



Monatsbericht Oktober 2024

Viel Hoffnung bei vergleichsweise wenig Resilienz

Nur wenige Tage vor der US-Präsidentenwahl scheinen die Aktienmärkte in ihrer Aufwärtsbewegung kaum beirrbar. Entgegen den Erfahrungen der letzten 150 Jahre blieben stärkere Wertschwankungen im zeitlichen Umfeld der Wahlen bislang aus.

Dabei kann ausgeschlossen werden, dass Marktteilnehmer angesichts der unterschiedlichen Charaktere der Kandidaten völlig sorglos sind – andererseits sind sich die Kandidaten gerade in wirtschaftlichen Fragen näher als man auf den ersten Blick vermuten mag.

Treibende unterstützende Kraft für den US-Aktienmarkt dürfte daher das Momentum sein, die vorhandene Liquidität und die Hoffnung auf mehr, die Hoffnungen auf Stimuli nach der Wahl sowie die Angst, sonst etwas zu verpassen oder auch nur die Sorge, eine zu schwache Wertentwicklung auszuweisen. Das lässt den einen oder anderen schon mal über die historisch hohen durchschnittlichen Marktbewertungen hinwegschauen. Unterstützt wird das Ganze durch eine bislang als sehr resilient einzustufende US-Wirtschaft sowie eine als erfolgreich einzuordnende Quartalsberichtssaison der Unternehmen, die mehrheitlich die Erwartungen übererfüllt. Ehrlicherweise muss man gestehen, dass im Vorfeld der Zahlen die Erwartungen dramatisch zurückgeschraubt wurden und die Messlatte entsprechend niedrig angesetzt war. Dennoch bleiben Prognosen wie Erwartungen für das Kalenderjahr 2025 sehr hoch, welche mit dem vorherrschenden volkswirtschaftlichen Szenario nur unter der Annahme extremer Produktivitätsfortschritte bei den Unternehmen vereinbar sind.

Das führt uns zum nach wie vor bestimmenden Thema der Künstlichen Intelligenz. Die führenden US-Unternehmen investieren Unsummen in die Technologie, um die Eintrittsbarrieren für potenzielle Mitbewerber zu verstärken. Gleichzeitig steigen die Sorgen um die erforderliche Energieversorgung für die stromintensiven Anwendungen sowie die Tatsache, dass sich immer mehr Unternehmen schuldenfinanziert an dem Rennen beteiligen. So steigen die Forderungen des Unternehmens Nvidia gegenüber seinen Kunden 1:1 mit dem Umsatz – ein Phänomen, welches wir bereits im Jahr 2000 in der Dot.com Blase bei dem damaligen Marktführer Cisco beobachten konnten. Es stellt sich die Frage nach der Resilienz ganzer Branchen, sollte sich der Hype um KI als übertrieben herausstellen.

Neben den erforderlichen Investitionen in die Digitalisierung werden Unternehmensbilanzen auch durch die deutlich gestiegenen Zinsen belastet.

Eine jüngst durch die US-Notenbank FED veröffentlichte Studie sorgt für Aufregung, nach der 40 % des Gewinnwachstums US-amerikanischer Unternehmen seit der Globalen Finanzkrise



2008 auf sinkende Zinsen und sinkende Steuerlasten zurückzuführen sind. Aber die aktuell sehr stabile US-Wirtschaft sowie die hartnäckige Kerninflation – durch strukturelle Treiber untermauert – erlauben kein zu euphorisches Zinssenkungsszenario. Angesichts der eingepreisten Zinssenkungshoffnungen haben nur wenige Marktteilnehmer auf dem Radar, welche Konsequenzen eine umgekehrte Entwicklung für die Unternehmensgewinne haben könnte. Auch bei den Steuern sind die Wunschszenarien alles andere als gesetzt. Mittlerweile hat das Ausmaß der US-Staatsverschuldung ein kaum mehr tragbares Niveau erreicht, sodass entweder drastische Einsparungen im Haushalt oder Anhebungen von Steuern die Optionen für den zukünftigen Vertreter im Oval Office sein werden.

Der alles bestimmende Extrapolations-Bias im Markt ignoriert drohende Signale an den Fronten Zinsen und Steuern (beides wegen hoher Staatsverschuldung) sowie die historisch hohen Fälligkeiten in anderen Marktsegmenten wie Private Equity oder High Yield Debt. Im Wettbewerb mit den hochverschuldeten Staaten buhlen im kommenden Jahr viele Akteure um die Gunst von Geldanlegern, die bislang kaum bis gar nicht auf die Solidität der Finanzen geachtet haben – das könnte sich im Verlauf der kommenden zwölf Monate ändern.

Der IWF (Internationaler Währungsfonds), Weltbank und OECD (Organisation für internationale Zusammenarbeit der Industrienationen) verweisen immer wieder auf das hohe Schuldenniveau im internationalen Finanzsystem. Für das kommende Jahr werden unfassbar hohe 100.000 Milliarden US-Dollar an Staatsschulden prognostiziert, das entspricht 93 % der globalen Wirtschaftsleistung – die US-Staatsschulden allein betragen davon ein Drittel.

Es ist vorherrschende Meinung anmaßender Politik in den meisten Regionen der Welt, dass sich ohne Staatsverschuldung in der Wirtschaft nichts bewege. Lieber nimmt man immer mehr Schulden auf und reguliert immer mehr, als dass man vernünftige Rahmenbedingungen schafft und ansonsten auf die Marktkräfte und Vernunft der wirtschaftlichen Akteure bis hin zum Endkonsumenten vertraut. Die Kapitalmärkte haben sich mit dieser Sicht angefreundet, bedeutet dies doch meist frisches Geld, was zu einem gewissen Teil auch in die Märkte fließt und damit für steigende Kurse sorgt. Die Bedeutung staatlicher Stimuli für die Hoffnung an den Kapitalmärkten lässt sich aktuell wieder in China beobachten.

Aber Stimuli sind nicht gleich Stimuli – wichtig ist vor allem die ideologiefreie intelligente Verwendung der Gelder und hier offenbaren sich seit jeher die Schwächen von Politik als Investor. Vor allem Europa liefert ein desaströses Zeugnis ordnungspolitischer Eingriffe in wirtschaftliche Prozesse ab. Ob nun überbordende Bürokratie und künstlich hohe Energiepreise, ob Protektionismus mit Zöllen, die die komparativen Kostenvorteile internationaler Arbeitsteilung neutralisieren oder ein realitätsferner deutscher Doppelwumms in Deutschlandgeschwindigkeit. Fehlende ökonomische Kompetenz politischer Verantwortlicher hat mittlerweile ein wohlstandsgefährdendes Ausmaß erreicht und Erkenntnisgewinne sind aktuell leider nicht zu erwarten – im Gegenteil. Europa ist faktisch in einer strukturellen Stagnation bei einer Rekordzahl an Insolvenzen. Ein Anfang wäre, sich auf die Worte des berühmten



Sozialdemokraten Kurt Schumacher zu besinnen „Politik beginnt mit der Betrachtung der Wirklichkeit.“

Die Märkte sowie die reale Wirtschaft werden in den kommenden Monaten vor eine harte Probe gestellt. Wie immer liegt das Schicksal in den Händen pragmatischer Unternehmen und vor allem der Notenbanken. Deren herausragende Arbeit während der Pandemie und zu Beginn des Ukraine-Krieges machen Mut, dass wir Anleger eine professionelle Unterstützung trotz aller aktuell offenbarter interner Querelen von außen erfahren.

„Muddling Through“ (Durchwurschteln) könnte dann das Leitmotiv für 2025 werden – aber erst kommt noch der Weihnachtsmann...

Märkte

Der Weltaktienmarkt legte im zehnten Monat des Jahres +0,76% auf +18,54% seit Jahresbeginn zu. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: Der S&P 500 NR in EUR gewann +1,84%, der Technologieindex Nasdaq Composite NR in EUR legte +2,29% zu und der US-Index für kleine und mittelständische Unternehmen, Russell 2000 NR in EUR, gewann im Monatsverlauf +1,30%.

Der breite europäische Aktienmarkt, EuroSTOXX 50 NR EUR, entwickelte sich im Monatsverlauf mit -3,34% negativ. Der deutsche Aktienindex DAX verlor im Monatsverlauf -1,28%.

Der breite Schwellenländermarkt beendete den Oktober leicht im Minus mit -0,88%. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich nach dem außerordentlich positiven Vormonat, gemessen am CSI 300 NR in EUR, mit -1,71% negativ. Die Börse in Hong Kong gab, gemessen am Hang Seng HSI NR in EUR, im Monatsverlauf -1,24% nach.

Der EUR verlor gegen den USD im Monatsverlauf mit -2,80% signifikant und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0882 (Vormonat bei 1,1196).

Der Goldpreis in Euro legte im Oktober mit +5,92% weiter signifikant zu und schloss bei EUR 2.381,65 (Vormonat: EUR 2.522,66).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im Monatsverlauf deutlich und lagen bei +4,27% (Vormonat: +3,75%). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen im Monatsverlauf ebenfalls und rentierten bei +2,39% (Vormonat: +2,09%).



Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gewann im zehnten Monat des Jahres +2,16% (R Anteilsklasse) bzw. +2,23% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung vergleicht sich per Monatsultimo mit dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf -1,36% nachgab und der Morningstar-Kategorie „Multistrategy EUR“, die im Monatsverlauf -0,45% verlor. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei niedrigen 3,80% (vs. REXP: 3,61%).

In der Anlageklasse der Liquid Alternatives entwickelte sich die Position „THEAM Alpha Commodities“ mit -0,52% leicht negativ, während der auf Volatilitätsprämien ausgerichtete „Fulcrum Equity Dispersion“ im Monatsverlauf +0,96% gewann.

In der Anlageklasse der als traditionell eingestuften Engagements ist die Wertentwicklung der Positionen „XETRA Gold“ mit +6,86% hervorzuheben.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gewann im Oktober +2,22% (R Anteilsklasse) bzw. +2,30% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen-Global“ (-0,36% im Monatsverlauf). Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance-/Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt im Marktvergleich bei niedrigen 4,78%.

Im Bereich der Aktienfonds ist die positive Entwicklung des „Ossiam Shiller US Sector Value“ mit +3,57% hervorzuheben.

Auf der Anleienseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,51% im Monatsverlauf einen besonders positiven Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF“ mit +1,97% im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag und das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ legte im Monatsverlauf +6,86% zu.



EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gewann im zehnten Monat des Jahres +2,07% (R Anteilsklasse) bzw. +2,18% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv-Global“ (+0,15% im Monatsverlauf). Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unter der Hälfte des Aktienmarktrisikos – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt bei 5,66%.

Auf der Aktienseite entwickelte sich die Position „Ossiam Shiller US Sector Value“ mit +3,57% im Monatsverlauf besonders positiv.

Auf der Anleienseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,51% im Monatsverlauf einen besonders positiven Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnete die Position „Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF“ mit +1,97% im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag und das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ legte im Oktober +6,86% zu.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im Oktober +2,58% (R Anteilsklasse) bzw. +2,68% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit -0,27% im Monatsverlauf und der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit +0,76% im Monatsverlauf.

Besonders positiv trug die Position „VanEck Crypto and Blockchain Innovators“ mit +15,74% zur Wertentwicklung im Monatsverlauf bei. Zur schwächsten Position im Monatsverlauf gehörte der „KraneShares CSI China“ mit -5,76%.

ARC ALPHA Equity Story Leaders

Unser thematischer Aktienfonds, der ARC ALPHA Equity Story Leaders, investiert konzentriert – aber regional und sektoral ausgewogen – in durchschnittlich 30 Unternehmen, die von identifizierten langfristigen Wachstumstrends profitieren und durch ihre Marktstellung, innovative Produkte und Dienstleistungen Mehrwerte generieren. Der Fonds legte im Oktober +0,58% auf seit Jahresbeginn +5,18% (R-Klasse) bzw. +0,62% auf +5,63% seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) zu.



Kurz vor der US-Präsidentenwahl bestimmten die Quartalsberichtssaison der Unternehmen sowie Nachrichten zu Stimulanz Paketen aus China weitgehend das Börsengeschehen. Hinsichtlich vorherrschender Zinssenkungswünsche kam es zu durchaus widersprüchlichen Aussagen internationaler Notenbankvertreter, auch die volkswirtschaftlichen Daten zeigten sich vielschichtig und bestätigten sowohl optimistische als auch pessimistischere Sichtweisen auf die konjunkturelle Entwicklung. In der Folge stiegen die Renditen an den Zinsmärkten deutlich an.

Der Trigger für die kommenden Monate dürfte der Ausgang der US-Wahl und deren internationale Einordnung sein. Dabei werden auch Szenarien zur Tragfähigkeit der international hohen Staatsverschuldung immer bedeutender. Die Entwicklung konjunktureller Daten sowie die sich recht hartnäckig zeigende Inflation bleiben weiter unter Beobachtung. Im Umfeld wieder etwas steigender Unsicherheiten konnten vor allem die etablierten US-Großkonzerne profitieren, wenn auch der ein oder andere die mittlerweile als unrealistisch einzustufenden Zukunftserwartungen mit seinem Ausblick enttäuschte.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-0,27% im Monatsverlauf auf +10,10% seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +0,76% im Monatsverlauf auf +18,54% seit Jahresbeginn – erneut getragen von nur sehr wenigen Titeln. Gleichzeitig tun sich vor allem auf Nebenwerte ausgerichtete Indizes unverändert schwer – so liegt der deutsche SDAX seit Jahresbeginn bei negativen -3,90%, der weltweite Nebenwerteindex bei nur +6,53%.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Garmin (Schweiz) mit +15,9% und Palantir (USA) mit +14,1%. Die negativsten Beiträge verbuchten Jenoptik (Deutschland) mit -22,1% und Capgemini (Frankreich) mit -17,9% (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir uns von den Engagements in BB Biotech, bioMerieux, Davide Campari, L’Oreal und Nestle getrennt, gleichzeitig Positionen in Johnson&Johnson, LVMH und Orkla aufgebaut. Die Liquidität im Fonds wurde erhöht.

ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, verzeichnete nach dem satten Plus von +4,01% im September auch im Oktober mit +3,37% ein absolut wie relativ sehr zufriedenstellendes Ergebnis. Die Asset-Management-Branche konnte von der positiven Entwicklung insgesamt im globalen Finanzsektor profitieren (MSCI World Financials Net +3,42% auf Euro- und Monatsbasis).

Schwach indessen verlief der Monat für den breiten Aktienmarkt (MSCI World Net Return +0,76%) bzw. seine gleichgewichtete Variante (MSCI World Equal Weight -0,98%). Der Fonds ist



schwerpunktmäßig in kleine und mittelgroße Werte investiert, und daher fällt insbesondere auch der Performance-Unterschied zu globalen Nebenwerten auf (MSCI World Small Caps Net +0,04%). Zusammengefasst hat der Fonds seine relativ starke Performance des Vormonats im Berichtsraum fortgesetzt.

Zu den Gewinnern des Monats zählten nordamerikanische Asset Manager im traditionellen und alternativen Sektor wie z. B. AMG, Blackstone und Brookfield Asset Management, aber auch die australische Pinnacle Investment, eine Multi-Affialites-Gruppe wie AMG in den USA. Zu den Verlierern des Monats zählten insbesondere europäische Titel, sowohl im traditionellen Bereich wie Polar Capital and abrdn als auch im alternativen Bereich wie Partners Group, Man Group und Antin Infrastructure.

Im Oktober gab es einige Gewinnmitnahmen im Zuge eines Gleichgewichtungs-Rebalancing. Der Fonds ist weiterhin nahezu vollständig investiert.

Frankfurt am Main, 4.November 2024, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger



Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Dolphinvest Capital GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Dolphinvest Capital GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.dolphinvest-capital.eu abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Dolphinvest Capital GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 – 25
vertrieb@dolphinvest.eu | www.dolphinvest-capital.eu