

antea Einkommen Global – Bericht für das 1. Quartal 2023



Inhalt

Rückblick	2
Ausblick	3
Kapitalmarktausblick	6
Unser Ansatz.....	8
Aktuelle Allokation, getätigte Geschäfte & Performance Attribution.....	9
Rechtliche Hinweise Disclaimer	9
Anlage: Factsheet per 31.03.2023	10



Rückblick

Wärme pumpt die Märkte

2,9 Grad Celsius hört sich jetzt nicht gerade warm an, es war aber warm genug, um an den Börsen eine Aktienkursrallye auszulösen. 2,9°C betrug die Durchschnittstemperatur in Deutschland während der Wintermonate 2022/2023, etwa zwei Grad mehr als im langjährigen Mittel. Die relativ hohen Temperaturen halfen maßgeblich, die befürchteten Engpässe in der Gasversorgung abzuwenden. Statt einer Rezession zeichnete sich für Deutschland und Europa plötzlich ein „Nullwachstum“ ab. Diese Entwicklung reichte aus, um an den Finanzmärkten das Krisenszenario auszupreisen. Die Aktienmärkte in Europa legten in den ersten zwei Januarwochen rund zehn Prozent zu. Dabei übertrumpften sie auch deutlich ihre amerikanischen Pendanten.

Aber nicht nur in Europa, weltweit breitete sich im ersten Quartal Optimismus aus. Eine Triebkraft war die 180-Grad-Wende in Pekings Covid-Politik, die Hoffnungen auf einen von China getragenen weltweiten Konjunkturaufschwung schürte. Ein weiterer Faktor waren die deutlich abnehmenden Engpässe in den globalen Versorgungsketten, die gleichzeitig ein zügigeres Abschwellen des Inflationsdrucks erwarten ließen. Die veröffentlichten Konjunktur- und Inflationsdaten schienen in den ersten Wochen des Jahres diese Erwartungen auf beiden Seiten des Atlantiks zu bestätigen.

Sehr starke Daten vom amerikanischen Arbeitsmarkt ließen dann jedoch die Zinssorgen anschwellen. Die Erwartungen für das maximale Leitzinsniveau erreichten in den USA rund sechs Prozent und in der Eurozone mehr als vier Prozent. Die Aktienmärkte blieben von diesen Entwicklungen bemerkenswert unbeeindruckt, knickten aber ein, als im März ein Bankenbeben die Finanzwelt erschütterte.

Eigentlich war wohl allen Teilnehmern an den Finanzmärkten klar, dass ein derart steiler, fast weltweit synchron durchgeführter geldpolitischer Straffungszyklus nicht ohne Kollateralschäden bleiben würde. Nur wann, wo und in welcher Form die Nebenwirkungen auftreten würden, darüber gab es bestenfalls Mutmaßungen.

Ein Auslöser für die plötzlichen Liquiditätsprobleme einiger Finanzinstitute sind die Nullzinsen auf Sichteinlagen, wie sie bei vielen Anbietern sowohl in den USA als auch in der Eurozone trotz deutlich höherer Zentralbankzinsen weiterhin Standard sind. Zahlreiche Kunden ziehen ihre Sichteinlagen ab und parken sie in höher verzinslichen Geldmarktfonds. Bei einigen Bankinstituten reichten die Liquiditätspuffer nicht aus, um die Geldabzüge von den Girokonten zu bedienen. Zur Liquiditätsbeschaffung verkauften diese Häuser Bestände aus ihrem Anlagebuch. Aber hier liegt die eigentliche Ursache für die aufgetretenen Probleme: Mit dem starken Anstieg der Renditen in den Vormonaten waren in den Anlagebüchern der Banken Kursverluste in erheblichem Ausmaß aufgelaufen. Diese Verluste wurden durch den liquiditätsbedingten Verkauf dieser Papiere nun realisiert. Solange all diese Geldbewegungen in halbwegs geordneten Bahnen vonstattengehen, sind die daraus resultierenden Anpassungen kontrollierbar. Verbreiten sich jedoch insbesondere über Soziale Medien Spekulationen über Liquiditätsengpässe bei bestimmten Instituten, kann – gerade mit Hilfe des Online-Bankings – innerhalb kürzester Zeit ein Bank Run ausgelöst werden.

Im Gegensatz zu den Erfahrungen vor und während der Globalen Finanzmarktkrise 2007-2009 reagierten die Aufsichtsbehörden dieses Mal sowohl in den USA wie auch in der Schweiz äußerst schnell und resolut. Für die betroffenen



Institute wurden quasi über Nacht individuelle Auffangpläne erstellt, und das gesamte Finanzsystem profitierte von der Bereitstellung großzügig geschneiderter Sonderkreditfazilitäten. Die akute Gefahr unkontrollierter Banken-

schieflagen scheint damit gebannt, die Märkte insgesamt haben sich wieder beruhigt. Das Finanzsystem als Ganzes wird jedoch weiterhin die Folgen des steilen Zinsanstiegs verarbeiten müssen.

Ausblick

Unter dem Strich unter Null

Die Bankenkrise vom März könnte zur Folge haben, dass viele Häuser in ihrer Kreditvergabe zurückhaltender werden, um „ihre Bilanz zusammenzuhalten“. Bereits im Herbst letzten Jahres hatten Institute in den USA wie auch in der Eurozone damit begonnen, ihre Kreditvergabestandards zu straffen. Eine weitere Verschärfung der Ausleihkonditionen könnte jedoch die konjunkturelle Dynamik einbremsen. Probleme bei der Finanzierung neuer Projekte oder der Verlängerung auslaufender Linien sind absehbar. Der Sektor für Gewerbeimmobilien in den USA steht diesbezüglich ganz besonders im Fokus der Marktteilnehmer.

Neben verschärften Kreditbedingungen gelten der verzögerte Effekt der Leitzinsanhebungen wie auch die zurückgehende Liquidität im Finanzsystem als wichtigste Risikofaktoren für die weitere Konjunktur- und Finanzmarktentwicklung. Erfahrungsgemäß dauert es rund ein Jahr, bis höhere Notenbankzinsen in der Realwirtschaft ihre volle Kraft entfalten. Die bremsende Wirkung der Zinsanhebungen von Fed und EZB auf die Volkswirtschaften ist also erst in den kommenden Monaten zu erwarten. Gleichzeitig führt das „Quantitative Tightening“ der Zentralbanken zu einem Rückgang der umlaufenden Geldmenge. Im Rahmen ihrer quantitativen Straffung bauen die Fed und die EZB schrittweise die Anleihebestände in ihren Büchern ab, welche sie vor allem nach Ausbruch der Corona-Pandemie im Zuge ihrer „Quantitative Easing“-Programme aufgebaut hatten.

Wenngleich die Weltwirtschaft besser durch den Winter gekommen ist, als weithin befürchtet worden war, so stellt der Dreifach-Druck aus höheren Leitzinsen, abnehmender Liquidität und strafferen Kreditstandards doch erheblichen Gegenwind für die weitere Konjunkturentwicklung dar. Die amerikanische Volkswirtschaft profitierte bis zuletzt von einem robusten Arbeitsmarkt, von den Spätwirkungen der generösen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen während der Corona-Pandemie sowie – ähnlich wie Europa – von saisonal ungewöhnlich warmem Wetter. Mittlerweile sind am Arbeitsmarkt aber erste Schwächeanzeichen erkennbar, und in der Industrie setzte sich die seit bereits zwei Jahren abzeichnende Stimmungsverschlechterung fort.

Eine inverse Zinsstruktur war in den vergangenen Jahrzehnten eine zuverlässige Vorbotin einer Rezession. In den USA steht die Rendite zweijähriger Staatsanleihen bereits seit Sommer letzten Jahres höher als jene für Papiere mit zehn Jahren Laufzeit. Zeitweilig war die Kurveninversion so ausgeprägt wie seit Anfang der 1980er Jahre nicht mehr. Auch die Fed prognostizierte Mitte März für den weiteren Jahresverlauf eine „milde“ Rezession. Das erste Quartal des Jahres dürften die Vereinigten Staaten noch mit einem Wirtschaftswachstum von rund einem halben Prozent im Vergleich zum Vorquartal abgeschlossen haben. Für den weiteren Jahresverlauf ist eine spürbare konjunkturelle Verlangsamung sehr wahrscheinlich.



Rezession ist, wenn...

„Rezession“ ist ein Aufmerksamkeit erheischender Begriff mit allerdings sehr unterschiedlicher realwirtschaftlicher Ausprägung. Nach herrschender Meinung gelten bereits zwei aufeinanderfolgende Quartale mit einer „roten Null“ als Rezession. Als der Internationale Währungsfonds vor wenigen Wochen für die deutsche Volkswirtschaft eine Schrumpfung von 0,1 Prozent im Gesamtjahr 2023 prognostizierte, hieß es in den Medien „IWF sieht Deutschland in der Rezession“. Aber wo ist da die verbale Abgrenzung zur Wirtschaftskrise 2009, als das deutsche BIP um mehr als fünf Prozent einbrach?

Die Vereinigten Staaten besitzen zur Bestimmung von Rezessionsphasen ein eigenes Komitee, das National Bureau of Economic Research (NBER). Dieser Ausschuss definiert eine Rezession als einen „erheblichen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit, der sich über die gesamte Wirtschaft erstreckt und länger als ein paar Monate anhält“. Der historisch stabile Zusammenhang zwischen einer inversen Zinskurve und „NBER-Rezessionen“ deutet für die kommenden Monate auf das Risiko eines erheblichen konjunkturellen Rückschlags für die USA hin.

Die Eurozone steckt bereits seit dem letzten Herbst in einer ausgedehnten Phase anämischer Konjunktdynamik, kann das Kriterium zweier aufeinander folgender Minusquartale aber möglicherweise vermeiden. Die Wachstumsprognosen 2023 für Deutschland werden von dem schwachen vierten Quartal 2022 belastet, als für das BIP ein Rückgang von 0,4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal ausgewiesen wurde. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von einem „negativen Überhang“: Dieser Rückgang hat die gesamte Wirtschaftsleistung

Deutschlands auf ein so niedriges Niveau verringert, dass für das Gesamtjahr 2023 selbst dann eine negative Wachstumsrate in der Größenordnung der IWF-Prognose herausspringen würde, sollte die deutsche Wirtschaft in jedem der vier Quartale 2023 eine „schwarze Null“ gegenüber dem Vorquartal erreichen. Wäre 2023 dann ein Rezessionsjahr?

Dieser Ausflug in die Rezessions-Semantik und BIP-Arithmetik ist notwendig, um die vielen „Rezessions-Prophezeiungen“ einordnen zu können. Unter dem Strich befindet sich die amerikanische Volkswirtschaft wohl vor und die europäische wie auch die deutsche Volkswirtschaft bereits in einer konjunkturellen Schwächephase, die sich bis in das zweite Halbjahr hinein ausdehnen dürfte.

Die Wirtschaft Chinas erholt sich mittlerweile von den Belastungen durch die Corona-Infektionswelle. Als Wachstumsziel für dieses Jahr schrieb Peking vergleichsweise bescheidene fünf Prozent an die Wand. Jüngste Indikatoren deuten darauf hin, dass dies durchaus erreichbar erscheint. Im Umkehrschluss sinkt damit die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher staatlicher Maßnahmen zur Wachstumsbelebung. Allerdings wird die Konjunktdynamik Chinas vermutlich nicht stark genug sein, um das Land wieder als Wachstumslokomotive für die westlichen Industrienationen charakterisieren zu können.

Dort wäre der wichtigste wachstumsstützende Faktor ein steiler Rückgang der Teuerungsraten. Und tatsächlich sind die Inflationsraten in den USA, in der Eurozone und in Deutschland von ihren jeweiligen Spitzenwerten bereits deutlich zurückgekommen – schneller sogar, als sie zuvor angestiegen waren.



In den sozialen Netzwerken dominieren mittlerweile Einträge über Preissenkungen („Viktualienmarkt – hier ist das Bier wieder BILLIGER“), nachdem vor einigen Monaten noch Schreckensmeldungen über vermeintliche Wucherpreise vorherrschten („1 Gurke 3,29 Euro – sure?“). Die Großhandelspreise für Strom (minus dreißig Prozent) und Gas (minus vierzig Prozent) sind seit Jahresbeginn weiter gefallen, nachdem sie bereits im Spätherbst des vergangenen Jahres deutlich zurückgegangen waren. Sogar der Rohölpreis notiert trotz der angekündigten Förderkürzung der OPEC+ Staaten etwas niedriger als zu Jahresbeginn. Der Lebensmittelpreis-Index der Vereinten Nationen ist zuletzt zwölf Monate in Folge gefallen und steht aktuell zwanzig Prozent niedriger als im Frühjahr 2022. Weitere Rückgänge in den Gesamtinflationen sind somit sehr wahrscheinlich, und es ist durchaus möglich, dass bis Jahresende wieder eine „2“ vor dem Komma stehen wird. Eine solche Entwicklung würde positiv auf die noch immer sehr gedämpfte Stimmung der Konsumenten einzahlen, was entscheidend dazu beitragen sollte, den konjunkturellen Abschwung abzufedern.

Der Lohndruck in den USA schwächt sich allmählich ab, hierzulande einigen sich die Tarifparteien auf Lohnsteigerungen in einer Größenordnung von fünf bis sechs Prozent pro Jahr. Dies liegt zwar unterhalb der Teuerungsrate, sorgt unter Berücksichtigung der in vielen Branchen gezahlten „Inflationausgleichsprämie“ in Höhe von 3.000 Euro aber für eine spürbare Stützung der Kaufkraft. Entsprechend gestaltet sich die Entwicklung der für die Zentralbanken maßgeblichen Kerninflationen, in welchen der direkte Einfluss der Energie- und Lebensmittelpreise herausgerechnet wird, zäh.

Dies gilt insbesondere für die Eurozone, wo noch nicht einmal klar ist, ob der Spitzenwert

überhaupt schon erreicht wurde. Je hartnäckiger sich die Kerninflationen erweisen, desto länger werden die jeweiligen Zentralbanken an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten und damit Investitionen und Konsum bremsen. Erst wenn die Kerninflationen einen klaren Abwärtstrend aufweisen, bietet sich für die Notenbanken die Option, die Leitzinsen auch wieder zu senken.

Fazit: Insgesamt zeichnet sich für das Jahr 2023 eine sehr verhaltene Konjunkturdynamik ab. Ein Schockmoment würde die Abwärtsdynamik verstärken. Das Bankenbeben im März wurde an den Finanzmärkten zwar schnell verdaut, dürfte über straffere Kreditstandards mittelfristig aber das Wachstum belasten. Neue Schockwellen könnten vom amerikanischen Gewerbeimmobilienmarkt oder auch von dem Streit über die staatliche Schuldenobergrenze in den USA ausgehen.

Zwischen BIP-Wachstum und Inflationsentwicklung besteht dabei eine unbefriedigende Wechselwirkung: Je besser sich die Konjunktur entwickelt, desto träger wird der Inflationsrückgang ausfallen und desto dauerhafter wird die restriktive geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken sein. Eine schwächere und damit rezessionäre Konjunktorentwicklung hingegen würde den Disinflationprozess begünstigen und den Zentralbanken eine frühere Lockerung ihrer Zinspolitik erlauben. Und wie das Bankenbeben gezeigt hat, muss die Zentralbankpolitik darüber hinaus auch noch die Stabilität der Finanzmärkte im Auge behalten. In diesem Spannungsverhältnis fällt es vielen Anlegern schwer einzuschätzen, welches Szenario für die Performance verschiedener Assetklassen besser oder schlechter wäre.



Kapitalmarktausblick

Stimmung besser als die Lage

Die großen Zentralbanken haben in den vergangenen Monaten einen extrem steilen Zinsanhebungszyklus durchgeführt. Dieser nähert sich nun seinem Gipfel. Die Fed hat seit März 2022 ihren Leitzins von 0,25 Prozent auf aktuell 5,00 Prozent angehoben, und wahrscheinlich werden wir von hier aus nur noch eine kleine Zinsanhebung Anfang Mai auf dann 5,25 Prozent sehen. Die Europäische Zentralbank startete im Juli 2022 bei einem Niveau von minus 0,50 Prozent und steht aktuell bei 3,00 Prozent. Weitere Anhebungen bis auf 3,50 Prozent oder gar 4,00 Prozent sind wahrscheinlich. Maßgeblicher Leitzins in der Eurozone ist der sogenannte Einlagesatz, zu welchem Geschäftsbanken ihre überschüssige Liquidität bei der Zentralbank parken können.

Für die Vereinigten Staaten steht an den Märkten schon seit einigen Wochen weniger die Frage im Mittelpunkt, bei welchem Niveau der Zinsanhebungszyklus beendet sein wird. Viel stärker wird darüber diskutiert, wann und wie stark die Fed die Geldpolitik wieder lockern wird. Den Geldmärkten zufolge wird die Fed den Leitzins noch in diesem Jahr um einen halben Prozentpunkt senken. Die Mehrzahl der Volkswirte sieht einen solchen Schritt erst im Frühjahr nächsten Jahres. Unabhängig vom genauen Zeitpunkt herrscht Einigkeit dahingehend, dass nach der letzten Zinsanhebung schon relativ bald ein Zinssenkungszyklus eingeleitet wird. In der Vergangenheit war die Verweildauer der US Notenbank auf dem höchsten Leitzinsniveau mit durchschnittlich sechs bis acht Monaten nicht sehr lang. Die Erwartung bald wieder fallender Leitzinsen sind der Hauptgrund für die inverse Struktur der Zinskurve in den USA. Für kurz laufende Staatspapiere (T-Bills) liegt die Rendite mit mehr als fünf

Prozent mittlerweile höher als die zuletzt ausgewiesene Gesamtinflationsrate. Erstmals seit über zwanzig Jahren ist damit die Rendite für kurz laufende, als „risikolos“ eingestufte, Staatspapiere so hoch wie die Gewinnrendite (d.h. das reziproke Kurs-Gewinn-Verhältnis) des S&P 500. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen hingegen verspricht aktuell lediglich eine Rendite von rund 3½ Prozent. Sie liegt damit etwas niedriger als zu Jahresbeginn. Die Kapitalmarktrenditen werden in den kommenden Monaten vor allem im Auf und Ab der Leitzinssenkungserwartungen schwanken. Zum Jahresende hin dürfte die 10-Jahres-US-Rendite zwar niedriger als aktuell, aber noch oberhalb der Drei-Prozent-Marke stehen.

Wie bereits seit rund zwei Jahren läuft die Eurozone den USA in Sachen Inflationsentwicklung und Leitzinspfad mit einem Abstand von etwa vier Monaten hinterher. Das Zeitfenster für eine Senkung der Leitzinsen wird sich hierzulande frühestens im kommenden Jahr öffnen. Die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen notiert aktuell bei 2½ Prozent, kaum verändert im Vergleich zum Jahresauftakt. Im Gegensatz zu den USA dürfte die 10-Jahres-Bundrendite zum Jahresende hin wegen des größeren Ausmaßes an Leitzinsanhebungen eher höher als aktuell liegen, wenngleich die Drei-Prozent-Marke nicht überschritten werden dürfte.

Für die Aktienmärkte ergibt sich aus den beschriebenen Erwartungen ein diffiziles Bild. Eine ausgedehnte, wenngleich nicht sonderlich stark ausgeprägte Periode schwacher konjunktureller Dynamik spricht für eine eher verhaltene Gewinnentwicklung in den kommenden Monaten. Zwar haben die Analysten ihre Gewinnerwartungen in den vergangenen Monaten bereits reduziert, aber der Boden ist hier



wohl noch nicht erreicht, zumal ein weiterer Rückgang der Inflationsraten mit einer Kompression der Gewinnmargen einhergehen dürfte. Gleichzeitig bietet die Aussicht auf wieder fallende Leitzinsen eine gewisse Unterstützung für die Aktienbewertung, insbesondere in den USA.

Nach dem Aufwärtstrend der vergangenen sechs Monate (S&P 500 plus 15 Prozent, DAX plus dreißig Prozent) dürfte insbesondere an den amerikanischen Märkten jedoch ein insgesamt zu rosiges Bild eingepreist sein, welches die besten Elemente aus den jeweiligen Szenarien herauspicks: Keine Rezession, trotzdem fallende Inflationsraten und bald sinkende Leitzinsen. Für 2023 scheint dieses Bild zu optimistisch zu sein, es bietet indes eine gute Grundlage für den Ausblick 2024. Vorerst und besonders für das zweite Quartal („Sell in May and go away“) sollten wir uns auf Kursrückschläge in den Aktienmärkten einstellen. Mittelfristig darf man ruhig eine Prise zuversichtlicher sein. Der „Präsidentschaftszyklus“ spricht erfahrungsgemäß für eine positive Aktienmarktperformance auf dem Weg zu den Wahlen im Spätherbst 2024.

In der Eurozone sind die Gewinnerwartungen in den letzten Wochen erneut angestiegen, was vor dem Hintergrund der weiterhin sehr verhaltenen Konjunkturaussichten ambitioniert erscheint. Gleichzeitig sind die Aktienmärkte hierzulande im historischen Kontext wie auch im Vergleich zu den USA attraktiver bewertet. Die Outperformance europäischer Indizes gegenüber ihren amerikanischen Pendanten sollte daher auch in den kommenden Monaten noch andauern.

Im Bereich der Anleihen in Spezialsituation richtet sich seit dem Bankenbeben ein spezielles Augenmerk auf die Nachranganleihen von Finanzinstituten. Gläubiger sogenannter AT1-Anleihen gingen bei der staatlich orchestrierten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS leer aus. Der AT1-Markt hat sich bislang nur teilweise von seinem Rückschlag erholen können. Somit rentieren dort noch immer viele Titel mit sechs Prozent oder gar mehr.

Am (Wohn-)Immobilienmarkt suchen Anbieter und Nachfrager nach wie vor ein neues Gleichgewicht, während die Mieten infolge sehr verhaltener Bautätigkeit weiterhin nach oben tendieren. Die geplanten Vorgaben für energetische Sanierungen und klimafreundliche Heizungsanlagen führen zu einer stärkeren Differenzierung des Marktes zwischen Bestandsimmobilien und Neubauten. Für erstere sind weitere Preisabschläge wahrscheinlich, wohingegen im Neubaugeschäft wieder steigende Preise zu erwarten sind. War es an den Finanzmärkten die winterliche Wärme, welche die Kurse gepumpt hat, so ist für den Preisauftrieb am Immobilienmarkt nicht zuletzt die Wärmepumpe verantwortlich.

Unser Ansatz

Diversifikation ist unser Fundament

Ein ausgewogenes Risikoprofil setzt eine bestmögliche Streuung der Chancen und Risiken voraus. Im antea Einkommen Global werden neun verschiedene Anlageklassen berücksichtigt, die möglichst wenig miteinander korreliert sind. Dazu gehören die Bereiche: Anleihen (nur solche in Spezialsituationen), Wandelanleihen, Cat-Bonds, Infrastruktur, Wald- und Agrarinvestments, Private Debt, Immobilien, Liquidität und Dividendenaktien.

Unser Aktienuniversum besteht aus Unternehmen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell, starker Wettbewerbsposition, langfristig zuverlässig steigenden Erträgen, hoher Substanz, solider Bilanz, hohem Cash Flow, niedriger Verschuldungsquote und vor allem attraktiven und idealerweise historisch stetig steigenden Dividenden. Der Anlagehorizont ist ein längerfristiger. Kurzfristige Kurseinbrüche spielen keine wesentliche Rolle, da diese bei Qualitätsaktien üblicherweise nur temporär wirken. Eine hohe Dividendenrendite ist eine wichtige Grundlage für stetigen Wertzuwachs, sie bietet zudem den Vorteil eines hohen laufenden Zuflusses an die Anleger. Wir sind von unserem

Dividendenmodell und dem daraus resultierenden Aktienportfolio überzeugt: Aus einem wohldefinierten und vorsortierten Universum an Aktien werden die aktuell attraktivsten ausgewählt. Auch nach dem Erwerb werden laufend Informationen zum Marktumfeld eingeholt und stetig mit den Grundüberlegungen, die zum Kauf geführt haben, abgeglichen. Zugleich wird permanent nach neuen Möglichkeiten geschaut. Die im Fondsprofil vorgesehene maximale Aktienquote von 50 Prozent wird zumeist in hohem Maß ausgeschöpft. Eine Reduktion der Gesamtaktienquote wird nur vorgenommen, wenn das Management eine stark negative Einschätzung der Gesamtmarktentwicklung hat. In dem Fall bieten sich auch Absicherungsinstrumente (Futures, Optionen) an, um die effektive Investitionsquote zu senken, wie bereits mehrfach geschehen.

Auch in den anderen Anlageklassen wird fortwährend und langfristig agiert. Da interessante Opportunitäten rar sind, ist ein aufmerksames Beobachten von großer Bedeutung, um bei sich bietenden Möglichkeiten sofort handeln zu können.





Aktuelle Allokation, getätigte Geschäfte & Performance Attribution

Robust aufgestellt, offen für Chancen

Im ersten Quartal 2023 erfolgten nur vereinzelt Zu- und Verkäufe. Bei Dividendenaktien wurden Kursgewinne in der Swiss Re mitgenommen. Die Position wurde Ende Februar nahe dem Jahreshöchstkurs komplett verkauft, da uns das Kurspotenzial ausgereizt erschien. Ende März erschien uns das im Kapitalmarktausblick geschilderte Marktumfeld für Anleihen in Spezialsituationen günstig, und so stockten wir nahe dem Jahrestief den Aramea Rendite Plus Nachhaltig weiter auf. Die im vierten Quartal erfolgten Absicherungen durch Aktien-Futures-Geschäfte wurden Ende März größtenteils zunächst aufgelöst.

Der Kurs des antea Einkommen Global gab im abgelaufenen Quartal um 1,5 Prozent nach. Der größte Negativbeitrag kam von

den Absicherungsgeschäften mit einer Höhe von 2,5 Prozent, gefolgt von Aktien mit 1,4 Prozent und Immobilien mit 0,9 Prozent. Teilweise kompensiert wurde dies vor allem durch Dividendenaktien und Private Debt mit positiven Beiträgen von 2,2 bzw. 1,4 Prozent.

Zum Ende des ersten Quartals 2023 lag das Schwergewicht der Vermögensaufteilung mit 37,7 Prozent bei Aktien, auf Private Debt entfielen 17,6 Prozent. Die folgenden drei Ränge nahmen Anleihen in Spezialsituationen (12,3 Prozent), Immobilien (5,3 Prozent) und Wald- und Agrarinvestments (5,0 Prozent) ein. Gegenüber dem Vorquartal bedeutete dies eine Aufstockung der Anleihen in Spezialsituation um über 20 Prozent. Die Absicherungen wurden von 43,5 Prozent um mehr als die Hälfte auf 18 Prozent des Fondsvermögens reduziert.

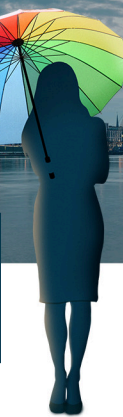
Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieser Bericht dient werblichen Zwecken und wurde mit großer Sorgfalt erstellt. Dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Es handelt sich im Sinne des Gesetzes weder um einen Verkaufsprospekt noch um das Basisinformationsblatt (PRIIP-KID) und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Es ist auch kein Angebot zum Erwerb des Fonds, sondern dient ausschließlich der Information. Verkaufsprospekt und Wesentliche Anlegerinformationen des antea Einkommen Global sind in deutscher Sprache kostenfrei erhältlich bei der antea ag, Neuer Wall 54, 20354 Hamburg. Sie stehen Ihnen unter folgendem Link zum Download zur Verfügung: <https://www.antea.online/investmentfonds/antea-einkommen-global/fondsdaten/>.

Kapitalverwaltungsgesellschaft ist die HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH, Kapstadtring 8, 22297 Hamburg. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von in den USA steuerpflichtigen Personen oder nicht in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein. Angaben bezüglich einer erhöhten Volatilität, aufgrund der verwendeten Techniken zur Fondsverwaltung, können dem Verkaufsprospekt auf Seite 214 Kapitel 2.3.11 (Stand: 01. April 2023) entnommen werden.



Factsheet antea Einkommen Global zum 31.03.2023 (WKN: ANTE4U)



Das Konzept

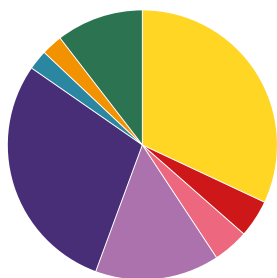
Der antea Einkommen Global hat den Anspruch einer vollständigen ausgewogenen Vermögensverwaltung über einen einzigen Titel. Ziel ist das Erwirtschaften laufender Erträge von jährlich mindestens drei Prozent bei gleichzeitig breiter Streuung des Risikos durch eine weite Palette von Anlageklassen.

Das Depotmanagement übernimmt Johannes Hirsch und sein erfolgreiches Expertenteam mit jahrzehntelanger Anlageerfahrung.

- Anleihen Spezialsituation
- Cat-Bonds
- Dividendenaktien
- Immobilien
- Infrastruktur
- Liquidität
- Private Debt
- Wald- und Agrarinvestments
- Wandelanleihen

Die Manager agieren bei den Anlageklassen mit Obergrenzen.

Vermögensaufteilung



Dividendenaktien	37,72%
Immobilien	5,29%
Wald- und Agrarinvestments	5,03%
Private Debt	17,57%
Liquidität	34,24%
Cat-Bonds	2,80%
Infrastruktur	2,98%
Anleihen	12,33%
Wandelanleihen	0,00%
Absicherungen	-17,96%

Top Ten der aktuell 36 Titel*

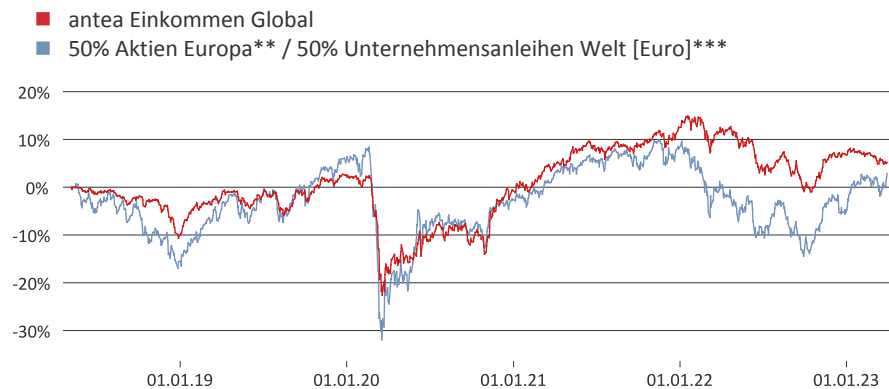
Elsinore Credit Inv. Fund	17,57%
Aramea Rendite Plus Nachhaltig	7,48%
Stichting AK Rabobank	4,84%
Gold Fields Ltd.	4,72%
GAM Star Cat Bond	2,80%
Bonafide Global Fish Fund	2,48%
Deutsche Post AG	2,06%
Total S.E.	1,99%
Nordea Bank Abp	1,99%
E.ON SE	1,89%

*Quelle KVG

Monatskommentar

Im März kehrte ein altbekanntes Schreckgespenst an die Märkte zurück: Bankenkrise. Während in den USA drei Regionalbanken von den Behörden geschlossen werden mussten, erwischte es in der Schweiz die Großbank Credit Suisse, die nur durch einen Notverkauf an den Rivalen UBS gerettet wurde. Wie schon in der Weltfinanzkrise 2008/2009 ging im Bankensektor wieder die Angst vor einer Ansteckung um, was insbesondere die Kurse von Finanzunternehmen unter Druck brachte. Nach den deutlichen Kursrückgängen infolge dieser Ereignisse erholten sich die Aktienmärkte ab Monatsmitte aber wieder und beendeten den März sogar im Plus. Anlass der Erholung waren merklich zurückgegangene Zinserwartungen der Marktteilnehmer, die die Hoffnung auf eine weniger restriktive Geldpolitik widerspiegeln. Auch wenn nach unserer Einschätzung bereits sehr viel Positives eingepreist ist, können die hohen Barquoten vieler Marktteilnehmer die Aktienkurse weiter beflügeln, weshalb wir unsere Absicherungsposition deutlich reduziert haben. Der antea Einkommen Global schloss den Monat März mit einem Rückgang von 1,2 % ab. (Stand 31.03.2023)

Wertentwicklung (brutto) seit Auflage*



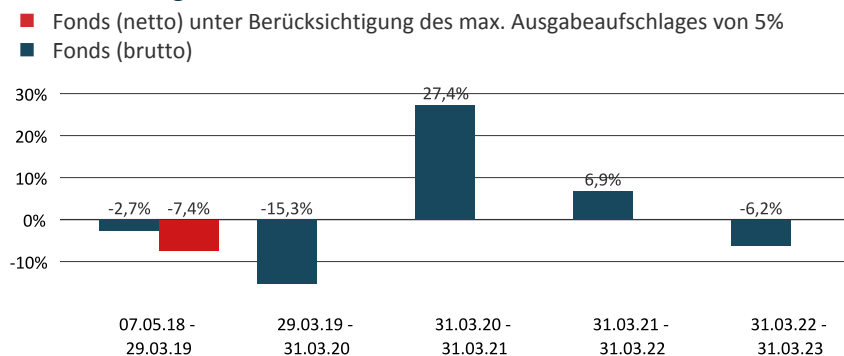
Kalenderjahre

Wertentwicklungen	Ausschüttungen	
2023	-1,49%	
2022	-5,02%	1,53€ (3,35%)
2021	13,17%	1,60€ (3,25%)
2020	-3,14%	1,40€ (3,23%)
2019	14,84%	1,50€ (3,15%)
2018	-10,66%	

Die aufgeführten Ausschüttungen sind bereits in den Wertentwicklungen berücksichtigt.

Wertentwicklung nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. die Verwaltervergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene individuell anfallenden Kosten (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte) wurden nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Anfallende Ausgabeaufschläge reduzieren das eingesetzte Kapital sowie die dargestellte Wertentwicklung. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Modellrechnung: Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine typische Anlageperiode von 5 Jahren würde sich das Anlageergebnis für den Anleger wie folgt mindern: Am 1. Tag der Anlage durch den Ausgabeaufschlag in Höhe von max. 47,61 EUR (5%), sowie jährlich durch anfallende individuelle Depotkosten. Diese ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Der Referenzindex hat nur informativen Charakter und begründet keine Verpflichtung der Fondsmanager, den Index oder die Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. *Quelle KVG **iShares Core Euro Stoxx 50 ***iShares Euro Corp Bond Large Cap

Wertentwicklung 12-Monats-Zeitraum



Fondsdaten

WKN / ISIN	ANTE4U / DE000ANTE4U5
Fondswährung	Euro
Rücknahmepreis	€ 46,30
Ausgabeaufschlag	max. 5%
Auflage	07.05.2018
Geschäftsjahr	1. Juli – 30. Juni
Fondsgesellschaft	antea InvAG m.v.K. TGV
Fondstyp	Alternativer Investmentfonds (Offener Publikums-AIF) Teilgesellschaftsvermögen der antea InvAG m.v.K. und TGV
Nachhaltigkeit	Artikel 8 gem. EU-Offenlegungsverordnung, Zielmarkteinstufung: R (PAI-Fonds)
KVG	HANSAINVEST GmbH
Verwahrstelle	DONNER & REUSCHEL AG
Total Expense Ratio	1,76%
Vergütung KVG & Depotbank	0,3%
Verwaltervergütung	1,20%
Erfolgsbezogene Vergütung	keine
Domizil	Deutschland
Mindestanlagesumme	entfällt
Gewinnverwendung	ausschüttend
Einstufung gemäß Investmentsteuergesetz	Mischfonds (= 15% steuerliche Freistellung)
Anlageziele	allgemeine Vermögensbildung / Vermögensoptimierung
Kenntnisse und Erfahrungen	Anleger mit mindestens erweiterten Kenntnissen und/oder Erfahrungen mit Finanzprodukten (durchschnittliche Kenntnisse)
Finanzielle Verlusttragfähigkeit	Anleger kann Verluste tragen (bis zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals)
Anlagehorizont	mittelfristig (3 – 5 Jahre) langfristig (> 5 Jahre)
Risikokennzahlen	Risikoklasse gem. SRI (Summary Risk Indicator) 3 bei einer Skala von 1 (niedriges Risiko) bis 7 (höheres Risiko).

Ausführliche Hinweise hierzu im kostenfreien Verkaufsprospekt. Der Fonds eignet sich für risikobewusste Anleger mit einem mittel- und langfristigen Anlagehorizont.

Rechtliche Hinweise – Disclaimer

Dieses Datenblatt dient werblichen Zwecken und wurde mit großer Sorgfalt erstellt. Dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Es handelt sich im Sinne des Gesetzes weder um einen Verkaufsprospekt noch um das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Es ist auch kein Angebot zum Erwerb des Fonds, sondern dient ausschließlich der Information.

Verkaufsprospekt und Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) des antea Einkommen Global sind in deutscher Sprache kostenfrei erhältlich bei der antea ag, Neuer Wall 54, 20354 Hamburg. Sie stehen unter <https://www.antea.online/investmentfonds/antea-einkommen-global/fondsdaten/> zum Download bereit. Kapitalverwaltungsgesellschaft: HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, Kapstadtring 8, 22297 Hamburg.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von in den USA steuerpflichtigen Personen oder nicht in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein. Angaben bezüglich einer erhöhten Volatilität, aufgrund der verwendeten Techniken zur Fondsverwaltung, können dem [Verkaufsprospekt auf Seite 214 Kapitel 2.3.11 \(Stand: 01. April 2023\)](#) entnommen werden.

12-Monatszeiträume

31.03.22 - 31.03.23	-6,16%
31.03.21 - 31.03.22	6,86%
31.03.20 - 31.03.21	27,38%
29.03.19 - 31.03.20	-15,30%
07.05.18 - 29.03.19	-2,74%

Kumulierte Wertentwicklung

in 2023	-1,49%
3 Jahre	27,73%
5 Jahre	-
seit Auflage	5,22%
Volatilität 1 Jahr	7,92%
Volatilität 3 Jahre	10,34%

Chancen

- laufende Erträge
- reduzierte Risiken durch hohe Diversifikation
- mittel- und langfristig gute Renditen
- erfolgreiches Expertenteam mit jahrzehntelanger Anlageerfahrung
- kontinuierliche Betreuung und Anpassung des Fonds an neueste Entwicklungen

Risiken

- für kurzfristige Zeiträume ungeeignet
- Fehlinvestitionen sind nicht ausgeschlossen
- Schwankungen bei Börsen- und Wechselkursen
- politische, strukturelle und rechtliche Risiken in den Schwellenländern
- vergangene Gewinne und Ausschüttungen sind keine Garantie für eine künftige positive Entwicklung

Kontakt

antea ag
Neuer Wall 54
20354 Hamburg
Tel. 040 – 36 15 71 71
Fax 040 – 36 15 71 61
info@antea.online
www.antea.online

