BuG-Verträge und Squeeze-Outs) mit Garantiedividenden in Ergänzung mit globalen Dividendenaktien zu einem attraktiven Equity-Income-Portfolio. Die Kombination beider Strategien ermöglicht

eine durchschnittliche Dividendenrendite von 3,52%⁸, wodurch dem Income-Gedanken des Fonds entsprochen wird.

Mit einer Kombination aus einer Downside von 10,41%⁹ auf den Einreichungspreis und einer Garantieverzinsung von 3,91%¹⁰ spiegelt der Kern der Investments (BuG-Aktien) gemessen an der Attraktivität ein historisches Chance-/Risikoprofil wieder.

Ergänzt wird das Portfolio mit nichtbilanzierten Nachbesserungsrechten, die mit 47,44%¹¹ einen historischen Höchststand einnehmen und damit ebenfalls zu einer deutlich gestiegenen Attraktivität des Fonds beitragen. Die aktuelle Entscheidung der Deutschen Bundesbank, den Nachbesserungszinssatz auf 8,62% p.a. ab dem 01.01.2024 zu erhöhen, setzt einen weiteren Anreiz für das Segment.

Alles in allem sind die Weichen dafür gestellt, mit dem Fonds im Investmentjahr 2024 marktabhängige sowie -unabhängige Erträge zu erzielen und damit zurück zu alter Stärke zu gelangen.

Wir freuen uns weiterhin auf den aktiven Austausch mit Ihnen.

Alles Gute

Ihr Peter Dreide und das TBF-Team

TBF Produktportfolio¹²

Performance 2022 und 2023 der einzelnen Fonds

		PERFORMANCE 2022 31.12.2021 bis 31.12.2022	PERFORMANCE 2023 31.12.2022 bis 31.12.2023
TBF SPECIAL INCOME EUR I	Multi-Asset flexibel	-0,52%	12,99%
TBF GLOBAL INCOME EUR I	Defensive Ausschüttungsstrategie	-6,63%	11,89%
TBF BALANCED EUR I	Ausgewogenes Mandat	-4,60%	9,90%
TBF SMART POWER EUR I	Aktien Energie-Infrastruktur	3,09%	6,36%
TBF GLOBAL VALUE EUR I	Aktien Value	20,06%	-2,38%
TBF GLOBAL TECHNOLOGY USD I	Aktien Technologie	-42,71%	62,96%
TBF EUROPEAN OPPORTUNITIES EUR I	Aktien Europa	-7,07%	15,54%
TBF US CORPORATE BONDS USD I	US-Unternehmensanleihen (USD)	-7,39%	7,85%
TBF FIXED INCOME USD I	Globale Staatsanleihen (IG)		8,89%
TBF ATTILA GLOBAL OPPORTUNITY	Aktien global (mit Q-Faktor-Sicherung)	14,20%	21,07%
TBF JAPAN EUR I	Aktien Japan	-0,83%	19,26%
Themis Special Situations Fund EUR T	Defensive Dividendenstrategie	-2,80%	-5,96%

DAS IST TBF.

The logo for TBF Global Asset Management, featuring the letters 'TBF' in a bold, sans-serif font next to a circular graphic element.

Kontakt



Dirk Zabel
Geschäftsführung

Phone +49 40 308 533 533
E-Mail dirk.zabel@tbfsam.com



Sven Wiede
Vertriebsdirektor, CIIA

Phone +49 40 308 533 555
E-Mail sven.wiede@tbfsam.com



Andreas Heiming
Vertriebsdirektor

Phone +49 40 308 533 511
E-Mail andreas.heiming@tbfsam.com

Wichtiger Hinweis

© 2024 TBF Global Asset Management GmbH (für vorstehende Texte und Bilder). Alle Rechte vorbehalten. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft. Diese ist nicht prognostizierbar. Die Abbildungen kurzfristiger Zeiträume (unter 12 Monaten) müssen im Kontext zur langfristigen Entwicklung gesehen werden. Alle Angaben zur Performance verstehen sich netto, das heißt, inklusive aller Fondskosten ohne eventuell bei den Kunden anfallenden Bank-, Verwaltungs- und Transaktionsgebühren sowie Ausgabeaufschlägen. Die Angaben beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Der Fonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilspreise. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen darstellt. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage des Basisinformationsblattes (PRIIPs) und der geltenden Verkaufsprospekte getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Die Verkaufsprospekte werden bei der jeweiligen Depotbank und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsprospekte sind zudem erhältlich im Internet unter: www.tbfsam.com oder auf den Internetseiten der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht zwingend die Meinung einer der in dieser Information genannten Gesellschaften dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hier genannten Gesellschaften übernehmen keine Haftung für die Verwendung dieser Information oder deren Inhalt. Änderungen dieser Information oder deren Inhalt, einschließlich Kopien hiervon, bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis des Herausgebers TBF Global Asset Management GmbH.