



Monatsbericht November 2022

Déjà-vu

Im Monat November setzte sich die kräftige Erholung bei Aktien wie Anleihen weiter fort. Einige Aktienindizes, wie der europäische EuroStoxx50 oder der deutsche DAX40, sind nur noch 5 % bzw. 10 % von ihren Allzeithochständen entfernt. Vor allem zyklische – also konjunkturabhängigere – Titel profitierten und manche konnten binnen weniger Monate ihr 52-Wochen-Tief in ein Allzeithoch verwandeln. Wachstumstitel – auch solche mit hoher Bilanzqualität – blieben dagegen zurück.

Angesichts unveränderter Unsicherheiten in der Welt, aber vor allem wegen des intakten Zinserhöhungsmodus der Notenbanken, stimmt das Ausmaß der Erholung nachdenklich und es stellt sich die Frage nach Auslöser und Nachhaltigkeit dieser beeindruckenden Rallye, die in Teilen die heftigen Kursanstiege im Pandemiejahr 2020 zu wiederholen scheint.

Vor zwei Jahren war der Auslöser zur Wiederbelebung eingebrochener Märkte eine 3er-Kombination aus berechtigter Impfhoffnung, unbegrenzter Geldschwemme durch die Notenbanken sowie historisch hoher fiskalischer Hilfspakete. Vor dem Ukrainekrieg erreichten die Aktienkurse westlicher Börsen infolge einer post-pandemischen Euphorie sogar neue Höchststände, mit dem Einmarsch hat sich aber vor allem für Europa Grundsätzliches verändert – die Kurseinbrüche im Frühjahr waren zunächst folgerichtig, denn zum rein europäischen Problem der Energieversorgung addieren sich bis heute Negativeffekte aus strukturellen Brüchen bei Liefer- und Wertschöpfungsketten. Ferner zwingt die Inflation die meisten Notenbanken zu Zinserhöhungen – wohl wissend, dass dieses Mittel je nach Inflationsursache und -komponenten nur bedingt ihre Wirkungen entfaltet.

Ein Vergleich mit den 70er und 80er Jahren wird gerne gezogen, als Notenbanken aus Angst vor einer konjunkturellen Abschwächung zu früh den Pfad der Zinsanhebungen verließen und in der Folge erneut bei den Zinsen kräftig nachlegen mussten – und damit im Endeffekt eine schwere Rezession verursachten.

Folgerichtig achtet der Markt heute auf jede makroökonomische Kennzahl und jede Äußerung eines Notenbankers, um abschätzen zu können, wie lange und wie hoch die Zinsen noch steigen könnten. Der 10. November markierte dabei einen dieser historischen Börsentage an denen man sich staunend die Augen reibt. Die US-Inflation stieg im Monatsvergleich 0,2% weniger als erwartet, ebenso im Jahresvergleich – also +7,7% statt erwartet +7,9%. Diese aus statistischer Sicht nicht als signifikant einzuordnende Verbesserung reichte völlig aus, um binnen Stunden mehrstellige Milliardenbeträge in Aktien zu „jagen“. Käufer waren weniger fundamental orientierte Investoren als vielmehr mathematische Programme – also Algorithmus getriebene Handelssysteme – die einen Mehrwert darin sehen, z. B. Wörter in Veröffentlichungen zu zählen und in jeder Nachkommastellenabweichung eine riesige Überraschung zu vermuten. Oftmals hebeln diese Akteure ihre Anlagevolumina um ein Vielfaches und können damit kurzfristig neue Trends auslösen. Das scheint auch aktuell der Fall zu sein – denn richtig rational ist die jüngste Erholung nicht, scheint diese doch die beste aller Welten einzupreisen: neben einem zwar nachvollziehbar baldigen Ende der Zinssteigerungen auch einen erneuten global synchronisierten Wirtschaftszyklus. Letzteres ist ungewöhnlich, weil uns die meisten Volkswirte am Vorabend einer Rezession vermuten. Aber offenbar erhoffen sich einige Marktakteure analog 2020 konzertierte Aktionen seitens der Fiskalpolitik, dabei wird die mittlerweile vorherrschende globale Spaltung – sichtbar auch während der G20 Konferenz in Bali – völlig ignoriert. Ferner gibt es weder ein Vakzin gegen politische Fehlentscheidungen in der Welt noch ist eine erneute reale Zinswende und somit Geldschwemme der Notenbanken vorerst in Sicht.

Optimistische Marktteilnehmer geben sich daher Mühe, die Wende der Notenbankpolitik (sog. Pivot) bereits in einer Verlangsamung ihrer Zinserhöhungsschritte zu erkennen und setzen auf den Effekt, dass aktuell eher zurückhaltende fundamentale Investoren beeindruckt durch die ausgelösten Kursanstiege auch in die Aktienmärkte gezwungen

werden – die Anstiege also zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung werden. Angesichts des unveränderten Anlagedrucks ist dieses Szenario zumindest sehr kurzfristig nicht ausgeschlossen.

In den Anleihemärkten ist im November bereits Historisches passiert – erstmals seit Datenerhebung ist die globale Zinskurve invers, also der durchschnittliche 2-jährige Zins höher als der durchschnittliche Zins für 10-jährige Laufzeiten. Das deutet auf die Erwartung einer signifikanten weltwirtschaftlichen Abkühlung.

Auch wenn die jüngste Aktienkursentwicklung wie ein Déjà-vu anmutet, so steht deren tragende Säule auf dünnem Eis. Zugegeben, die USA sind clever und flexibel genug tatsächlich eine längere Rezession zu vermeiden und stehen vielleicht dank starker Binnenwirtschaft und relativer Energieunabhängigkeit vor einem erneuten Goldilocks-Szenario mit moderatem Wachstum bei vergleichbar niedriger Inflation. Aber Europa und China? Vieles hängt an den Herren Xi Jinping (Aufgabe der Null-Covid Politik) und Wladimir Putin (Rückzug aus der Ukraine) und der Markt scheint aktuell bereit, Wunders eine gewisse Wahrscheinlichkeit beizumessen – zumindest ist ein Gewöhnungseffekt im Hinblick auf negative Nachrichten und Entwicklungen festzustellen.

Zwar waren vor allem die Bewertungen europäischer zyklischer Branchen sehr niedrig, das Ausmaß jüngster Kursanstiege ist aber nur bei ersten Verbesserungen in China und der Ukraine und im Szenario bezahlbarer Energieversorgungssicherheit in der EU auch im Winter 2023/2024 zu rechtfertigen.

Europäische Politik ist vielfach geprägt von einem Spektrum von völliger Ahnungslosigkeit bis hin zu moralischer Überheblichkeit – zumindest bietet es den Anschein, denn rationales Krisenmanagement sähe anders aus. Selbst neun Monate nach dem Einmarsch Russlands gibt es keine zukunftstauglichen Konzepte zur Energieversorgung oder zur Wettbewerbsfähigkeit heimischer Industrien, keine Antworten zu Themen wie De-Globalisierung oder Friendshoring. Auf EU Ebene wird immer noch debattiert, ob eine Gaspreisbremse oder ein Gaspreisdeckel sinnvoller sei – auffällig ist dabei die völlige Ignoranz gegenüber Äußerungen von Experten aus der Wirtschaft. Während deutsche Politiker und empörte Medien drei Tage lang um die Armbinde des Kapitäns der Fußballnationalmannschaft als nationales Thema Nr. 1 debattierten, schloss China mit Katar einen historisch hohen Gasliefervertrag für 27 Jahre ab. Solange Probleme mit Bürokratie bekämpft werden steigen zurecht die Sorgen in der Wirtschaft für Fehlverhalten der Politik mit höheren Steuern zur Kasse gebeten zu werden – die De-Industrialisierung Europas ist eine reale Gefahr mit allen sozialen Folgen. Aber ab und zu bewegt sich doch was. So scheint ein Gas-Deal zwischen Katar und Deutschland erfolgt zu sein, der zumindest ab 2026 den Notstand etwas lindern kann – die Lieferungen belaufen sich auf ca. 3 % des aktuellen Verbrauchs.

Jüngste Kursanstiege – wenn auch mehrheitlich von Maschinen ausgelöst – deuten auf eine gewisse Hoffnung analog 2020. Diese Marktteilnehmer müssen aber immer wieder mit neuen Veröffentlichungen und Daten angefüllt werden, die deren bisherige positive Deutung bestätigen. Bis heute sind aber die meisten Makrodaten noch sehr widersprüchlich, zumindest in Europa eine Rezession unvermeidbar. Es ist daher schwer vorstellbar, dass die jüngste Entwicklung über das Jahresende so fortgeschrieben werden kann – Wunder ausgenommen. Wahrscheinlicher sind neben markttechnischen Widerständen vor allem realwirtschaftliche Gefahren.

Für die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte stellt sich die Frage, ob die fast drei Jahrzehnte währende Phase der sogenannten Großen Moderation weiter bestehen kann (niedrige Inflation, niedrige Zinsen, positive Globalisierungseffekte) oder ob eine Phase ansteht, die einige Experten bereits als Große Transformation beschreiben. Fragen wie Klimawandel und De-Globalisierung, aber auch strukturell höhere Inflation, könnten die Rollen von Gewinnern und Verlierern bei Anlageklassen, Regionen wie Sektoren neu verteilen. Wir werden die wesentlichen Fragen im Rahmen unseres anstehenden Jahresausblicks 2023 erörtern.

Märkte

Der Weltaktienmarkt legte im elften Monat des Jahres weiter zu: Der MSCI World NR in EUR gewann +2,66 % auf -5,58 % seit Beginn des Jahres. 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 +1,29 % auf -4,46 % seit Jahresbeginn.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am MSCI Europe NR in EUR, entwickelte sich mit +6,88 % im Monatsverlauf auf -6,20 % seit Jahresbeginn positiv. Der deutsche Aktienindex DAX beendete den Monat ebenfalls im Plus mit +8,63 % auf -9,37 % seit Beginn des Jahres.

Der breite Schwellenländermarkt, gemessen am MSCI Emerging Markets NR in EUR, beendete den Monat im Plus mit +10,23 % auf -10,49 % seit Beginn des Jahres. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich signifikant positiv: Der MSCI China NR in EUR gewann im Monatsverlauf +24,51 % auf -18,04 % seit Jahresbeginn.

Auf Sektorebene legte der Rohstoff-Sektor im Monatsverlauf am stärksten zu: Der MSCI World Materials NR in EUR gewann +9,46 % auf +1,23 % seit Beginn des Jahres. Zu den schwächsten Sektoren im vergangenen Monat gehörte der Energie-Sektor, gemessen am MSCI World Energy NR in EUR, der im Monatsverlauf -1,01 % auf +67,02 % seit Beginn des Jahres nachgab.

Auf Faktorebene gehörte der Quality-Faktor, gemessen am MSCI World Quality NR in EUR, zu den stärksten Faktoren mit +3,93 % im November auf -10,14 % seit Beginn des Jahres. Dahingegen gehörte der Momentum-Faktor, gemessen am MSCI World Momentum NR in EUR zu den schwächsten Faktoren mit +1,10 % im vergangenen Monat auf -18,33 % seit Jahresbeginn.

Der EUR gewann im November signifikant gegen den USD und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0376 (Vormonat bei 0,9914).

Gold in Euro entwickelte sich im Monatsverlauf stärker und schloss mit EUR 1.699,07 (Vormonat 1.652,34 EUR).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen fielen im vergangenen Monat signifikant und lagen bei +3,62 % (Vormonat: +3,99 %). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen fielen ebenfalls und notierten bei +1,84 % (Vormonat: +2,09 %).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, verlor im elften Monat des Jahres -0,53 % auf -2,07 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -0,47 % auf -1,33 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung liegt per Monatsultimo wesentlich vor der des Anleihenmarkts, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf +0,77 % gewann auf -10,48 % seit Jahresbeginn. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 4,64 %.

Im Block der Liquid Alternatives zählte im Monatsverlauf insbesondere die Position „MontLake Invenomic US Equities Long/Short“ mit +3,18 % zu den Gewinnern. Einen negativen Wertbeitrag erzielte im vergangenen Monat der „Man GLG Alpha Select“ mit -1,92 %.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „XETRA-Gold“ mit +2,51 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gewann im November +0,20 % auf -6,25 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +0,28 % auf -5,39 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ (+2,27 % im Monatsverlauf auf -11,74 % seit Beginn des Jahres). 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 6,27 %.

Auf der Aktienseite ist insbesondere der „ARC ALPHA – Global Asset Managers“ hervorzuheben, der im Monatsverlauf +4,75 % gewann.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „United States of America 0,625% 21/24 Bond“ einen positiven Beitrag mit +0,22 %.

Im Block der Liquid Alternatives ist die positive Wertentwicklung des „Helium Fund Selection“ mit 1,45 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gewann im elften Monat des Jahres +1,25 % auf -6,04 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +1,34 % auf -5,07 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv – Global“ (+2,34 % im Monatsverlauf auf -12,50 % seit Beginn des Jahres). 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 8,79 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „Fidelity Global Quality Income ETF“ im Monatsverlauf eine besonders positive Entwicklung mit +4,25 %.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „United States of America 0,625% 21/24 Bond“ einen positiven Beitrag mit +0,22 %.

Im Block der traditionellen Engagements entwickelte sich die Position „Value Intelligence Gold Company Fonds“ mit +10,89 % im Monatsverlauf besonders positiv.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im November +11,23 % auf -17,86 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +11,33 % auf -17,00 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+2,36 % im Monatsverlauf auf -12,07 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +2,66 % im Monatsverlauf auf -5,58 % seit Jahresbeginn.

Zu den besten Performern des Monats zählte unser Engagement „KraneShares CSI China Internet“ mit +39,71 %. Einen negativen Wertbeitrag erzielte im Monatsverlauf der „BGF World Technology“ mit -3,35 %.

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 gewann im Oktober +1,23% (R Anteilsklasse) auf -16,83% seit Jahresbeginn bzw. +1,27% auf -16,16% (H Anteilsklasse) seit Jahresbeginn.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+2,36% im Monatsverlauf auf -12,07% seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +2,66% im Monatsverlauf auf -5,58% seit Jahresbeginn.

Der Monat November setzte die rasante Oktobererholung fort, insbesondere Schwellenländer und europäische Aktien setzten sich an die Spitze. Die Erwartung eines nahen Endes der Zinsanstiege sowie die Hoffnung auf Erleichterung geopolitischer Belastungen waren die Grundlage für eine beeindruckende Rallye bei konjunktursensitiven Aktien. Wachstumstitel, vor allem von hoher Qualität, blieben in der Wertentwicklung zurück. Das zeigt sich auch an der vergleichbar enttäuschenden Wertentwicklung thematischer Investments.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in De'Longhi (Italien) mit +19,61% und Boliden (Schweden) mit +15,73%. Die negativsten Wertbeiträge verbuchten erneut Generac (USA) mit -19,86% und Roche (Schweiz) mit -6,75%.

Im Monatsverlauf haben wir im Portfolio die Absicherung etwas reduziert und ansonsten keine Veränderungen vorgenommen. Ziel bleibt, das Portfolio in den kommenden Wochen wieder auf weniger Titel zu konzentrieren.

ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, hat den positiven Trend aus dem Vormonat im November fortsetzen und sich darüber hinaus gut gegen den breiten Aktienmarkt behaupten können. Der Fonds schloss den Monat mit einem Plus von 4,75%, während der MSCI World auf Euro-Basis mit 2,66% etwas zurücklag.

Zu den überdurchschnittlichen Performern im Fonds zählten die deutschen Asset Manager MPC und – mit etwas Abstand – DWS, wie im Übrigen auch die anderen deutschen, wenngleich nicht im Fonds enthaltenen, Asset Manager Lloyd Fonds und Patrizia sehr gut abschnitten. Die hervorragende Entwicklung des DAX im November dürfte den deutschen Titeln insgesamt Auftrieb verliehen haben. Aber auch weitere eher lokal geprägte Player wie die britische Liontrust, die japanische Sparx und die italienische Azimut lagen weit oben im Monatsvergleich. Grund zur Enttäuschung dagegen boten im November u. a. einige alternative Asset Manager wie Blackstone, Sculptor, Patria und Vinci Partners.

Während des Berichtszeitraums gab es Veränderungen im Portfolio. Die Positionen in MPC und Noah wurden verkauft, stattdessen wurden neuen Positionen in AMG, einem der ältesten und größten Multi-Affiliates-Unternehmen weltweit, und in Wisdom Tree, dem einzigen börsennotierten, „reinrassigen“ ETF-Anbieter, aufgebaut. Der Fonds bleibt weiterhin voll investiert.

Frankfurt am Main, 01. Dezember 2022, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! 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.euroswitch.de 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

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de