



ARC ALPHA Equity Story Leaders

Das Geschäftsmodell ist wichtiger als die Notenbank

Zum Ende des dritten Quartals sind die Aktienmärkte der wichtigsten weltwirtschaftlichen Regionen USA, Europa und China in ihrer Heimatwährung mit durchschnittlich mehr als 20 % im Minus – einige Börsen markieren drei Quartale in Folge eine negative Wertentwicklung.

Die Kombination aus ansteigender Inflation, ansteigenden Zinsen und ansteigenden Rezessionswahrscheinlichkeiten ist ein Giftcocktail für Aktienmärkte. Fast drei Jahrzehnte blickten diese auf sinkende Zinsen und ihre positiven Nebenwirkungen. Zum einen sank mit den Zinsen der Diskontierungssatz zukünftiger Gewinne der Unternehmen, was den rechnerischen Barwert erhöhte. Gleichzeitig erlebten wir die Geburtsstunde von TINA (There Is No Alternative) – Aktien wurden angesichts der nicht mehr für ihre Risiken kompensierenden Zinsmärkte immer attraktiver. Und nicht zuletzt die Notenbanken, auf die man sich als Vollkaskoversicherer in Krisenzeiten verlassen konnte – jeder Krise, von der Finanzkrise 2008 über die Eurokrise 2011 bis hin zur Pandemie in 2020 wurde mit einer monetären Geldschwemme begegnet. Sätze wie „never fight the FED“ oder „die Flut hebt alle Boote“ untermauerten ein scheinbar müheloses und weniger risikoreiches Investieren in Aktien, immer höhere Bewertungen ließen sich rechtfertigen. Sinnvollerweise lieferte die Finanzindustrie beginnend um die Jahrtausendwende mit ETFs (börsengehandelten Indexfonds) entsprechende Produkte, mit denen sich offenbar einfach, schnell und kostengünstig in den Gesamtmarkt und seine Segmente investieren ließ.

Kontinuierliche Zinsanhebungen, aber vor allem die sich trotz signifikanter Rezessionsgefahren nicht mehr um die Wünsche der Aktienmärkte kümmernden Notenbanken, stellen für die Anleger eine große Herausforderung dar. Die Befürchtungen einiger Marktteilnehmer reichen von weiteren Kurseinbrüchen bis hin zur Rückabwicklung der während der Zinssenkungsperiode erzielten Gewinne. So berechtigt die eine oder andere Sorge um eine weltweite Rezession ist, so befremdlich mutet das Verständnis vieler Marktteilnehmer an, Aktienkurse könnten ohnehin nur bei einem wohlwollenden Zinsregime steigen, im anderen Fall seien Verluste unvermeidbar. Viele sehnen sich daher ein „Pivot“ der US-Notenbank herbei, also einen Wendepunkt in der Zinspolitik.

Die absoluten Zinsniveaus nach jüngsten Zinsanhebungen sind zwar immer noch absolut niedrig im historischen Vergleich, die jüngsten relativen Anstiege aber faktisch ohne Beispiel. Aufgrund der mehrmonatigen Wirkungsverzögerung von Zinsanhebungen auf die reale Wirtschaft droht tatsächlich ein Überschießen der Notenbanken – nach zu späten Anhebungen könnte ein zu langer und zu heftiger Tritt aufs Bremspedal die Weltwirtschaft in die Knie zwingen, das in einer Zeit, die ohnehin von geopolitischen und post-pandemischen Problemen geprägt ist. Aber jene Probleme haben neben strukturellen Faktoren und vor allem politischen Versäumnissen die Inflation befördert, die es jetzt zu bekämpfen gilt.

Das seit Ende des Bretton-Woods-Systems Anfang der 70er (Goldbindung) in der Welt vorherrschende FIAT-Finanzsystem basiert zunächst auf Vertrauen. Deshalb ist der stabilitätsorientierte Einsatz der Notenbanken so wichtig, die für das zukünftige Verhalten der Wirtschaftssubjekte so wichtigen Inflationserwartungen unter Kontrolle zu behalten. Jüngste Indikatoren deuten darauf, dass man bereits auf einem guten Weg ist.

Von Marktseite wird gerne argumentiert, man dürfe bei den Zinsanhebungen die Finanzstabilität nicht aus den Augen verlieren – hier überwiegen oftmals die eigenen Interessen. Dank der gewohnten jederzeitigen Bereitstellung billigen Geldes profitierten einerseits zahllose Vermögenswerte, nicht nur fragwürdige Meme-Aktien oder Kryptowährungen. Andererseits wogen sich selbst ehrwürdige britische Pensionskassen zu lange in Sicherheit.

Die kostenfreie Versicherung der Notenbanken scheint offenbar gekündigt und es hat eine Marktberreinigung begonnen, die nicht ohne Nebenwirkungen und Folgeverwerfungen bleibt. Schlussendlich ist diese aber auf dem Weg zu einer Normalisierung gesund, auch wenn aktuell Züge einer Übertreibung zu beobachten sind.

Was in den Kursen bereits eingepreist ist oder wie weit die Anpassungsprozesse in den kommenden Monaten reichen ist aktuell schwer abzuschätzen. Die anstehende Berichtssaison der Unternehmen ist daher an Bedeutung kaum zu unterschätzen. Aber auch wenn Unternehmen nach Lieferengpässen und steigenden Energiekosten jetzt an Folgen von Inflation und Zinsen leiden, politische Prozesse weiter im Fluss und teilweise intransparent sind, so wird es auch Lichtblicke geben. Insofern ist angesichts der Verwerfungen auch die Zeit für Opportunitäten gekommen.

Die Historie der Aktienmärkte gibt dieser Sichtweise recht. Ob Phasen von Zinsanstiegen oder Zinssenkungen, langfristig sind Aktien gestiegen, zumindest die von Unternehmen mit erfolgreichen Geschäftsmodellen. Auch aktuelle negative Entwicklungen wie Trends der De-Globalisierung werden zu neuen zyklusunabhängigen Anpassungsprozessen führen. Der beschleunigte strukturelle und technologische Wandel schafft unverändert zahlreiche Möglichkeiten für Unternehmen und für die in diese investierenden Anleger.

Vieles spricht daher bei der Aktienanlage für ein stark selektives Portfolio in global erfolgreiche Unternehmen. Wir sind und bleiben aktuell nahezu voll investiert.

Unser Fonds per 30.09.2022

Die Wertentwicklung unseres auf durchschnittlich 30 Qualitätstitel konzentrierten Fonds betrug im dritten Quartal -5,3 % und lag damit im Rahmen der Morningstar-Vergleichsgruppe, aber schlechter als der MSCI Welt. Der lag im Quartal in US-Dollar zwar schlechter mit -6,2 %, konnte diese negative Wertentwicklung aber durch den gegenüber dem Euro sehr starken US-Dollar komplett ausgleichen.

Zufrieden sind wir mit der gegenüber gängigen Indizes kontinuierlich niedrigeren Volatilität (gemessene Wertschwankungen) unseres Fonds – auf Jahressicht mit 15,4 % (MSCI Welt 17,8 %). 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.

Im aktuellen von Szenariounsicherheit geprägten Marktumfeld haben wir das Portfolio auf überdurchschnittliche 36 Unternehmen aufgestockt, die sich ausgewogen über globale Trends von Agrarrevolution bis hin zur innovativen Wasserversorgung verteilen, wobei aktuelle Marktführer gegenüber vermeintlich zukünftigen Gewinnern bevorzugt werden.

Auch im abgelaufenen Quartal bestimmten die eher defensiven Sektoren wie Agrar und Pharma die positiven Wertbeiträge im Fonds. Die negative Seite war von energieintensiven und technologieelastigen Unternehmen geprägt. Der größte Buchverlust resultierte aus einer überraschenden Ankündigung der norwegischen Regierung, mehrjährig 40 % Zusatzsteuern bei heimischen Fischereiunternehmen erheben zu wollen, was bei der eigentlich als klassisch langweilig und defensiv geltenden Branche zu schweren Kurseinbrüchen führte.

Zu den Quartalsgewinnern gehörten Deere & Co (USA) mit +19,4 %, Vertex Pharmaceuticals (USA) mit +9,6 % und Roche (Schweiz) mit +9,3 %. Zu unseren Quartalsverlierern gehörten Salmar (Norwegen) mit -48,7 %, Secunet Security (Deutschland) mit -34,7 % und Wacker Chemie (Deutschland) mit -22,9 %.

Unsere fünf größten Portfoliogewichte zum Quartalsende waren: Vertex Pharmaceuticals (USA) 5,2 %, Constellation Brands (USA) 4,4 %, Linde (mittlerweile Großbritannien) 3,8 %, Roche (Schweiz) 3,8 % und Alphabet (USA) 3,6 %.

Frankfurt am Main, Oktober 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