

## RÜCKBLICK

An den Kapitalmärkten war das 3. Quartal sehr enttäuschend. So notieren nahezu alle wichtigen Aktienmärkte unterhalb ihrer Stände von Ende Juni. Beispielsweise hat der Euro Stoxx 50 im Quartalsvergleich 4,8% verloren, und auch der S&P 500 oder die Nasdaq sowie Aktien aus Schwellenländern liegen in Euro gemessen leicht unter den Ständen des Vorquartals. Auch auf der Anleihe Seite zeigt sich ein eingetrübtes Bild: Staats- und Unternehmensanleihen mit einer längeren Restlaufzeit notierten auf beiden Seiten des Atlantiks doch recht deutlich im negativen Bereich. So verloren beispielsweise deutsche Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren etwa drei Prozent, während in den USA Staatsanleihen (gemessen in Euro) mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren etwa zwei Prozent an Wert verloren. Der Schlüssel zum Verständnis des Kapitalmarktgeschehens im letzten Quartal lag in der Geldpolitik. Die Notenbanken haben die Leitzinsen auf ein Niveau angehoben, das vor zwei Jahren undenkbar erschien. Seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges hat es nur wenige Marktphasen gegeben, in denen die Notenbanken rund um den Globus ihre Geldpolitik in so kurzer Zeit so stark gestrafft haben. Die Erfahrung der letzten Jahrzehnte zeigte aber auch, dass nicht selten nach Erreichen des Zinshöhepunktes recht schnell die erste Zinssenkung erfolgte. Viele Marktteilnehmer haben darauf gesetzt, dass dies auch in diesem Zinszyklus der Fall sein könnte, auch wenn Notenbanken in ihrer Kommunikation immer wieder das Gegenteil behauptet hatten. Aber erst in den letzten Monaten scheint es auch den letzten Marktteilnehmern klar geworden zu sein, dass es die Notenbanken tatsächlich ernst meinen mit ihrer Ankündigung, die Leitzinsen notfalls eine längere Zeit auf diesem hohen Niveau zu belassen oder sogar noch weiter anzuheben.

Das Warburg Portfolio Flexibel verzeichnete in diesem Umfeld einen Wertzuwachs von etwa 3,1% seit Jahresanfang und musste damit einen Teil der Gewinne aus den ersten 6 Monaten des Jahres wieder abgeben.

## ÄNDERUNGEN IM PORTFOLIO

- Im 3. Quartal 2023 haben wir die Aktienquote weiter leicht aufgestockt, so dass diese nun bei etwa 42,6% liegt. Dies unterstreicht unsere grundsätzlich positive Grundhaltung.
- Die Zukäufe erfolgten im Wesentlichen in Europa und den USA. Dabei haben wir über viele Branchen hinweg die Aktienquote breit diversifiziert erhöht.
- Zukäufe erfolgten u.a. in AXA, Hannover Rück und NovoNordisk. Die Unternehmen genügen unseren strengen Qualitätsstandards, die wir beim Erwerb von Aktien anlegen. Während die Versicherer vom gestiegenen Zinsniveau zunehmend profitieren, zeigt sich beim dänischen Pharmahersteller, dass das neue Medikament gegen Fettleibigkeit eine sehr gute Wirksamkeit hat und der Absatz zunehmend gesteigert werden kann.
- Des Weiteren haben wir die Quote an Technologieaktien nochmal erhöht. So erfolgten Käufe in Adobe, Apple, Microsoft und NVIDIA. Hintergrund für die Zukäufe ist die Erwartung, dass sich der Zinserhöhungszyklus in Europa und den USA in den kommenden Monaten dem Ende zuneigt und Technologieunternehmen davon über einen Bewertungsaufschlag ihrer Aktien profitieren.
- Im Rentenbereich haben wir im abgelaufenen Quartal Liquidität für die Erhöhung der Aktienquote geschaffen. Dabei haben wir unter anderen die Nachhaltigkeitsstruktur des Bestandes optimiert. Zudem haben wir erfolgreich an zwei Neuemission der deutschen Unternehmen BayWa und Sixt teilgenommen. Die grundsätzliche Struktur des Anleihebestandes mit einem hohen Anteil an Unternehmensanleihen und einer kürzeren Duration als die Benchmark blieb unverändert.
- Die Kasseposition zum Ende des Berichtszeitraums betrug etwa 0,1%.

## Top 10 Positionen

2,750% Europäische Union 22/33	1,78%
2,875% European Financial Stability Facility [EFSF] 23/33	1,73%
Microsoft Corp. Registered Shares	1,72%
GAM STAR-Credit Opps (EUR) Reg.Shs	1,70%
TotalEnergies SE Actions au Porteur	1,57%
Nestlé S.A. Namens-Aktien	1,43%
iShsIV-Digital Security UC.ETF Reg. Shs	1,38%
Linde plc Registered Shares	1,38%
ASML Holding N.V. Aandelen op naam	1,36%
2,750% C.R.H. - Caisse de Refinancement de l'Habitat S.A. 22/28	1,35%

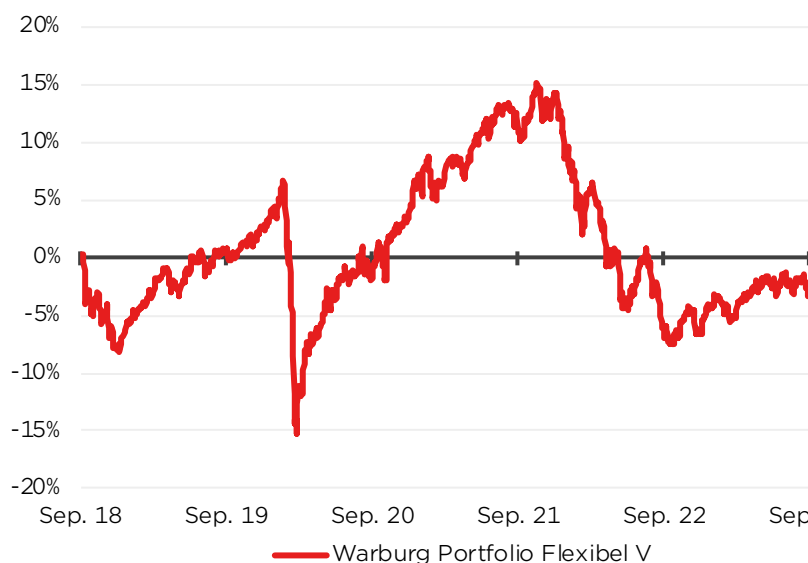
## AUSBLICK

Die aktuellen Gewinnerwartungen börsennotierter Unternehmen für das Jahr 2024 sind aus unserer Sicht etwas zu positiv, so dass hier angesichts der global eher verhaltenen konjunkturellen Aussichten mit etwas geringeren Wachstumsraten zu rechnen wäre. Auf der anderen Seite sind die Gewinnwachstumsraten auch nach einer Revision noch hinreichend positiv, so dass von dieser Seite kein größerer Gegenwind zu erwarten ist. Zudem darf nicht unterschätzt werden, dass die Aktienmärkte perspektivisch von wieder fallenden Zinsen profitieren werden. Insgesamt spricht die Lage an den Märkten trotz mancher Stürfeuer für wieder steigende Aktienkurse, auch wenn die Volatilität vermutlich nicht so niedrig bleibt wie in den letzten

Monaten. Dementsprechend haben wir die Aktienquote – auch vor dem Hintergrund einer inzwischen wieder attraktiveren Bewertung – im Fonds leicht erhöht, um von dieser erhofften positiven Entwicklung profitieren zu können. Dabei lassen wir uns nicht von kurzfristigen Verwerfungen irritieren; das derzeitige Marktumfeld wird durch eine große Anzahl an kurzfristig wirkenden und oftmals politisch geprägten Faktoren beeinflusst, die ein präzises Timing nochmals deutlich erschweren. Mit Blick auf die kommenden 12 bis 18 Monate – und damit losgelöst vom kurzfristigen „Rauschen“ der Märkte – sprechen unsere Prognosen aber für eine höhere Aktienquote.

**PERFORMANCE-VERLAUF DES WARBURG PORTFOLIO FLEXIBEL V**

**Zeitraum: 30.09.2018 - 29.09.2023**



**Seite Auflage (01.07.2013)  
V- Tranche**

Gesamtrendite	22,95%
Rendite p.a.	2,04%
Volatilität p.a.	6,26%
Sharpe- Ratio	0,45

**Wertentwicklung**

YTD:	3,04%
1 Monat:	- 1,52%
3 Monate:	- 1,17%
6 Monate:	1,96%
1 Jahr:	2,94%
3 Jahre:	- 2,29%
5 Jahre:	- 3,41%
seit Auflage:	22,95%

29.09.2023

Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

**FÜR SIE ERREICHBAR**

WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT mbH  
Ferdinandstraße 75 . 20095 Hamburg

Telefon +49 40 3282-5100 . Fax +49 40 3282-5498  
info@warburg-invest.com . www.warburg-fonds.com

**RECHTSHINWEISE**

Diese Ausarbeitung ist von WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH (WARBURG INVEST) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von WARBURG INVEST zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, der Basisinformation (PRIIP) sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalverwaltungsgesellschaft (WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH, Ferdinandstraße 75 in 20095 Hamburg) sowie auf der Homepage www.warburg-fonds.com und der jeweiligen Verwahrstelle, die Sie dem Verkaufsprospekt entnehmen können, erhältlich.

Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Nähere steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Personen, die Investmentanteile erwerben wollen, halten oder eine Verfügung im Hinblick auf Investmentanteile beabsichtigen, wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die individuellen steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens oder der Veräußerungen der in dieser Unterlage beschriebenen Investmentanteile beraten zu lassen.

Etwaige Wertentwicklungen wurden nach BVI-Methode, d.h. ohne Ausgabeaufschlag, berechnet. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen Indikator für künftige Performance dar. Die künftige Wertentwicklung hängt von vielen Faktoren wie der Entwicklung der Kapitalmärkte, den Zinssätzen und der Inflationsrate ab und kann daher nicht vorhergesagt werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt WARBURG INVEST keine Haftung.