



ARC ALPHA Equity Story Leaders

Aktien – im Extremwetter zwischen Stagflation und steigenden Zinsen

Bereits im letzten Jahr wähten einige Marktskeptiker viele Aktienindizes, die in Vorwegnahme einer post-pandemischen-Party von einem Allzeithoch zum nächsten kletterten, näher an der Hoffnung als an der Wirklichkeit. Kurstreiber waren vor allem auch die Notenbanken, die aus heutiger Perspektive die Inflationsentwicklung zu lange für temporär einstufen und somit zu lange an ihrer auf Überflutung ausgerichteten Geldpolitik festhielten. Dabei war absehbar, dass die durch die Pandemie verstärkten Lieferkettenstörungen den Trend zur inflationsfördernden De-Globalisierung nachhaltig beschleunigten. Insofern konnte mit steigenden Zinsen gerechnet und die im Sommer 2021 einsetzende Korrektur von Wachstumstiteln muss als folgerichtig beurteilt werden. Diese teils heftige Korrektur ergriff unprofitable Unternehmen, deren prognostizierte Gewinne oft erst in ferner Zukunft erwartet wurden. Jede noch so kleine Änderung an der Zinsschraube nach oben hat dabei einen überproportional negativen Effekt auf die Berechnung des heutigen Barwertes eines Unternehmens und seiner Aktie.

Die großen Aktienindizes hingegen blieben von dieser zinssensitiven Entwicklung einiger Wachstumssegmente bis zum Jahreswechsel unbeeindruckt. Erst mit dem Neujahrfeuerwerk übertrug sich die Korrektur auf den gesamten Aktienmarkt. Die Inflationsentwicklung schien zu stark und zu schnell, signifikante Zinserhöhungen unvermeidlich, sodass es quasi lehrbuchmäßig zum Verkauf von Aktien über die ersten Wochen des Jahres kam – denn steigende Renditen führen zu sinkenden Aktienkursen wird oft verallgemeinert.

Der Markt schien sich noch bis Mitte Februar damit zu arrangieren, dass die Zinswende real und unabwendbar ist, die Fragen richteten sich vor allem auf das Ausmaß und die Dauer der Zinserhöhungen und den Zustand des weltweiten konjunkturellen Zyklus nach einem erhofften schnellen Ende der Pandemie.

Mit dem am 24. Februar begonnenen Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine haben sich die Karten jedoch neu gemischt, die zu berücksichtigenden Szenarien müssen ergänzt und ständig neu bewertet werden. Dabei mutet es paradox an, dass die großen Aktienindizes bis heute relativ gelassen auf den Krieg reagieren. Die ersten Kriegstage konnten den zu diesem Zeitpunkt vorherrschenden Abwärtstrend nicht signifikant verstärken, vielmehr setzte eine Gegenbewegung ein und viele Aktien notieren heute über dem Niveau von vor dem Krieg.

Der faktische Ausfall wichtiger Güter wie Getreide und Neon aus der Kriegsregion wird erweitert um die durch die Sanktionspolitik betroffenen Güter wie Nickel, Gas oder Öl. Dieser Ausfall wirkt nicht nur verknappend und damit stark inflationär, sondern über den Wertschöpfungsfaktor gleichzeitig extrem bremsend auf die Weltwirtschaft. Denn die betroffenen Güter sind oft Roh- und Vorprodukte in einer langen Wertschöpfungskette von hochwertigen Produkten, die jetzt ebenfalls fehlen. Der weltwirtschaftliche Wohlstandsverlust ist daher nicht nur auf den aktuell reduzierten Handel begrenzt – er beträgt ein Vielfaches und wird sanktionierte wie sanktionierende Wirtschaftsregionen treffen.

So moralisch richtig und erforderlich die Sanktionen sind, so steigt doch die Gefahr, die Weltwirtschaft über die Klippe in die Rezession zu stürzen. Die Gefahr wird noch verstärkt durch aktuell prozyklisch agierende Notenbanken, die sich mit Zinsanhebungen der Inflation entgegenstemmen müssen. Dabei wird unter Experten gestritten, ob geldpolitische Maßnahmen bei einer rein angebotsinduzierten Inflation überhaupt wirksam sind.

Das Paradox, dass sich Aktien jüngst erholten, scheint dann weniger irrational, wenn infolge des Krieges und seiner negativen weltwirtschaftlichen Folgen die Zinserhöhungsschritte weit weniger dramatisch und nachhaltig ausfallen als zunächst gedacht. Die Entwicklung der sogenannten Zinsstrukturkurven an den Anleihenmärkten unterstreicht diese Deutung. Insofern scheinen zwar die Zutaten für einen perfekten Sturm gegeben - allerdings besteht offensichtlich die

Hoffnung an den Aktienmärkten, dass die Notenbanken die Zinsschraube nicht überdrehen werden. Auch dürfte analog der Finanzkrise und der Pandemie die globale Fiskalpolitik mit Paketen und Stützungsmaßnahmen aktiv werden, um eine Rezession zu vermeiden.

Und wenn es doch zu einer Stagflation wie in den 70er Jahren kommt?

Aktuell werden oft die Charts der 70er Jahre als Blaupause für ein Aktienmarktszenario bemüht – alles in allem eine mehrjährige Seitwärtsbewegung unter teilweise extremen unterjährigen Ausschlägen von nicht selten mehr als 30% in beide Richtungen. Dabei erscheint es ratsam, die rasanten Wendepunkte des Marktes nicht „timen“ zu wollen. Empirisch bestimmen lediglich 5% der Handelstage das Marktgeschehen und die Gefahr, durch ein Warten am Seitenrand nicht dabei zu sein erachten wir für zu groß. Es ist daher ratsam, auch in einem derartig schwankenden Markt Ruhe zu bewahren und der Strategie treu zu bleiben.

Ohnehin sind reine indexnahe Marktinvestments im aktuellen, von Ungewissheiten geprägten Umfeld wenig sinnvoll. Es gilt vielmehr die Unternehmen und Geschäftsmodelle zu identifizieren, die weiterhin von globalen Trends profitieren werden. Viele dieser Trends sind nicht nur intakt, sie werden teilweise sogar beschleunigt. Zu nennen sind hier neben dem Transmissionsmechanismus bei Rohstoff- und Energieversorgung vor allem die demographische Entwicklung und der Bedarf an technischen Erneuerungen.

Stockpicking ist also der Schlüssel für den Anlageerfolg bei Aktien. Dabei verlangen aktuell unsichere Szenarien eine klare Ausrichtung der Aktienselektion nach Qualität. Entlang der identifizierten Wachstumsthemen kann man die Unternehmen nach IDEA klassifizieren (I-Innovatoren, D-Disruptoren, E-Enablers, A-Adaptors). Gerade im Bereich der technologischen Disruption finden sich zwar viele Hoffnungsträger, diese sind aber oftmals von Mangel an Qualität gekennzeichnet – zu oft liegt der potenzielle Erfolg zu fern in der Zukunft. Anders sieht es im Bereich der Enabler aus. So gibt es schon heute hochprofitable Marktführer zum Beispiel im Chemiesektor, die die Weiterentwicklung von Zukunftstechnologien erst ermöglichen. Daneben stehen weltbekannte Marken unterschiedlichster Branchen, die auch im aktuellen konjunkturellen Umfeld über entsprechende Markt- und Preismacht verfügen. Vieles spricht daher bei der Aktienanlage für ein hochkonzentriertes Portfolio in global erfolgreiche Unternehmen.

Unser Fonds per 31.03.2022

Die Wertentwicklung unseres auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierten Fonds betrug im ersten Quartal -5,16 % (H-Tranche) und liegt damit zwischen den Aktienindizes DAX (-9,25 %) und MSCI Welt (-5,15 % in USD, -3,06 % in Euro).

Besonders zufrieden sind wir mit der gegenüber gängigen Indizes im Betrachtungszeitraum sehr niedrigen Volatilität (gemessene Wertschwankungen) unseres Fonds mit lediglich 15,73 %. Damit haben wir unser Investmentziel erfüllt, durch starken Fokus einerseits auf die Ausgewogenheit der Themen und andererseits auf die Qualität der selektierten und allokierten Unternehmen auch in schwierigeren Marktphasen niedrigere Wertschwankungen zu bieten.

Aktuell sind 31 Unternehmen investiert, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden. Von der im Sommer letzten Jahres einsetzenden Rotation von „Growth“ in „Value“ Unternehmen waren wir zunächst negativ betroffen, da wir wegen unserer thematischen Zukunftsausrichtung überdurchschnittlich in Wachstumsunternehmen investiert sind. Andererseits konnten aber auch unsere eher „Value“-lastigen Unternehmen aus dem Chemie- und Rohstoffbereich im Portfolio profitieren, die wir nachhaltig als sogenannte „Enabler“ im globalen Digitalisierungs- und Transmissionsprozess einstufen.

Zu den Quartalsgewinnern gehörten Thales (Frankreich) mit +52,34 %, Boliden (Schweden) mit +33,97 % und Vertex (USA) mit +10,93 %. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Teradyne (USA) mit -27,10 %, Tencent Holdings (China) mit -22,19 % und Compugroup Medical (Deutschland) mit -22,14 %.

Unsere fünf größten Portfoliogewichte zum Quartalsende waren: Linde (mittlerweile Großbritannien) 3,85 %, Vertex Pharmaceuticals (USA) 3,73 %, Boliden (Schweden) 3,69 %, Constellation Brands (USA) 3,64 % und Roche (Schweiz) 3,5 %.

Frankfurt am Main, April 2022, Thomas Böckelmann

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 Fonds-Insights abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Veränderung und Bearbeitung 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 Wertpapiergeschäftes 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