

Monatsbericht September 2024

Abkopplung als Leitmotiv oder die große Zeit der Wünscheerfüller

Das dritte Quartal endete in einer Art Börsenrausch. Seit Jahresbeginn erreichte der bedeutendste US-amerikanische Aktienindex S&P500 mehr als 40-mal ein neues Allzeithoch, der deutsche DAX mittlerweile mehr als 25-mal und nachdem im September auch die chinesische Administration überraschend breitgefächerte Fördermaßnahmen angekündigt hatte, erlebten chinesische Aktien die beste Handelswoche seit 2008 mit durchschnittlich +30 %. Angesichts der Euphorie geht oft unter, dass unverändert große Teile börsennotierter Unternehmen von der Rallye nicht profitierten. Die Konzentration der Kursgewinne erfolgt mehrheitlich in den großen, bekannten Unternehmenswerten und in wenigen Branchen. Ein „broadening out“, also eine Ausweitung der Rallye in alle Marktsegmente und Regionen, vor allem in die günstiger bewerteten kleineren Unternehmen ist zwar immer wieder sichtbar, als Trend aber noch nicht bestätigt. Die spontane Erholung Chinas könnte jetzt ein Anfang gewesen sein, die seit fast 18 Monaten vorherrschenden Bewertungsanomalien etwas auszugleichen.

Als Ursache für die Kursanstiege der großen Aktienindizes wird meist auf die im September erfolgte erste Zinssenkung der US-Notenbank FED verwiesen. Damit sei die Zinswende auch in der wichtigsten Volkswirtschaft der Welt vollzogen und der Weg frei für weitere Zinssenkungen. Nicht wenige träumen davon, wieder Nullzinsniveaus wie vor zehn Jahren zu sehen. Die Kommentierung des Börsengeschehens setzt daher meistens bei klassischem Lehrbuchwissen „sinkende Zinsen sind gut für die Unternehmen und damit gut für Aktien“ an und wird sicherlich die jüngste Rallye mit unterstützt haben. Dabei wird völlig ignoriert, dass die Rallye an den Aktienbörsen ausgehend von den USA bereits vor zwölf Monaten einsetzte und neben dem Hype um Künstliche Intelligenz vor allem von sich verstärkenden Zinssenkungshoffnungen getrieben war. Faktisch sind Aktien seit Monaten bereits in Erwartung sinkender Zinsen gestiegen – haben also die Zinswende bereits vorweggenommen. Die dank der tatsächlichen Zinssenkung beobachtete weitere Beschleunigung der Kursanstiege hat etwas Besorgniserregendes, da sich die Aktienmärkte vermehrt von der wirtschaftlichen Realität abzukoppeln drohen. Vielmehr wirkt das aktuelle Markt Momentum als Selbstzweck wie eine selbsterfüllende Prophezeiung. Gerechtfertigt werden die weiteren Kursanstiege vor allem von Marktteilnehmern, die auf zwei Dinge setzen – einen weiteren Anstieg der Liquidität sowie Unternehmensgewinnsprüngen dank des Einsatzes Künstlicher Intelligenz.

Zumindest bei der Liquidität gibt es eine historisch messbare Kausalität. Steigt zum Beispiel durch Zinssenkungen oder Fiskalpakete die verfügbare Geldmenge, so finden davon Anteile regelmäßig ihren Weg an die Kapitalmärkte und unterstützen steigende Kurse.



Bei der Künstlichen Intelligenz gibt es hingegen keinerlei Evidenz. Unbestritten sind das Potenzial für zahllose Branchen und analog großer historischer technologischer Erfindungen werden wir Produktivitätsfortschritte sehen – nur das „wann“, „wo“ und „in welchem Ausmaß“ ist noch völlig offen – ebenso die Frage nach der Bereitstellung der erforderlichen Energiemengen für neue KI-Anwendungen.

Konsequenterweise darf man daher angesichts erreichter Bewertungsniveaus an den meisten Aktienbörsen besorgt sein, die erreichten Multiples (Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis zukünftig erwarteter Unternehmensgewinne) preisen die beste aller Welten ein – ein inflationsfreies, moderates Wachstum bei sinkenden Zinsen und steigender Produktivität. Das für sich genommen ist schon recht sportlich und erinnert an Marktbewertungen kurz vor der großen Depression, vor dem Platzen der Dot.com Blase oder vor dem Ausbruch der Globalen Finanzkrise. Sorglos ist es darüber hinaus, da geopolitische Risiken aufgrund ihrer faktischen Unberechenbarkeit an den Aktienmärkten tendenziell ignoriert werden und weil andere Märkte, z. B. die Energie- und Rohstoffmärkte, zu einer völlig anderen Deutung weltwirtschaftlicher Entwicklungen kommen.

Weltwirtschaftliche Einordnung

Das Wachstum der größten Volkswirtschaft der Welt, den USA, ist beeindruckend. Scheinbar haben die Präsidenten Trump und Biden während und nach der Pandemie alles richtig gemacht, indem sie zu Lasten der Staatsfinanzen historisch einmalige Geldsummen verteilt haben und gleichzeitig den Selbstheilungskräften der Wirtschaft freien Raum ließen. Das Geschäftsmodell „USA“ brummt und ob im November Kamala Harris oder Donald Trump gewählt wird, ist für den Aktienmarkt zweitrangig. Denn beide tragen „America first“ auf der Stirn, beide werden die ohnehin wirtschaftsfreundlichen Rahmenbedingungen eher stärken. Das gilt auch für den US-Kongress: Unabhängig von der Partei sind nur zehn Kongressmitglieder keine Millionäre und selbst eine eher politisch linke Haltung bedeutet in den USA keine Wirtschaftsfeindlichkeit – im Gegenteil. Unterschiede gibt es jedoch im Detail, in der Haltung zu freiem Handel oder vor allem zu Regulierung in einzelnen Branchen.

Analog bisheriger Präsidentschaftswahlen sollte daher die Volatilität an den Märkten vor dem Wahltermin bis zur Bestätigung des Wahlergebnisses deutlich anziehen. Beispielhaft freuen sich Energieaktien eher über einen Präsidenten Trump, Technologiewerte eher über eine Präsidentin Harris. Beiden Kandidaten gemein ist, dass sie auf einen historisch einmalig gestreckten Staatshaushalt treffen, der kaum finanzielle Spielräume lässt. Die Zinsausgaben für die Staatsschulden haben mittlerweile die Höhe des Verteidigungshaushaltes erreicht. Wieder sinkende Zinsen sind für den größten Schuldner der Welt daher sinnvoll bis zwingend, um die zahllos gehegten Wünsche erfüllen zu können. Die US-Notenbank spielt hier aktuell mit und riskiert dabei vielleicht Kopf und Kragen – zumal ein Kandidat Trump ohnehin offen mit dem Ende ihrer Unabhängigkeit droht.

Faktisch zeigt die US-Wirtschaft bei aller Stabilität im internationalen Vergleich erste Anzeichen einer Abschwächung, die die US-Notenbank durchaus genötigt haben könnte, den schnelleren Sicherungsschritt von -0,5 % bei den Zinsen vorzunehmen. Optimisten und Pessimisten streiten heftig über die Deutungshoheit dieses Schrittes und wie es weitergehen kann – aktuell spricht vieles für weitere monatliche Zinssenkungen in 0,25 %-Schritten.

Pro US-Wirtschaft

- Mindset von Politik und Gesellschaft
- Unangefochtene Technologieführerschaft bei der Digitalisierung
- Immer noch hohes Konsumentenvertrauen (privater Konsum steht für 70 % der Wirtschaftsleistung)
- Relativ geringe internationale Abhängigkeit
- Globale Marktmacht

Contra US-Wirtschaft

- Hohe Privatverschuldung einhergehend mit steigenden Kreditausfällen
- Exorbitante Staatsverschuldung nahezu ohne finanzielle Spielräume
- Hang zur De-Globalisierung beider Kandidaten (Aufbau von Wettbewerbsbeschränkungen)
- Unberechenbarkeit des Kandidaten Trump (offene Drohungen gegen börsennotierte Unternehmen)
- Diverse Indikatoren (Sahm-Regel)
- Beginn einer bürokratischen Entwicklung (Regulierung und Klagen gegen Technologiesektor)

Die Eurozone erlebte im September bereits ihre zweite Zinssenkung. Dabei werden die Geburtsprobleme des Euros immer offensichtlicher. 27 EU-Staaten, davon 20 Euro-Staaten, allesamt mit unterschiedlichen wirtschafts- und finanzpolitischen Ansätzen. Hier eine Zinspolitik für alle zu finden ist eine Herkulesaufgabe. Aber der Zinssenkungstrend scheint angesichts moderaterer Inflation und vor allem der wirtschaftlichen Abschwächungsgefahren weiter gesetzt. Vor allem Deutschland ist nach Jahrzehnten wieder der kranke Mann Europas und bräuchte schnell niedrigere Zinsen. Dabei würde aber der Zins allein nicht ausreichen. Wir haben an dieser Stelle schon mehrfach über die strukturellen, oft auch durch politische Fehlentscheidungen verursachten Probleme der größten Wirtschaftsnation Europas geschrieben.

Ein Lichtblick war der 400 Seiten umfassende Bericht Mario Draghis zum Zustand von Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstand in Europa mit seinen teilweise detaillierten politischen Handlungsempfehlungen für die neue EU-Kommission aber auch die Länderregierungen.

Der ehemalige Chefvolkswirt der EZB Ottmar Issing bewertete den Bericht: „Die Analyse ist erschreckend, aber nicht neu. Und die Lösung, die Draghi anbietet, ist nicht neu, aber erschreckend.“

Im Wesentlichen geht es um Reformen und Bürokratieabbau, Bürokratieabbau und Reformen. Allein die Reaktion der EU-Kommission und einiger Länderregierungen auf den Bericht lässt

befürchten, dass diese wertvollen, aber schmerzvollen, Ansätze in einer Schublade in Brüssel verstauben werden.

Vieles deutet darauf, dass selektiv Empfehlungen aufgenommen werden, um höhere Verschuldung, weitere staatliche Eingriffe und vor allem Investitionssteuerung zu rechtfertigen.

Es muss Europa wohl noch um einiges schlechter gehen, bevor sich eine grundsätzlich andere Haltung entwickeln kann. Bis dahin droht, von einigen Ländern abgesehen, eine weitere Abschwächung der Wirtschaft, eine hartnäckigere Inflation (wegen hohen Mindestlöhnen und fehlgeleiteter Energiepolitik) und damit prinzipiell weitere Verluste an Wettbewerbsfähigkeit und damit langfristig Wohlstands- wie Wohlfahrtsverlusten.

So sehen auch wir – statt Bürokratieabbau – nach dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz nun der Umsetzung des Barrierefreiheitsstärkungsgesetzes kopfschüttelnd entgegen. Seit Ursula von der Leyen die Leitung der EU-Kommission übernommen hat, wurden fast fünfmal so viele Gesetze und Verordnungen mit direkten Auswirkungen auf Unternehmen verabschiedet wie in den USA. Offenheit als zentrale Kompetenz für Zukunftsgestaltung scheint nicht vorhanden, der marktwirtschaftliche Kompass für die richtige Priorisierung verloren.

Pro EU-Wirtschaft

- Wohlstands- und Bildungsniveau
- Zahlreiche Weltmarktführer
- Höchsteffiziente (auch unter CO₂-Kriterien) industrielle Fertigung, so erzeugt die EU bei 14,5 % der Weltwirtschaftsleistung nur 7,3 % des CO₂-Ausstosses, damit wirkt jede erzwungene industrielle Auslagerung klimaschädlich
- Internationale Offenheit und Rechtssystem

Contra EU-Wirtschaft

- Faktische Stagnation
- Fragmentierung und politische Schwerfälligkeit
- Fehlende ökonomische Kompetenz an politischen Schaltstellen
- Hang zur Überbürokratisierung
- Wenig auf Reform und Aufbruch ausgerichtete Mindset in Politik und Gesellschaft, die Wahrnehmung Europas als „Global Innovation Powerhouse“ hat Kommissionspräsidentin von der Leyen anlässlich des TSMC-Spatenstiches in Dresden exklusiv

Auch der dritte große Wirtschaftsblock der Welt, China, sorgte im September für Schlagzeilen. Endlich ist China nach Meinung vieler Marktteilnehmer glaubwürdig und nachhaltig in das internationale Konzert der Wunscheerfüller von Notenbanken und Regierungen eingestimmt. Zinssenkungen einerseits, fiskalische Stimulanz Pakete andererseits, in der Größenordnung hunderter Milliarden Euro pro Jahr, sollen das Wirtschaftswachstum stützen. Gleichzeitig wird überlegt, Fördermaßnahmen speziell für den seit drei Jahren gegenüber der Welt arg zurückgefallenen chinesischen Aktienmarkt zu entwickeln. Versuche gab es schon mehrfach in

den letzten 18 Monaten, dieses Mal wertet der Markt die Maßnahmen offenbar als Durchbruch. Dabei muss vor allem der Vertrauensverlust der letzten Jahre überwunden werden. Für eine Antwort auf die Frage, ob es China nachhaltig gelingen wird, seine günstigen Aktienmärkte mit seinem immer noch überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum wieder in den Fokus internationaler Anleger zu rücken, ist es nach einem einzigen positiven Monat trotz +30 % Wertzuwachs zu früh. Vielmehr mutet der ultraschnelle Kursanstieg ungesund an, auch wenn es rein unter Bewertungsgesichtspunkten eine überfällige Normalisierung war.

Pro China-Wirtschaft

- Demografischer Druck auf die Administration
- Marktgröße und Durchsetzungswille
- Technologische Fähigkeiten (Innovationsschub nach Handelsbeschränkungen)

Contra China-Wirtschaft

- Strukturelle Probleme in einzelnen Sektoren
- Zentralismus
- Internationale Handelsbeschränkungen

Im kommenden Quartal dürften die Marktteilnehmer vieles auf die Waagschale legen – neben den anstehenden Ergebnissen der Unternehmen sind dies Notenbankäußerungen zu denkbaren weiteren Zinsschritten und politische Debatten um die richtige Wirtschaftspolitik.

Daneben wäre es auch fahrlässig, geopolitische Risiken komplett auszublenden, auch wenn diese angesichts ihrer Unberechenbarkeit kaum zu bewerten sind. Eine Rückkehr auf die Agenda der Marktteilnehmer ist dennoch jederzeit vorstellbar, zumindest mit der US-Präsidentenwahl im November oder bei einer weiteren Eskalation im Nahen Osten.

Zusätzlich können auch vergleichbar regionale Ereignisse wie der aktuelle Streik der Hafenarbeiter in den USA sehr negative Auswirkung auf Wirtschaft wie Kapitalmärkte entfachen, da ein Großteil der Lieferketten empfindlich gestört wird. So wird der volkswirtschaftliche Schaden pro Streiktag allein auf 5 Milliarden USD beziffert.

Fazit für die Anlageklassen

AKTIEN

„Money follows the money“ – das Geld folgt dem Geld, als Folge des menschlichen „Animal Spirits“, den man auch als den Marktfaktor Momentum kennt und der das aktuelle Marktgeschehen bestimmt. Das vorherrschende Szenario „Beste aller Welten“, welches oft auch als „Goldilocks“ bezeichnet wird, wird mit der aktuellen Hoffnung eines volkswirtschaftlichen Softlandings in den USA gleichgesetzt – also sinkende Zinsen, sinkende Inflation ohne Absturz der

Volkswirtschaft. Zugegeben hat es in der Historie eine Handvoll mal geklappt, dass derart starke Zinserhöhungen wie zuletzt nicht zu einer Rezession geführt haben. Grundsätzlich ist aber auch heute noch nicht absehbar, welche Wirkungsketten eine Abkehr von der langjährigen Phase der „Großen Moderation“ (kontinuierliche Zinssenkungsphase nach der Globalen Finanzkrise) hin zu einem neuen Zinsregime, zu einer Art Normalisierung in den kommenden Jahren, entfalten werden.

Natürlich werden auch die Bewertungen zukünftiger Unternehmensgewinne von einem veränderten neutralen Marktzins betroffen sein, für derartige Überlegungen scheint es aber noch zu früh.

Insgesamt steigen die Aktienmärkte auch deshalb, weil in den Interaktionen globaler Notenbanken und Regierungen vor allem das Aufspannen eines großes Sicherheitsnetzes gesehen wird, der sogenannte „FED-Put“ scheint zurück, also die Überzeugung, die Notenbank werde einen Anleger schon retten, also die Kurse halbwegs oben halten, sollte die euphorisch angetriebene Spekulation nicht aufgehen.

Wir sind skeptisch, ob sich die Finanzmarktteilnehmer hier nicht zu wichtig nehmen. Im Fokus der Administrationen stehen vor allem Arbeitsplätze und das Wirtschaftswachstum, nicht die sich in Kursgewinnen ausdrückenden langfristigen Unternehmensgewinne. Das schließt sich zwar nicht aus, doch trotz des aktuell starken Momentums ist in den kommenden Monaten durchaus mit Rückschlägen zu rechnen, zumal andere Märkte bereits eine differenziertere Haltung einnehmen. Vor allem die Energie- und Rohstoffmärkte zeigen ein sehr vorsichtiges, von Verlusten geprägtes Bild aus Sorge vor Rezessionsgefahren.

Für den Anleger ist es zwingend, zwischen den dominierenden bekannten großen Aktienindizes und dem Aktienmarkt in seiner gesamten Breite und Tiefe zu unterscheiden.

Wir hatten oben bereits geschrieben, dass Zinssenkungserwartungen die großen Indizes, vor allem die USA, seit zwölf Monaten angetrieben haben – es somit fragwürdig ist, dass jetzt tatsächlich erfolgende Senkungen den Markt weiter beschleunigen können. Die Indexoberfläche ist geprägt von nur sehr wenigen Titeln (vielleicht 10 %), die von der ersten Anstiegsphase profitierten. Titel wie die „Magnificent Seven“, also die glorreichen sieben Unternehmen der US-Technologiebranche haben durch ihr hohes Gewicht im Index zu einem nie dagewesenen Konzentrationsgrad in den Indizes geführt. Gleichzeitig konnte der Großteil von Unternehmen unter der Indexoberfläche gerade in industriellen Sektoren oder kleinere Werte nicht von den fast ein Jahr währenden Zinssenkungshoffnungen oder dem KI-Hype profitieren. Bei diesen könnten jetzt tatsächlich hohe Kurspotenziale gehoben werden, wenn die Zinssenkungen anhalten und sich gleichzeitig das weltwirtschaftliche Bild Richtung Wachstum stabilisiert.

Insofern ist es auch kein Widerspruch, wenn die Marktstrategen der 20 größten Wallstreet-Häuser für das Jahresende gleiche oder eher niedrigere Kurse sehen, die meisten Sektoranalysten hingegen steigende Kurse. Wir erwarten seit vielen Monaten eine Rotation raus aus den teuren

großen Unternehmenswerten, hinein in die günstigeren Werte der zweiten und dritten Reihe und auch in Regionen wie China. Im September schien sich erstmals ein deutlicherer Trendwechsel anzudeuten – eine nachhaltige Ausprägung wäre angesichts der starken Bewertungsanomalien nur rational und nahezu zwingend. Aber die geopolitischen Gefahren und unverändert nicht entschiedenen Zinsszenarien können diese Entwicklung jederzeit stoppen und umkehren.

Wir gehen daher zumindest bis zu den US-Wahlen von einer steigenden Volatilität aus, Favoritenwechsel werden uns begleiten bei der durchaus signifikanten Chance, dass sich kleinere Werte und Unternehmen aus dem Nicht-Technologiebereich aber auch stark zurückgebliebene Länder deutlich verbessern können.

ANLEIHEN

Der Geldmarkt ist trotz erster Zinssenkungen unverändert zu attraktiv, um übermäßig lange Laufzeiten in einem Portfolio zu allokalieren. Zwar können wegen weiter sinkender Inflation und vor allem auch wegen nachlassender Wirtschaftsdynamik sinkende Zinsen bei langen Laufzeiten zu hohen Kursgewinnen führen – allein darauf zu setzen ist noch zu riskant. Nach fast 30 Jahren sinkender Zinsen, zuletzt auch von den Notenbanken manipuliert niedriger Zinsen, ist mit einem nachhaltigeren Regimewechsel zu rechnen – also dauerhaft höheren Zinsen gegenüber den historischen Zinstiefs. Auch ist angesichts überbordender Staatsverschuldung ein analoges Sinken der Zinsen für lange Laufzeiten nicht selbstverständlich – ein sogenanntes Bear-Steepening der Zinsstrukturkurve denkbar.

Zwar schreien viele Politiker angesichts überschuldeter Staatshaushalte nach schnell sinkenden Zinsen, ob die Notenbanken diese Wünsche erfüllen werden, ist jedoch fraglich. Die strukturellen Inflationstreiber wie Demografie, Dekarbonisierung und De-Globalisierung halten diese auf hartnäckigem Niveau, starke Lohnforderungen – sei es in den USA durch Re-Industrialisierung oder in Deutschland durch immer höhere Mindestlöhne oder steigende Energiepreise – können für Zweitrundeneffekte sorgen. Solange die Wirtschaft nicht kollabiert, werden die Notenbanken ein erneutes Aufflackern der Inflation nicht riskieren, der Zinssenkungspfad eher moderat sein.

Gleichzeitig hat das Niveau der globalen Staatsverschuldung ein derart hohes Plateau erreicht, dass Anleger in langlaufenden Staatsanleihen mehr Rendite für die gestiegenen Bonitätsrisiken fordern werden. Bislang hat der Jahresverlauf gezeigt, dass die Staaten neue Anleihen (Schulden) aber problemlos bei den Anlegern platzieren konnten, das Vertrauen ungebrochen ist. Aber der Truss-Fall in Großbritannien oder auch jüngst Frankreich haben gezeigt, dass sich derartige Szenarien schnell ändern.

Das Verhältnis der drei Laufzeitblöcke in unseren Anleiheportfolien sehr kurzer Laufzeiten bis zu 2 Jahren, 2-5 Jahren und 10 Jahre+ liegt unverändert bei 50:30:20, wobei die 20 % in langen Laufzeiten als Rezessionsschutz betrachtet werden.



GOLD

Seit Jahren halten wir in unseren vermögensverwaltenden Multi-Asset-Strategien zwischen 5-15 % physisches Gold. Eine ultimative Portfolioabsicherung, die sich bewährt hat. Im Vordergrund unserer Überlegungen stehen die geopolitischen Unsicherheiten und vor allem die überbordende Staatenverschuldung im Finanzsystem. So hat die Entwicklung des Goldpreises langfristig eine hohe Korrelation zur Verschuldung, weniger zu Zinsen oder Inflation.

Wir sehen in Gold keine Opportunität, die wir rein oder raus handeln, sondern einen langfristigen Versicherungsschutz. Dies scheinen auch die Notenbanken so zu sehen, die weiterhin Rekordkäufe in Gold tätigen. Hier sind vor allem China und die Schwellenländer zu nennen, die ihre Währungsreserven weg von USD und EUR diversifizieren.

Ferner wächst die globale Schmuckindustrie angesichts einer durchschnittlich immer wohlhabender werdenden Weltbevölkerung und Gold wird auch als industriell verwendetes Metall im Rahmen des Transformationsprozesses weltweiter Energieversorgung wieder interessanter.

Auch wieder von den Höchstständen erfolgende Zinssenkungen senken für Anleger die Opportunitätskosten von Gold.

Dennoch ist nach vielen Jahren steigender Kurse und zahllosen Rekordständen mit vereinzelten normalisierenden Rücksetzern zu rechnen, die für uns aber angesichts der langfristigen Vorteile eines Goldengagements auszuhalten sind.

Ein Sonderfall sind Goldminenaktien. Die Unternehmen profitieren von der Goldnachfrage und der industriellen Nachfrage nach Nebenprodukten. Gleichzeitig gehört der Sektor zu den trotz jüngst kräftigen Kursanstiege eher noch günstig bewerteten Sektoren. Goldminenaktien betrachten wir jedoch nicht als Gold, sondern als Teil der Anlageklasse Aktien.

ENERGIE UND ROHSTOFFE

Unabhängig von politischen Entscheidungen steht die Welt vor einem mehrjährigen Aufschwung bei Energie wie Rohstoffen, da diese auch im Kampf gegen den Klimawandel mehr denn je benötigt werden – fossile Energieträger eingeschlossen. Ohne Nutzung fossiler Energie lässt sich die benötigte neue Infrastruktur nicht aufbauen – gleichzeitig haben klimapolitische Vorgaben seit Paris 2015 zu einer Unterinvestition in diesen Sektoren geführt, die den erforderlichen Transformationsprozess jetzt unnötig verlangsamt und verteuert.

Auch ein Wiedererstarken Chinas sollte die Nachfrage anheben, die prinzipiell auf ein reduziertes Angebot trifft. Aber hier herrscht unverändert Skepsis – zwar konnten die Aktienmärkte nach den angekündigten Wirtschaftsunterstützungsmaßnahmen der chinesischen Administration im September regelrecht feiern, Rohstoff- und Energiemärkte blieben von Ausnahmen wie Kupfer



vorwiegend skeptisch. Die realen Energie- und Rohstoffmärkte erscheinen hier ein Stück weit vorsichtiger oder realistischer als die euphorisierten Aktienmärkte.

Prognosen zum Thema Künstliche Intelligenz gehen in den kommenden Jahrzehnten von einem global 30 % höheren Stromverbrauch aus, der allein aus dem Ausbau erforderlicher Rechenzentren auch für Cloud-Anwendungen resultiert. Sam Altman, der Mitgründer von OpenAI/ChatGBT, hat jüngst errechnet, dass allein sein Unternehmen bei geplantem Ausbau die Energie von fünf durchschnittlichen Kernkraftwerken in den USA braucht. Während in den USA schon Technologieunternehmen an einer staatsunabhängigen Energieversorgung tüfteln, China mit Rekordvolumina in den Netzausbau investiert, bleiben viele europäische Politiker immer noch im Tiefschlaf. Auch fehlt es oft am notwendigen Verständnis, wenn Installationsleistung, Produktionsleistung und Verbrauchsleistung ständig verwechselt werden. Vor allem die Fragmentierung Europas und diverse Ideologien zur politisch korrekten Energieversorgung sind da wenig hilfreich, was die Versorgung mit Energie und Rohstoffen zusätzlich verknappt.

Angesichts gegebener Realitäten sehen wir unverändert einen mehrjährigen positiven Zyklus in den Sektoren, wenngleich schwankungsanfällig bei sich ändernden weltwirtschaftlichen wie geopolitischen Szenarien. Die Sektoren sind vergleichsweise günstig bewertet und wir haben unser Engagement in Multi-Asset-Portfolien über Aktien aus den entsprechenden Sektoren sowie Rohstoffindexpositionen über Monate hinweg ausgebaut – durchschnittliche Rezessionsrisiken scheinen eingepreist.

Märkte

Der Weltaktienmarkt legte im neunten Monat des Jahres +1,00% auf +17,64% 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 +1,26% und der Technologieindex Nasdaq Composite NR in EUR legte +1,91% zu. Dahingegen verlor der US-Index für kleine und mittelständische Unternehmen, gemessen am Russell 2000 NR in EUR, im Monatsverlauf mit -0,17% leicht.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am EuroSTOXX 50 NR EUR, entwickelte sich im Monatsverlauf mit +3,50% positiv. Der deutsche Aktienindex DAX legte im September +2,21% zu und schloss nahe des Allzeithochs.

Der breite Schwellenländermarkt beendete den September im Plus mit +5,80%. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich, gemessen am CSI 300 NR in EUR, im Monatsverlauf mit +21,34% außerordentlich stark – als Hauptgründe sind fiskalische Stimuluspakete in Kombination mit der Fehlpositionierung zahlreicher Marktteilnehmer zu nennen. Die Börse in Hong Kong gewann, gemessen am Hang Seng HSI NR in EUR, im Monatsverlauf +17,80%.



Der EUR stieg gegen den USD im Verlauf des Monats mit +0,98% weiter an und beendete die Monatsentwicklung bei 1,1196 (Vormonat bei 1,1087).

Der Goldpreis in Euro legte im Monatsverlauf mit +5,18% signifikant zu und schloss bei EUR 2.381,65 (Vormonat: EUR 2.264,35).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen fielen im September weiterhin deutlich und lagen bei +3,75% (Vormonat: +3,90%). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen gaben im Monatsverlauf ebenfalls deutlich nach und rentierten bei +2,09% (Vormonat: +2,32%).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gewann im neunten Monat des Jahres +1,15% (R Anteilsklasse) bzw. +1,22% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung vergleicht sich per Monatsultimo mit dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf +0,85% gewann und der Morningstar-Kategorie „Multistrategy EUR“, die im Monatsverlauf +0,40% zulegte. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei niedrigen 3,37% (vs. REXP: 3,94%).

In der Anlageklasse der Liquid Alternatives entwickelte sich die Position „THEAM Alpha Commodities“ mit +0,14% leicht positiv, während der auf Volatilitätsprämien ausgerichtete „Fulcrum Equity Dispersion“ im Monatsverlauf -0,60% nachgab.

In der Anlageklasse der als traditionell eingestuften Engagements ist die Wertentwicklung der Positionen „XETRA Gold“ mit +5,43% hervorzuheben.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gewann im September +1,58% (R Anteilsklasse) bzw. +1,65% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (+1,22% 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 4,83%.



Im Bereich der Aktienfonds ist die positive Entwicklung des „ARC ALPHA Global Asset Managers“ mit +4,01 % hervorzuheben.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,90 % im September einen besonders positiven Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF“ mit +2,43 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag und das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ legte im Monatsverlauf +5,43 % zu.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gewann im neunten Monat des Jahres +1,01 % (R Anteilsklasse) bzw. +1,09 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (+1,33 % 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 5,87 %.

Auf der Aktienseite entwickelte sich die Position „ARC ALPHA Global Asset Managers“ mit +4,01 % im Monatsverlauf besonders positiv.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „BI Renten Europa“ mit +0,90 % im September einen besonders positiven Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF“ mit +2,43 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag und das Gold-Engagement „XETRA-Gold“ legte im Monatsverlauf +5,43 % zu.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im September +10,16 % (R Anteilsklasse) bzw. +10,25 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit +1,33 % im Monatsverlauf und der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit +1,00 % im Monatsverlauf.

Besonders positiv trug die Positionen „KraneShares CSI China Internet ETF“ mit +29,99 % zur Wertentwicklung im September bei. Zur schwächsten Position im Monatsverlauf gehörte der „iShares NASDAQ US Biotech ETF“ mit -2,78 %.

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 verlor im August -0,09% auf seit Jahresbeginn +4,58% (R-Klasse) bzw. -0,05% auf +4,98% seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) zu.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+1,33% im Monatsverlauf auf +10,15% seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +1,00% im Monatsverlauf auf +17,64% seit Jahresbeginn.

Die erstmalige Zinssenkung der US-Notenbank FED haben die „Animal Spirits“ der Marktteilnehmer bestärkt und das ohnehin starke Momentum unterstützt – die meisten Aktienmärkte sind im Rausch in Erwartung der Besten aller Welten, also mehr Liquidität bei niedrigerer Inflation und moderatem, aber stabilem Wachstum. Ferner sind viele Aktienkäufer davon überzeugt, dass die Notenbanken eine Art Sicherheitsnetz für die Märkte aufgespannt haben.

Dabei wird oft übersehen, dass die wichtigen Rohstoff- und Energiemärkte scheinbar eine andere Deutung der weltwirtschaftlichen Entwicklung einpreisen. Auch fehlt dem Aktienmarkt immer noch die Tiefe, ein Großteil der Unternehmen vor allem aus der zweiten und dritten Reihe konnte unverändert nicht von der Rallye profitieren. So liegen einige Nebenwerte-Indizes wie der EuroStoxx Small Cap 200 seit Jahresbeginn im Minus, während die großkapitalisierten Indizes ein Allzeithoch nach dem anderen sehen.

Es stellt sich die Frage, wie lange bei bestehendem volkswirtschaftlichem Szenario (welches für alle Unternehmen gleich ist) die zu beobachtende Bewertungsanomalie vorherrschen soll. Das jetzt von der chinesischen Administration verabschiedete Maßnahmenpaket hat zumindest bei den seit drei Jahren stark zurückgebliebenen chinesischen Aktien zu einer Wende geführt – binnen weniger Handelstage legten die Märkte +30% zu.

Es ist naheliegend – sollte sich das Wirtschaftsszenario nicht verschlechtern – für die kommenden Monate eine nachhaltigere Rotation in die günstigeren Nebenwerte zu erwarten. Daneben bleiben aber sowohl die Zinsentwicklung als auch geopolitische Ereignisse spannend – der Pfad ist alles andere als gesetzt.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Palantir (USA) mit +17,3% und Deere (USA) mit +8,0%. Die negativsten Beiträge verbuchten Campari (Italien/Niederlande) mit -8,9% und Eiffage (Frankreich) mit -8,6% (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir keine Veränderungen vorgenommen.



ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, verzeichnete im September ein Plus von +4,01 %. Nach dem in diesem Jahr bislang schlechtesten Monatsergebnis im August lieferte der September das zweitbeste Monatsergebnis in diesem Jahr. Der Wellengang wird stärker, die See rauer.

Wie sehr das September-Ergebnis hervorsticht, lässt sich im Vergleich mit relevanten Indizes demonstrieren: Fonds (+4,01 %) vs. MSCI World Net EUR (+1,00 %), MSCI World Small Caps (+1,08 %) und MSCI World Financials (+0,36 %). Auch in den vergangenen drei und sechs Monaten lag der Fonds vor den drei o. g. Indizes, im Performancevergleich seit Jahresbeginn klafft jedoch noch ein Lücke nach oben. Aber auch unter Risikobetrachtung liegt der Fonds gut im Rennen: Das Maß für die risikoadjustierte Rendite des Fonds (Sharpe Ratio) betrug 3,42 für den Monat September und für das laufende Jahr 1,02.

Positiven Performancebeitrag lieferten im September u. a. Ashmore, Brookfield Asset Management und Hamilton Lane, dagegen enttäuschten Sparx, MAN Group und EFG International.

Im Berichtszeitraum gab es keine Veränderungen im Portfolio, der Fonds ist weiterhin nahezu vollständig investiert.

Frankfurt am Main, 2. Oktober 2024, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Wertentwicklung – unsere Fonds und Strategien per 30.09.2024

Unsere		EUR-Wertentwicklung*	
Strategiedepots	Risiko	Monat	seit 1.1.
fondsgebundene Vermögensverwaltung (Fondsdepotbank)			
Defensive	5,0%	0,95%	6,00%
Beste Vermögensverwalter	10,0%	1,16%	7,56%
Dynamik	15,0%	0,85%	7,99%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Strategien vorwiegend mit Direktanlagen (DAB Bank)			
Defensive	5,0%	0,55%	5,84%
Balance	7,5%	0,26%	6,03%
Wachstum	10,0%	-0,01%	6,27%
Dynamik - Equity Story Leaders	>15,0%	-0,52%	6,45%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Naive Strategie vorwiegend mit ETFs (DAB Bank)			
Stiftungsportfolio	5,0%	0,99%	7,17%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Digitale Vermögensverwaltung mit vorwiegend ETFs oder Direktanlagen (V-Bank)			
Vermögenserhalt	5,0%	1,35%	8,80%
Flexibilität	10,0%	0,33%	9,37%
Qualitätsaktien	>15%	-1,15%	9,88%
(*) vor Steuern vor Kosten			
(**) Auflage im August 2023			

Unsere		EUR-Wertentwicklung*	
Fonds (H-Tranchen)	Risiko		seit 1.1.
Euroswitch Absolute Return	5,0%	1,22%	2,83%
Euroswitch Balanced Portfolio	10,0%	1,65%	6,31%
Euroswitch Substantial Markets	15,0%	1,09%	10,71%
Euroswitch World Profile	>15,0%	10,25%	14,99%
ARC ALPHA Equity Story Leaders	>15,0%	-0,05%	4,98%
ARC ALPHA Global Asset Managers	>15,0%	4,01%	13,71%
(*) nach Abzug aller Kosten			

Vergleichbare		EUR-Wertentwicklung*	
Marktindizes*			seit 1.1.
Aktien Deutschland		2,21%	15,36%
Aktien Deutschland Nebenwerte		0,73%	0,83%
Aktien Europa		0,91%	13,08%
Aktien Europa Nebenwerte		0,39%	-1,49%
Aktien Welt		1,00%	17,64%
Aktien Welt Nebenwerte		1,04%	9,88%
Aktien Schwellenländer		5,80%	15,67%
Gold		4,25%	26,76%
Rohstoffe		3,51%	0,95%
Anleihen Welt		1,02%	3,11%
Anleihen Europa (langfr. Staatsanleihen EUR)		1,60%	0,83%
(*) Quelle: Bloomberg			

Quelle: Bloomberg, Dolphininvest, Stand: Wertentwicklung per 30. September 2024



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