



## Monatsbericht August 2023

### Wunsch oder Wirklichkeit?

Der August war für die Kapitalmarktakteure ein nervenaufreibender Monat, der von Rücksetzern nach Allzeithochständen bei Aktien und einer sehr volatilen Zinsbewegung geprägt war.

Dabei bleiben die volkswirtschaftlichen Nachrichten aus den USA und deren teils widersprüchliche Interpretation treibende Kräfte. So erfährt insbesondere das jüngst die Märkte dominierende positive Szenario des „Soft Landings“ der US-Wirtschaft immer wieder Zweifel.

In der Historie gab es nur eine Handvoll Fälle, in denen starke Zinsanstiege einer Notenbank nicht zu einer harten Landung, einer Rezession, geführt haben. Aber in den USA ist die noch in 2022 vorherrschende Angst vor einem „Hard Landing“ mehr und mehr verschwunden. Selbst ein „Soft Landing“ ist einigen Akteuren zu pessimistisch, sie gehen von einem „No Landing“ oder sogar von einer „Re-Acceleration“ aus. Letzteres, also sogar die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums über den langjährigen Trend hinaus, ruft die Währungshüter auf den Plan. Der Wunsch vieler Marktteilnehmer, die US-Notenbank möge doch bitte schnell wieder die Zinsen senken, prallt auf eine Wirklichkeit positiver makroökonomischer Kennzahlen, die die Notenbank schwer beeindruckt haben. So zeigte sich der Notenbankpräsident Jerome Powell auf dem Notenbankertreffen in Jackson Hole vergleichsweise „hawkish“ – also geneigt, die Zinsen länger hoch zu halten und schloss auch weitere Zinserhöhungen nicht aus. Gleichzeitig gab er zu bedenken, dass Geldpolitik in diesen Zeiten wie eine Navigation nach Sternen bei bewölktem Himmel sei.

Jerome Powell sprach es nicht aus, aber mit „diesen Zeiten“ meint er offenbar auch die Kannibalisierung seiner Geldpolitik durch die Fiskalpolitik der USA. Bereits unter Trump wurden während der Pandemie einmalige 4.000 Milliarden USD in die Wirtschaft gepumpt, unter Biden sind es bereits jetzt fast weitere 2.000 Milliarden USD. Während die Geldpolitik versucht, das Wirtschaftswachstum und damit die Inflation mit historisch hohen und schnellen Zinssteigerungen zu bremsen, gibt die Wirtschaftspolitik des Landes Vollgas. „Re-Shoring“ ist die wirtschaftspolitische Strategie, immer mehr Produktion aus dem Ausland zurück in die USA zu holen, das Land unabhängiger zu machen. Begleitet wird dies auch durch radikale Investitionsbeschränkungen, die vor allem China treffen sollen.

Man kann den US-Notenbankpräsidenten um seinen Job nicht beneiden. Zwar sank die Inflation durch Abbau transitorischer Ursachen in den USA schnell auf zuletzt 3,2%, aber er weiß um die hartnäckigen strukturellen Treiber und um die seiner Politik entgegenlaufenden Aktivität der Regierung. Obwohl sich die USA mit ihren Börsen aktuell im rosaroten Barbieland wähnt, droht in den kommenden Monaten ein Aufeinanderprallen mit der realen Welt.

Im Wesentlichen sind dies vier denkbare Szenarien, mit denen sich Politik, Notenbanken und die Kapitalmärkte auseinandersetzen müssen:

- Der Inflationsdruck ist hartnäckiger und struktureller bedingt als angenommen.
- Durch die mehrmonatige zeitliche Verzögerung der Wirkung von Zinsanstiegen könnte eine abrupte Abbremsung der US-Wirtschaft bevorstehen. Bislang wird die Wirtschaft vor allem durch den Sondereffekt fiskalpolitischer Programme getragen.

- Durch die fiskalpolitischen Programme der US-Regierung hat der Schuldenberg ein Niveau erreicht, das bei erneuten Krisen die Flexibilität einschränken wird. Die Aggressivität, mit der die US-Regierung auf den jüngsten Verlust des AAA-Bonitätsratings durch die Agentur Fitch reagiert hat, zeigt dass den Verantwortlichen diese Gefahr bewusst ist.
- Die Interdependenz der US-Wirtschaft vor allem mit China wird unterschätzt

Vor allem die auf 3 % gesunkene Inflation erhitzt die Gemüter. So gibt es neben dem Internationalen Währungsfonds IWF auch viele Ökonomen, die das 2 %-Inflationsziel in Frage stellen „Wieso soll man weiter restriktiv bleiben und Millionen Arbeitslose riskieren, nur um auf 2 % statt 3 % zu gelangen?“ Die harten 70er und 80er Jahre scheinen bei dieser Fragestellung völlig vergessen. US-Notenbank FED und Europäische Notenbank EZB haben in Jackson Hole vorerst ihr 2 %-Ziel bekräftigt, aber der politische Druck einer Abkehr dürfte steigen – in den USA angesichts obiger Szenarien und dem kommenden Wahljahr, in Europa angesichts der katastrophalen wirtschaftlichen Lage.

Dabei ist die europäische Lage hausgemacht. Wer zum Beispiel mit Lieferkettengesetz und neuem Lieferketten-Sorgfaltspflichtengesetz die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Wirtschaft derart schwächt, darf sich über die Konsequenzen nicht wundern. Das ist besonders besorgniserregend, da die erhofften positiven Wirkungen auf Klima wie Menschenrechte empirisch nicht nachzuweisen sind, das Gegenteil darf sogar aus globaler Perspektive vermutet werden. Aber Europa geht es offenbar noch zu gut, politisches Schlagwort-Bingo bestimmt die Schlagzeilen und die deutsche Regierung agiert weiter nach dem Motto „nichts wirklich können, aber alles besser wissen wollen“.

Die gute Performance zahlreicher Aktienmärkte seit Jahresbeginn scheint zunächst übertrieben bis widersprüchlich. Ein Blick unter die Oberfläche der Indizes macht die Entwicklung jedoch nachvollziehbar. So ist der Großteil der Aktien in diesem Jahr nicht gestiegen – qualitätsstarke, defensive Märkte wie die Schweiz, Schweden oder Großbritannien liegen zwischen +0 % und +7 %. Auch der MSCI Welt (Min Vol), der global die Unternehmen mit den niedrigsten Wertschwankungen repräsentiert, ist seit Jahresbeginn gerade einmal 1,9 % im Plus (in EUR) – ein Siebtel der Wertentwicklung des gängigen MSCI Welt, in dem US-Technologiewerte dominieren.

Es sind die Glorreichen Sieben aus dem Tech-Sektor in den USA, Banken sowie Luxusaktien, die stark gestiegen sind. Bei Banken sind wir vorsichtig, falls sich ein Rezessionsszenario mit entsprechenden Kreditausfällen verstärkt. Luxusartikelhersteller konnten zwar von der Wiederbelebung Chinas profitieren, aber diese stockt ohne weiteren Stimulus der Regierung und im wichtigsten Absatzland droht angesichts der als feindlich wahrgenommenen westlichen Haltung eine neue Mentalität, heimischen Marken den Vorzug zu geben.

Bleiben die Glorreichen Sieben, die einige Marktteilnehmer offenbar als sichere Häfen verstehen, zumal der ganze Hype um Künstliche Intelligenz (AI) die Wünsche über die Wirklichkeit stellt. Es wird noch Jahre dauern, bis AI für Produktivitätsfortschritte sorgen kann, vor allem da ethische und regulatorische Fragen völlig unbeantwortet sind. Unbestritten ist aber, dass ein Unternehmen wie Nvidia aktuell eine Monopolposition hat, da die Konkurrenz Lichtjahre hinterher ist. Aber ein sogenannter Apple-Effekt, dass langjährig Marktanteile >50 % haltbar sind, ist trotz aller gegebenen Unsicherheit längst eingepreist. Vieles erinnert an Tesla, wo bis heute viele Marktteilnehmer glauben, das Unternehmen sei Technologieführer und Monopolist – vielmehr muss das Unternehmen weltweit immer stärker rabattieren, nur um Marktanteile zu halten. Abstürze bei den vermeintlichen Superhelden sind daher nicht auszuschließen, obwohl deren positives Momentum zugegeben sehr stark ist.

Wir erachten es weiter für richtig, mehrheitlich auf Qualität bei der Aktienausswahl zu setzen, da trotz Allzeithochs grundsolide Unternehmen zu attraktiven Preisen zu erwerben sind. An diesen ist die jüngste Rallye zwar weitgehend vorbei gegangen, wir vertrauen aber auf deren langfristige Perspektiven und defensive Qualitäten.

## Märkte

Der Weltaktienmarkt gab im achten Monat des Jahres -0,84 % nach auf +14,18 % seit Jahresbeginn. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: Der S&P 500 NR in EUR verlor -0,39 % auf +15,72 % seit Beginn des Jahres.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am EuroSTOXX 50 NR EUR, entwickelte sich im Monatsverlauf mit -3,32 % negativ auf +16,33 % seit Jahresbeginn. Der deutsche Aktienindex DAX gab vom Allzeithoch des Vormonats nach und beendete den Monat mit -3,04 % auf +14,53 % seit Jahresbeginn.

Der breite Schwellenländermarkt beendete den August im Minus mit -4,67 % auf +2,81 % seit Jahresbeginn. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, gab gemessen am CSI 300 NR in EUR im Monatsverlauf -6,43 % nach auf -6,95 % seit Jahresbeginn.

Der EUR verlor im Monatsverlauf -1,41 % gegen den USD und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0868 (Vormonat: 1,1023).

Gold in Euro gewann im Monatsverlauf +0,14 % und schloss bei EUR 1.789,36 (Vormonat: EUR 1.786,85).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im August weiter und lagen bei +4,10 % (Vormonat: +3,96 %). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen fielen im Monatsverlauf leicht und notierten bei +2,46 % (Vormonat: +2,49 %).

## Unsere Fonds

### **EuroSwitch Absolute Return**

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, entwickelte sich im achten Monat des Jahres mit -0,03 % (R Anteilsklasse) bzw. +0,03 % (H Anteilsklasse) nahezu seitwärts.

Die Wertentwicklung vergleicht sich per Monatsultimo mit dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf +0,27 % gewann. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 3,34 % (vs. REXP: 5,51 %).

Im Block der Liquid Alternatives entwickelte sich im Monatsverlauf die Position „Man GLG Alpha Select Alternative“ mit +1,58 % besonders positiv.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „WisdomTree Physical Swiss Gold ETC“ mit +0,62 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

### **EuroSwitch Balanced Portfolio**

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im August -1,05 % (R Anteilsklasse) bzw. -0,96 % (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (-1,03 % 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 4,68 %.

Auf der Aktienseite gab der „JPM Europe Research Enhanced Index Equity ETF“ im Monatsverlauf besonders nach mit -1,83 %.

Auf der Anleienseite verzeichnete insbesondere der „AB Fixed Maturity Bond 2026 Portfolio“ einen positiven Beitrag mit +0,17 %.

Im Block der Liquid Alternatives ist im Monatsverlauf die Wertentwicklung der Position „Invenomic US Equity Long/Short“ mit +1,45 % besonders hervorzuheben.

## **EuroSwitch Substantial Markets**

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gab im achten Monat des Jahres -1,58 % (R Anteilsklasse) bzw. -1,49 % (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (-1,50 % 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 6,21 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „HSBC Global Infrastructure Equity“ im Monatsverlauf einen besonders negativen Beitrag mit -3,30 %.

Auf der Anleienseite verzeichnete insbesondere der „AB Fixed Maturity Bond 2026 Portfolio“ einen positiven Beitrag mit +0,17 %.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung des „THEAM Quant Alpha Commodity“ mit +0,74 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

## **EuroSwitch World Profile StarLux**

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gab im August -6,75 % (R Anteilsklasse) bzw. -6,66 % (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit -2,15 % im Monatsverlauf und der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit -0,84 % im Monatsverlauf.

Einen besonders negativen Beitrag im Monatsverlauf erbrachte der „KraneShares CSI China Internet ETF“ mit -7,00 %.

## 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 -2,33% (R Anteilsklasse) auf +3,09% seit Jahresbeginn bzw. -2,29% auf +3,46% seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-2,15% im Monatsverlauf auf +7,88% seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit -0,84% im Monatsverlauf auf +14,18% seit Jahresbeginn.

Der August war an Aktien- wie Anleihemärkten von Kursrücksetzern geprägt. Gerne hätten die Marktteilnehmer das zuletzt vorherrschende positive „Goldilocks“-Szenario fortgeschrieben, zeigten sich aber irritiert und enttäuscht angesichts der Entschlossenheit der Notenbanken, an ihrem Inflationsziel von 2% festhalten. Die Strenge ist nachvollziehbar, wiegen doch die negativen Erfahrungen aus den 70er und 80er Jahren zu schwer, als man bei fallender Inflation zu früh mit den Zinssenkungen begann.

Neben der Zinsunsicherheit traten auch wieder geopolitische Risiken auf die Agenda, z.B. die Investitionsbeschränkungen in den USA in Richtung China oder die weiterhin realitätsferne Wirtschaftspolitik in der EU.

Ohnehin sind seit Jahresbeginn vorwiegend nur sieben US-Technologiewerte, einige Banken und Luxusgüterhersteller wirklich gestiegen. Die Breite des Marktes hat bislang kaum eine positive Marktbewegung erlebt und deutet auf ausgeprägte Skepsis jenseits der AI-Euphorie. Mit anhaltender Volatilität und Favoritenwechsellern ist je nach Nachrichtenlage zu rechnen.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Andritz (Österreich) mit +7,6% und secunet security (Deutschland) mit +6,0%. Die negativsten Wertbeiträge verbuchten Generac (USA) mit -28,9% und BayWa (Deutschland) mit -14,6% (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir zahlreiche Änderungen vorgenommen. So haben wir zwölf Titel verkauft und zehn gekauft, ohne jedoch viel an der sektoralen und regionalen Allokation zu verändern. Vielmehr haben wir auf Basis der relativen Wertentwicklungen und veränderten Kursziele seit Jahresbeginn reagiert. Die aktuelle Anzahl an Unternehmen im Portfolio beträgt 34.

## ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, befindet sich noch immer im Dornröschenschlaf. Es mangelt derzeit an Wachstumsfantasien, stattdessen fürchten sich Anleger weiterhin vor unangenehmen Überraschungen hinsichtlich Konjunktur und Zinsanstiegen, die sich tendenziell eher negativ auf die Asset-Management-Branche auswirken.

Die globale Finanzindustrie bekam Anfang März einen Dämpfer durch die Geschehnisse um die Silicon Valley Bank und konnte sich seither hiervon noch nicht erholen. Seit Jahresbeginn liegt der Fonds mit einem leichten Plus von +1,80% knapp vor dem Versicherungssektor (MSCI World Insurance: +1,65%) und etwas deutlicher vor dem

Bankensektor (MSCI World Banks: +0,90%). Im August verzeichnete der Fonds ein Minus von -2,47% und war damit deutlich besser als der Bankensektor, der den Monat mit -5,40% beendete. Der Anschluss des Fonds an den im Wesentlichen die Realwirtschaft abbildenden MSCI World liegt aber aufs Jahr gerechnet noch immer in weiter Ferne, auch wenn der MSCI World mit -0,84% den Monat ebenfalls negativ beendete.

Die Branche war im Berichtszeitraum geprägt von Meldungen über M&A-Transaktionen. Zum einen stand die Übernahme der GAM durch Liontrust bzw. der Widerstand durch einen französischen Mit-Bieter im Mittelpunkt einer allzu öffentlich ausgetragenen, zum Ende geradezu schrillen Debatte. Zu guter Letzt wurde die vom GAM-Vorstand empfohlene Übernahme durch Liontrust abgeblasen. Im Jahresverlauf befanden sich sowohl die Liontrust- als auch die GAM-Aktie auf rasanter Talfahrt, und die GAM schloss den Monat August mit einem Minus von -17%. Per Ende August hielt der Fonds noch einen kleinen Restbestand in GAM.

Zum anderen wirkten sich Ankündigungen über Akquisitionen positiv auf die Wertentwicklung von zwei Aktien im Fonds aus. Die Pacific Current, ein an der australischen Börse gelistetes Multi-Affiliates-Unternehmen, kam im Monatsverlauf auf ein Plus von +8% und Sculptor, die ehemalige Och-Ziff und auf Alternatives spezialisierter Manager, auf ein Plus von +6%. Beide Unternehmen werden übernommen, und der Fonds schloss beide Positionen. Die Branche leidet seit einiger Zeit unter schwächelnden Eigenkapitalrenditen, so dass von weiteren M&A-Aktivitäten im weiteren Jahresverlauf zu rechnen ist.

*Frankfurt am Main, 1. September 2023, 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 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](http://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](mailto:info@euroswitch.de) | [www.euroswitch.de](http://www.euroswitch.de)