



Monatsbericht Juni 2022

Nach der Rezession ist vor dem Aufschwung

Der Juni bot nicht nur einen heißen Sommeranfang, sondern erneut zahlreiche Ereignisse für die Geschichtsbücher. Zwischenzeitlich drohte den US-Kapitalmärkten (Aktien wie Anleihen) das schlechteste erste Halbjahr seit 1932, Inflationsniveaus bewegen sich auf 50-Jahres-Höchstständen, die erwarteten Zinsanhebungen bewegen sich ebenfalls auf Rekordniveau. Vieles erinnert an den Zustand der Stagflation in den 70er Jahren und es bleibt die Frage, wie scharf eine Rezession in den kommenden Monaten ausfallen könnte und was davon bereits in den Börsenkursen eingepreist ist.

Die Weltwirtschaft befindet sich seit der Globalen Finanzkrise 2008 in einer Art Krisenmodus, der auch durch eine neue Rollenverteilung zwischen Politik und Notenbanken gekennzeichnet ist. Seltener denn je ist Politik zu echten Reformen bereit und mehr denn je verlässt sie sich auf die eigene Notenbank als Staatsfinanzierer, Versicherung, Feuerwehr, im Zweifel als Buhmann.

So hat die Europäische Zentralbank EZB mittlerweile 4.400 Milliarden EUR oder 33 % aller europäischen Staatsschulden als Kredite auf den eigenen Büchern. In anderen Regionen sehen die Schuldenstände teilweise noch dramatischer aus – dabei ist wie in Europa hilfreich, dass der größte Gläubiger der Politik meist die eigene Notenbank ist.

Aber erstmals seit Aufhebung der Goldbindung im Jahre 1971 prallt unser rein auf Vertrauen aufgebautes Finanzsystem mit historisch hohen Staatsschulden auf eine derart hohe Inflation.

In der Theorie wird zwar gerne mit der Inflation geflirtet, da diese automatisch den Wert der zu tilgenden Schulden senkt. In der Praxis ist sie aber zumeist ein Schock, der ein geändertes Verhalten von Staaten, Investoren, Konsumenten und Kapitalmarktteilnehmern bewirkt. Der eine zieht Investitionen und Käufe aus Angst vor steigenden Preisen vor, der andere stellt alle langfristigen Planungen aufgrund der Ungewissheit zurück. Die einen Unternehmen reichen gestiegene Preise an die Konsumenten weiter, andere nutzen ihre Finanzkraft zulasten ihrer Marge um Marktanteile zu gewinnen.

Unterm Strich sind daher viele auf Transaktionen der Marktteilnehmer gründende Daten und klassische Indikatoren in Phasen einer steigenden Inflation nicht wirklich belastbar und können Fehlsignale senden. Daher drohen politische Fehler, wenn unter Druck geratene Politik mangels belastbarer Daten die Ideologie zum Maßstab wählt – vereinzelt in den letzten Wochen verkündete Entscheidungen im Kampf gegen die Inflation erscheinen bereits willkürlich und oft kontraproduktiv.

Dabei wäre es gerade jetzt wichtig, neben der Inflation vor allem die sich abzeichnende Rezession im Blick zu haben und im Sinne zukünftiger Generationen verantwortungsvoll und damit wachstumsorientiert zu handeln.

Globalisierung, De-Globalisierung, Friend-Shoring

Die Lieferkettenstörungen infolge der Pandemie aber auch der Ukraine-Krieg haben viele Abhängigkeiten offenbart, die teilweise als existenzgefährdend einzuordnen sind.

Erkannte Abhängigkeiten sind aber nicht Folge der Globalisierung, sondern Folge von Fehlentscheidungen jetzt negativ betroffener Länder und Unternehmen. Es ist falsch, breite Bereiche der Wirtschaft nun de-globalisieren oder re-regionalisieren zu wollen. Folge wäre die Aufgabe der komparativen Kostenvorteile der Produktherstellung im Ausland und eine unmittelbar die Inflation fördernde Entwicklung. Der ehemalige EU-Kommissionspräsident Jean-Claude

Juncker stellte jüngst auf einer Investmenttagung heraus, dass in der EU 36 Millionen Arbeitsplätze allein vom Außenhandel außerhalb der EU abhängen. Ein kleiner Kontinent wie Europa mit einer hohen Produktivität pro Einwohner braucht die Welt, die Güter und Dienstleistungen erwirbt – anderenfalls droht ein dramatischer Wohlstandsverlust. Auch der von den USA jüngst eingebrachte Vorschlag des „Friend-Shoring“ – also nur mit befreundeten Nationen Handel zu treiben – ist nicht ungefährlich, da die Kategorisierung „Friend“ sich mit den Legislaturperioden ändern kann, für ein langfristig planendes Unternehmen eine untragbare Situation und somit investitionshemmend. Ferner muss man feststellen, dass ein Großteil benötigter Rohstoffe eben nicht in „Friend“-Staaten liegt.

Insofern muss man der G7 Konferenz dankbar sein, sich nach 2008 erneut gegen den Protektionismus als verführerischen Weg in der Krise auszusprechen. Auch die geplanten global koordinierten Infrastrukturausgaben von 600 Milliarden US-Dollar sind ein wichtiges Bekenntnis für den offenen Welthandel.

Status Lieferketten

Lieferkettenstörungen sind neben dem Inflationstreiber Ukraine-Krieg die größten Bremser des erhofften post-pandemischen Wachstums. Während ohnehin eine aufgestaute Nachfrage auf pandemiebedingt geringere Kapazitäten trifft, sorgt Chinas Null-Covid Politik für Staus in Produktionen und Häfen. Dabei ist die verbreitete westliche Wahrnehmung, dass China nur zum Zwecke der Gesichtswahrung ihres Präsidenten mit Lockdowns das eigene Wirtschaftswachstum gefährde. Insider aus China erzählen eine andere Version, die zuversichtlicher stimmt. So sei der Anteil der über 80-Jährigen in China sehr hoch, deren Impfbereitschaft niedrig. Der für Asien typische Respekt vorm Alter verbietet einen Impfwang. Berechnungen der Administration würden zeigen, dass im Falle der Abkehr von der harten Lockdown-Politik bis zu 5 Millionen alte Menschen sterben würden – eine schier unglaubliche Zahl. Die Regierung steckt im Dilemma zwischen einerseits zu befürchtenden erschreckenden Opferzahlen, andererseits der Verantwortung für die Jugend und ihrem eigenen Programm – Wohlstand für alle. Insider erwarten, dass bei einem Absinken des chinesischen Wirtschaftswachstums Richtung 3,0 % (aktueller Plan 5,5 %, realistisch etwa 3,5-4,0 %) die Entscheidungen dann doch pro Wachstum ausfallen werden, vermutlich ein Impfwang eingeführt wird, Lockdowns entspannter gehandhabt werden. Auch heute sind diese noch dramatisch, aber die Lieferketten wieder auf dem Weg der Normalisierung. Die Hafenskapazitäten haben durchschnittlich 90 % erreicht, die Staus zahlloser Schiffe werden kleiner.

Während von China tendenziell positivere Nachrichten zu erwarten sind, hängt jetzt vieles an der westlichen Infrastruktur. So konnten jüngst Hafenstreiks beobachtet werden, die als Waffe für höhere Löhne wegen der Inflation benutzt werden. Auch die reduzierten Gaslieferungen aus Russland werden für zahlreiche Anpassungsprozesse sorgen. Sogenannte Fuel-Switches in der Industrie begründen neue Anforderungen an Infrastruktur und Lieferketten. Da wäre es sinnvoll, wenn die EU von Bürokratiemonstern wie dem Lieferkettengesetz Abstand nehmen würde.

Kurzfristig ist der aktuellen Krise ist nur mit einem Maximum an Pragmatismus zu begegnen. Langfristig werden von staatlicher Seite die Branchen und Produkte identifiziert, die im nationalen Interesse einer Autarkie bedürfen.

Global tätige Unternehmen werden umdenken und wie in einem Portfolio Zulieferungen breiter diversifizieren müssen – das wird tendenziell zu Kostenanstiegen führen. Der Kostendruck und die Erfahrungen seit der Pandemie werden den Digitalisierungsschub in den Industrien forcieren, in einem mehrjährigen Prozess wird es daher viele Opportunitäten für Unternehmen geben, die Mehrwert im Bereich der Logistik, Lagerhaltung, Handel bieten – von der Software bis zu Lagerhallen.

Status Energie- und Rohstoffpreise

Stark steigende Preise offenbaren den größten politischen Denkfehler der letzten 10 Jahre. Jenseits gestörter Transportwege und des teilweisen Ausfalls Russlands sind die Preisanstiege strukturell zu erklären. Nach der Finanzkrise 2008 gab es ein Umdenken in der Investorenlandschaft – statt sehr langfristiger kapitalbindender Projekte suchte man das schnellere Geld. Unvorstellbare Geldsummen wanderten von der Old Economy in die New Economy und sind dabei der Treiber von Innovation und Fortschritt. Dabei gerieten die tragenden Säulen Energie und Rohstoffe

etwas in Vergessenheit. Der mit Folge des Pariser Klimaabkommens von 2015 einsetzende politische Fokus auf Nachhaltigkeit allgemein und nachhaltige Geldanlagen speziell, besiegelte dann das Versiegen der Geldquellen für Energie- und Rohstoffunternehmen. Banken wurden politisch angehalten, den „dreckigen“ Industrien keine Kredite zu geben, Investoren angehalten, diese Industrien zu verkaufen und möglichst „nachhaltig“ anzulegen. Manche Investorengruppen dürfen heute schlichtweg nicht in Energie- und Rohstoffbranchen investieren, der norwegische Staatsfonds ist eher die Regel als die Ausnahme. Was politisch gut gemeint war, die Unternehmen unter Druck zu setzen, sauberer zu werden, hat zu einer Verlagerung der Ressourcen in den Unternehmen und zu starker Investitionszurückhaltung geführt. Wir blicken heute unabhängig von den Krisen auf eine strukturelle Unterversorgung – und das, obwohl diese „dreckigen“ Stoffe zunächst dringend in noch viel größeren Mengen benötigt werden, um schlussendlich nachhaltiger zu werden. Denn „dreckiges“ Kupfer wird auch in Solar- und „dreckiger“ Beton in Windanlagen benötigt. Das Thema E-Mobilität braucht Unmengen an Kupfer und elektrischen Strom. Industrien, die von Kohle und Gas auf elektrischen Strom umstellen sollen, drängeln sich jetzt auch um diese Energiequelle, die faktisch ohne Ausbau der Kernkraft nicht ausreichend zur Verfügung stehen wird – zumindest nicht in den kommenden 15 Jahren.

Es ist davon auszugehen, dass eine infolge von Inflation und Zinsstraffungen erwartete konjunkturelle Abkühlung in den kommenden Monaten die Preisanstiege stoppen und vielleicht sogar zu Preissenkungen führen wird. Strukturelle Defizite werden aber erneut zu Preissteigerungen führen, sobald wieder eine konjunkturelle Förderung der Wirtschaft seitens der Politik einsetzt. Knappe Energie und knappe Rohstoffe werden uns über Jahre begleiten – und vermutlich auch Anpassungen in der Energiepolitik.

Abweichende Inflations- und Zinszyklen begründen asynchrone Rezessionsrisiken und Wachstumschancen

Die Inflation ist zwar ein globales Phänomen, aber regional nach Ursache, Art und Umfang völlig unterschiedlich. Vor allem die Differenzierung zwischen angebots- und nachfrageinduzierter Inflation ist wichtig, um über die Wirksamkeit der Gegenmaßnahmen urteilen zu können. Grundsätzlich gilt, dass Preisniveauanstiege, die auf einer Verknappung des Angebots beruhen (Lieferkettenstörungen, Energie- und Rohstoffpreise) kaum mit Zinsanstiegen bekämpft werden können. Andererseits sind bei einer nachfrageinduzierten Inflation (Überhitzung der Wirtschaft) Zinsanstiege Pflicht, um die Aktivitäten abzubremesen.

Diese Tatsache erklärt zu einem gewissen Grad das aktuell unterschiedliche Verhalten der Notenbanken.

Die USA sind in ihrer Energie- und Rohstoffversorgung wesentlich unabhängiger als Europa. Dennoch ist das Preisniveau vergleichbar gestiegen. Im Gegensatz zu Europa trägt die US-Wirtschaft im Zustand der Vollbeschäftigung Züge einer Überhitzung. Eine Ursache sind die vielen Hilfgelder, die die US-Administration während der Pandemie ausgeschüttet hat – viele Menschen hatten während der Pandemie mehr Geld als zuvor. Die Wirkung ist eindeutig – wer einer Bevölkerung mehr Geld dafür gibt, weniger oder gar nicht zu produzieren, bringt die Inflation ins System. Insofern kämpfen die USA schon heute mit sogenannten Zweitrundeneffekten, die Europa bislang vermeiden konnte. Die drastischen Zinserhöhungen der US-Notenbank sind folgerichtig, wenn auch zu spät. Zuletzt prognostizierte die Notenbank selber weitere schnelle Anstiege bis zum Jahresende auf 3,5 % für kurzfristige Einlagen. Im Fokus ist ein schnelles Abbremsen der Wirtschaft und Arbeitslosigkeit zu riskieren, um die Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Geht alles gut, sind auf Sicht von zwölf Monaten vielleicht sogar wieder Zinssenkungen denkbar bei moderatem gesunden Wachstum. Allerdings verlaufen derartige Bremsmanöver oft ruppig, die Marktteilnehmer haben zurecht die Sorge, dass zu hohe Zinsen die sich ohnehin schon etwas abschwächende Wirtschaft in die Rezession stürzen könnten.

Europa ist in einer anderen Situation. Zwar sind die Inflationsraten hoch, aber sie haben sich noch nicht verfestigt. Sollten Energie- und Rohstoffpreise wieder fallen, sich Lieferkettenstaus auflösen, steigen die Chancen auf wieder sinkende Preise. Dazu kommt die Tatsache, dass Europa ein sehr schwaches Wachstum aufweist und die Energiekrise bereits ihre Bremswirkung entfaltet. Trotzdem wurden zuletzt schwerwiegende Fehler begangen wie die Mindestlohnanhebung in Deutschland. Statt staatlich finanzierter Einmalzahlung hat man die Inflation durch eine starke Kostensteigerung im Niedriglohnsegment für eine Vielzahl an Branchen verschärft. Diese Kosten dürften weitgereicht

werden oder zu Insolvenzen führen. Die jüngste gedankliche Umkehr in Richtung Einmalzahlungen und staatliche Unterstützungen ist richtig. Fraglich bleibt, ob die Gewerkschaften dieser Argumentation zugänglich sind – durchschnittlich stehen 7 % Gehaltserhöhungen im Raum. Unterm Strich würde damit eine Preis-Lohn-Kosten-Spirale drohen und den Druck auf die europäische Notenbank erhöhen, den Zinsanhebungsprozess zu beschleunigen. Aus heutiger Sicht dürfte die völlig paradoxe Phase negativer nominaler Zinsen in Europa im September ihr verdientes Ende finden. Sehr viel mehr nach oben dürfte es aber kaum gehen. Dafür spricht das jüngst panikartige Ad-hoc Meeting der Notenbank, als die italienischen Renditen im Markt stark anstiegen (bei +8 % Inflation hielt man das nicht für nötig).

Mit der Inflation steigt die Gefahr einer erneuten Eurokrise (zuletzt 2011), da der Markt die Euroländer in ihrer Bonität zurecht völlig unterschiedlich beurteilt. Diese „Fragmentierung“ führt aktuell dazu, dass deutsche Zinsen für 10 Jahre Laufzeit um 1,5 % liegen, italienische um 3,5 % und Zinsanhebungen der Notenbank vor allem südliche Euroländer wegen ihrer Überschuldung in eine gefährliche Situation bringen könnten.

Es ist offensichtlich, dass es einfacher wäre, Inflation mit einheitlichen Zinssätzen zu bekämpfen, was aber ohne weitere Integration der Euroländer unmöglich ist. Insofern liefert dieser suboptimale Zustand der Europäischen Notenbank ein Argument, trotz Inflation nur verhaltend zu agieren und sich weiterhin zugunsten der südlichen Peripheriestaaten zu engagieren. Wenn die Politik den Euro erhalten will, ist der Weg in eine Fiskalunion (Schuldenunion, Haftungsunion) die unvermeidliche langfristige Entwicklung.

China hat sich schon während der Finanzkrise 2008 von den westlichen Gelddruckaktivitäten distanziert, das Experiment negativer Zinsen wurde nicht durchgeführt. Das Land verfügt im Gegensatz zu vielen überschuldeten westlichen Regionen über die Mittel und Möglichkeiten, sich einer drohenden Abschwächung entgegenzustemmen. In China wird es vermutlich eher Zinssenkungen geben und auch mit umfassenden fiskalpolitischen Programmen ist zu rechnen.

Unterm Strich sind die drei wichtigsten Wirtschaftsregionen der Welt jeweils in einer anderen Position des konjunkturellen Zyklus. Insgesamt stimmt zuversichtlich, dass China schon heute über entsprechendes Potential verfügt, einer eventuellen Krise zu begegnen, die US-Notenbank baut sich dafür aktuell wieder ein Zinspolster auf. Der Schlüssel für den Erfolg der globalen Geldpolitik liegt in der Begrenzung und Stabilisierung jüngst gestiegener Inflationserwartungen in der Bevölkerung und in vertrauensbildenden Maßnahmen für das eigene Handeln. Die Politik kann diese Maßnahmen konzertiert mit Fiskalpaketen begleiten, sofern diese die eigene Überschuldung nicht unkontrollierbar wachsen lässt.

Für uns Investoren ergeben sich daraus zahlreiche Investmentthemen und Gelegenheiten, neue Geschäftsmodelle von Unternehmen kennenzulernen. Es ist unsere feste Überzeugung, auch in Zeiten von Stagflation und drohender Rezession in die Anlageklasse Aktie zu investieren, wenn die Kriterien Wachstum und Qualität gleichwertig verknüpft sind.

Anlageklasse Aktie

Die Aktienmärkte erleben eine schwierige Zeit. Aber Kurseinbrüche um die 20 % seit Jahresbeginn sind nicht ungewöhnlich und angesichts der Unsicherheiten in der Welt scheinbar nicht übertrieben. Auch sind Kurseinbrüche von teils 85 % seit den Höchstständen im Sommer letzten Jahres nachvollziehbar, wenn es sich um rein visionäre Geschäftsmodelle handelt, die weder auf Umsätze noch auf Gewinne in naher Zukunft hoffen lassen. Für derartige Aktien sind Zinsanhebungen Gift, da die Gewinne ferner Zukunft mit höheren Sätzen abdiskontiert werden müssen und diese Titel in den Jahren zuvor besonders stark gestiegen waren.

Unser Fokus gilt in den meisten Strategien unverändert sogenannten Quality Growth Unternehmen. Unternehmen, die zwar über Wachstumspotential in ihrer Branche und mit ihrem Produkt verfügen, die aber schon heute Marktführer sind oder über grundsolide Finanzen verfügen. Oftmals sind dies auch Unternehmen, die von einer Inflation nur indirekt betroffen sind, weil sie dank ihrer Markt- und Preismacht Kostensteigerungen weitergeben können.

Aber natürlich beeinflusst die aktuell unsichere Lage der Weltwirtschaft und Geopolitik das generelle Investorenverhalten und auch absolute Top-Titel geraten unter Druck. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn die Titel in sogenannten ETFs vertreten sind, da diese in der Regel prozyklisch in schwierigen Marktphasen verkauft werden. Dieser technische Effekt darf aber nicht darüber täuschen, dass zumindest im Falle einer Rezession die heutigen, noch nahezu unveränderten Gewinnerwartungen der Analysten für die Unternehmen tatsächlich nicht zu halten sind und Bewertungen weiter korrigieren. Gemessen an den hohen Erwartungen sehen viele Aktien nach den Kurseinbrüchen günstig aus, viele Erwartungen werden aber noch nach unten korrigiert werden müssen. Das dürfte in den kommenden Wochen mit der Berichtssaison der Unternehmen für das 2. Quartal passieren. Dann wird sich auch zeigen, ob die bisherigen Korrekturen im Markt ausreichen oder ob bei Reduzierung der Erwartungen nochmal eine Verkaufswelle losgetreten wird.

Bislang haben wir zwar schon Panik im Markt gesehen, aber noch nicht die finale Kapitulation, die oft nötig ist, um einen Boden zu finden. Danach könnte dann wieder eine sehr schnelle Gegenbewegung nach oben einsetzen, insbesondere wenn wieder mehr Zuversicht in Sachen Lieferketten und Energieversorgung einsetzen sollte. Gleichzeitig wird man weiterhin auf jedes Wort der Notenbanken achten. Hier ist denkbar, dass die Zinssteigerungen nicht so weit gehen wie teilweise befürchtet. Ein Szenario, das den Aktienmarkt ebenfalls stützen könnte.

In unserer Aktienausswahl halten wir an unserem Fokus auf die Kombination von Wachstum und Qualität fest. Dazu gehören aktuell defensive dividendenstarke Titel im Bereich der Grundversorgung ebenso wie globale Marktführer aus zukunftsorientierten Technologie- und Industriebereichen. Diese Werte sollten auch im Falle einer Rezession ihre Wettbewerbsposition halten oder sogar ausbauen können. Dabei ist nicht ausgeschlossen, dass weitere Marktverwerfungen auch diese Titel nochmal unter Druck setzen können, was wir aber zunehmend als Kaufgelegenheit betrachten.

In unseren aggressiveren Aktienstrategien setzen wir weiter stark auf China – ein Markt, der gemessen an Finanzkennzahlen mittlerweile zu den günstigsten in der Welt gehört, allerdings immer wieder Gegenwind durch Regulierung und Null-Covid-Politik erfährt. Hier könnte der Knoten platzen, wenn die chinesische Administration mit Stützungsmaßnahmen für die eigene Wirtschaft beginnt

Anlageklasse Anleihe

Alles in allem dürfte die sogenannte Realverzinsung – die nominalen Zinsen abzüglich der Inflation – negativ bleiben, der Verlust an Kaufkraft bleibt bei den meisten Engagements in Zinsprodukten ein gesichertes Ergebnis.

Unsere Strategien profitieren seit längerem von unserer generellen Zurückhaltung gegenüber Anleihen insbesondere aus dem Euroraum. Daher sind wir unverändert in Zinsersatzstrategien, also alternativen Anlagen (sogenannten Liquid Alternatives) investiert. Dazu gehören marktneutrale Strategien ebenso wie Strategien im Immobiliensegment.

Die Renditeerwartungen für EUR-Anleihen stehen trotz gesehener Zinsanstiege in keinem Verhältnis zu möglichen Kursverlusten bei weiteren Zinsanstiegen oder rezessionsbedingten Ausfällen. Allerdings sehen wir erste Opportunitäten in Italien bei 4 % Rendite. Auch die USA haben über alle Laufzeiten vergleichbar attraktive Zinsniveaus erreicht – hier bevorzugen wir noch die kurzen Laufzeiten. Bei den defensivsten Strategien bevorzugen wir unverändert variabel verzinsliche Titel, da diese die geringste Sensitivität zu möglichen weiteren Zinsverwerfungen haben. Als Rezessionsschutz könnten im Verlauf der kommenden Wochen durchaus wieder langlaufende US Staatsanleihen interessant werden. Als Beimischung sind wir unverändert in chinesischen Staatsanleihen investiert.

Gold, Energie, Rohstoffe

Zu den strukturellen Herausforderungen bei Energie und Rohstoffen haben wir uns geäußert – ein Engagement in Rohstoffen direkt erachten wir aber für fragwürdig. So heizen Käufe von Finanzanlegern die ohnehin knappen Märkte nur weiter an und stärken die inflationäre Entwicklung. Auch ein Erwerb von CO₂-Zertifikaten kommt für uns nicht infrage, da hier auch von Anlegern verursachte Preissteigerungen den dringend erforderlichen Prozess der Energiewende nur weiter verteuern.

Wir schauen uns aktuell Aktien im Energie- und Rohstoffsektor an. Diese erfüllen nicht immer unsere wachstumsthematischen Voraussetzungen, aber zeigen vereinzelt herausragende Qualität. Diese Qualität ist aber Bedrohung zugleich – denn wie ein Bankräuber greift die Politik gern dort zu, wo das Geld ist – Stichwort: Übergewinnsteuer. Unsere Meinungsbildung ist noch nicht abgeschlossen.

Anders ist die Lage beim Gold – das Edelmetall zeigt in diesem Umfeld seine Eignung als ultimative Versicherung. Kurzfristig könnten die Kurse sinken – sei es, weil kurzfristig orientierte Sparer jetzt wieder Richtung Bankeinlagen wechseln, sei es, weil Russland sanktionsbedingt an die Goldreserven muss. Langfristig gilt, dass Gold mit der Überschuldung im Finanzsystem steigen sollte und sich damit zu einem gewissen Anteil als Versicherungsschutz eignet. Dies gilt umso mehr, nachdem der hyperventilierende Kryptomarkt zumindest per heute seine Grenzen aufgezeigt bekommen hat.

Fazit: Ruhe bewahren ist die erste Anlegerpflicht

Kaum jemand der heute in Wirtschaft und Politik Verantwortlichen kann sich an die Inflation der 70er Jahre erinnern. Unter heftigsten Wertschwankungen ging es eigentlich 10 Jahre lang seitwärts bis leicht nach oben. Bei entsprechendem Anlagehorizont spricht vieles dafür, dass eine eventuell kurz verlaufende Rezession ausgesessen werden kann.

Einen Ausstieg aus den Aktienmärkten erachten wir aus heutiger Sicht für falsch, vielmehr zeigen sich vermehrt Gelegenheiten zum Einstieg.

Die Frage, ob die erlebten heftigen Einbrüche bereits das Schlimmste waren, lässt sich noch nicht beantworten. Die Argumente ‚für‘ wie ‚wider‘ sind aktuell ausgeglichen. Daher vertrauen wir auf die Selektion unserer Anlagen und dass sich diese im Zweifel besser entwickeln als die Gesamtmärkte.

Wer zu Jahresbeginn 50 % Aktien (zum Beispiel EuroStoxx50) und 50 % scheinbar sichere Anleihen (zum Beispiel iBoxx Euro Staatsanleihen 10y+) im Depot hatte, liegt seit Jahresbeginn bei minus 21,50 % – ein historischer schlechter Wert und dabei sind die Verluste bei den Anleihen höher als bei den Aktien.

Vor diesem Hintergrund ist durchaus denkbar, dass wir eine erneute Belebung der Risikobereitschaft zugunsten von Aktien erleben werden.

Märkte

Der Weltaktienmarkt gab im sechsten Monat des Jahres weiter nach: Der MSCI World NR in EUR verlor -6,41 % auf -13,53 % 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 verlor -6,03 % auf -13,14 % seit Jahresbeginn.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am MSCI Europe NR in EUR, entwickelte sich mit -7,73 % im Monatsverlauf negativ. Der deutsche Aktienindex DAX beendete den Monat besonders schwach mit -11,15 % im Verlauf des Monats auf -19,52 % seit Beginn des Jahres.

Der breite Schwellenländermarkt, gemessen am MSCI Emerging Markets NR in EUR, beendete den Monat im Minus und gab -4,34 % auf -10,40 % seit Beginn des Jahres nach. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich hingegen positiv: Der MSCI China NR in EUR gewann im Monatsverlauf +9,19 % auf -3,48 % seit Jahresbeginn.

Der mit Abstand stärkste Sektor seit Jahresbeginn ist der Energiesektor: Der MSCI World Energy NR in EUR verlor allerdings im Monatsverlauf -12,93 % auf +34,83 % seit Beginn des Jahres. Dahingegen gehört der Sektor für

diskretionäre Konsumgüter zum Schlusslicht seit Beginn des Jahres: Der MSCI World Consumer Discretionary NR in EUR gab im Monatsverlauf -7,85 % nach auf -25,90 % seit Beginn des Jahres.

Auf Faktorebene gehört der Small Value-Faktor, gemessen am MSCI World Small Value NR in EUR, zu den schwächsten Faktoren mit -8,03 % im Monatsverlauf auf -9,07 % seit Beginn des Jahres. Dahingegen gehörte der Minimum Volatility-Faktor, gemessen am MSCI World Minimum Vol NR in EUR, zu den stärksten Faktoren mit -2,01 % im Monatsverlauf und -4,65 % seit Jahresbeginn.

Der EUR entwickelte sich im Monatsverlauf gegen den USD schwächer und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0461 (Vormonat bei 1,0731).

Gold in Euro gewann im Monatsverlauf +0,55 % auf EUR 1.721,48 (Vormonat EUR 1.712,03).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im Monatsverlauf und lagen bei +2,95 % (Vormonat: +2,87 %). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen ebenfalls weiter und notierten bei +1,33 % (Vormonat: +1,13 %).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gewann im sechsten Monat des Jahres +1,44 % auf +0,84 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +1,50 % auf +1,27 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung liegt per Monatsultimo wesentlich vor der des Anleihenmarktes, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“ (-7,34 % seit Jahresbeginn). Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 8,49 %.

Im Block der Liquid Alternatives zählte im Monatsverlauf insbesondere die Position „Pictet Mandarin“ mit +5,73 % zu den Gewinnern. Einen negativen Wertbeitrag im Monatsverlauf erzielte der „ML Invenomic US Equities L/S“ mit -4,45 %.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Rohstoff-Position „First Private Systematic Commodity“ mit -1,32 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im Juni -1,62 % auf -4,82 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -1,52 % auf -4,33 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – Global“ (-4,50 % im Monatsverlauf auf -12,65 % 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 6,21 %.

Auf der Aktienseite verzeichnete der „ARC ALPHA – Global Asset Managers“ im Monatsverlauf einen negativen Wertbeitrag mit -9,89 %. Den geringsten Verlust erzielte im Monatsverlauf der „Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value UCITS ETF“ mit -5,44 %.

Auf der Anleihenseite verzeichnete der „United States of America 0,625 % 21/24 Bond“ einen negativen Beitrag mit -1,01 %.

Im Block der Liquid Alternatives ist die Wertentwicklung des „BMO Real Estate Equity Market Neutral“ mit +1,92 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gab im sechsten Monat des Jahres -3,30 % auf -6,88 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. -3,20 % auf -6,35 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv – Global“ (-5,11 % im Monatsverlauf auf -14,21 % 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 8,35 %.

Auf der Aktienseite verzeichnete der „ARC ALPHA – Global Asset Managers“ im Monatsverlauf einen negativen Wertbeitrag mit -9,89 %. Den geringsten Verlust erzielte im Monatsverlauf der „Ossiam Shiller Barclays CAPE US Sector Value UCITS ETF“ mit -5,44 %.

Im Block der traditionellen Engagements entwickelte sich die Gold-Position „XETRA-Gold“ mit +0,12 % im Monatsverlauf nahezu seitwärts.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im Juni +0,98 % auf -11,16 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +1,07 % auf -10,66 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-6,98 % im Monatsverlauf auf -17,02 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit -6,41 % im Monatsverlauf auf -13,53 % seit Jahresbeginn.

Zu den besten Performern des Monats zählte unser Engagement „KraneShares CSI China Internet“ mit +21,99 %. Einen negativen Wertbeitrag erzielte im Monatsverlauf der „MS Global Opportunity“ mit -9,22 %.

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 Juni -5,64 % auf -16,55 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse), bzw. -5,60 % auf -16,10 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (-6,98 % im Monatsverlauf auf -17,02 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit -6,41 % im Monatsverlauf auf -13,53 % seit Jahresbeginn.

Der Monat Juni verstärkte nochmal die Abwärtsbewegung des Vormonats. Während für die erste Abschwungphase – die in erster Linie Wachstumstitel traf – Zinserhöhungsängste verantwortlich waren, sind wir aktuell in der zweiten Phase, die von Rezessionssorgen geprägt ist und nahezu alle Branchen trifft. Die anstehende Berichtssaison der Unternehmen sowie die weiteren Maßnahmen der Notenbanken sollten im weiteren Verlauf die entscheidenden Markttreiber sein.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Vertex Pharmaceuticals (USA) mit +7,47 % und Garmin (Schweiz/USA) mit +5,92 %. Die negativsten Wertbeiträge verbuchten De'Longhi (Italien) mit -22,75 % und Compugroup Medical (Deutschland) mit -22,44 %.

Im Monatsverlauf haben wir keine Veränderungen im Portfolio vorgenommen.

ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds, ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, verlor im Juni -9,09 % und lag damit 2,68 Prozentpunkte hinter dem Weltmarktindex MSCI World NR in EUR.

Die geopolitische Lage und insbesondere der kriegerische Konflikt in Europa, steigendes Zinsniveau mit negativen Auswirkungen auf die Ertragslage von Rentenfondsmanagern, aktuelle und erwartete Inflation sowie die um sich greifende Angst vor der Rezession, trüben auch weiterhin die kurz- und mittelfristigen Aussichten für die Asset-Management-Branche ein.

Erfreuliche Lichtblicke mit deutlichem Performanceplus im Berichtsmonat waren Manager mit regionalem Fokus wie Sparx in Japan, Evli in Skandinavien und Noah in China. Besonders schwer dagegen traf es im Berichtsmonat die alternativen Asset Manager Blackstone und Sculptor – und wieder einmal die heimische DWS, die weiterhin schlechte Presse hat, zuletzt wegen des branchenweit deutlich überdurchschnittlichen Grundgehaltes des neuen Mannes an der DWS-Spitze, der überdies noch nie in seinem jungen Leben im Asset Management tätig war. Vor diesem Hintergrund haben wir die DWS auf unsere Liste etwaiger Verkäufe gesetzt.

Auch wenn der Fonds exakt zwei Jahre nach Auflegung mit 16,49 % im Plus liegt, sollten langfristig orientierte Anleger beginnen zu erwägen, die aktuellen Preise und die der kommenden Wochen für einen Einstieg oder eine Aufstockung zu nutzen.

Im Berichtszeitraum gab es keine Veränderungen im Portfolio. Der Fonds bleibt weiterhin voll investiert.

Frankfurt am Main, 1. Juli 2022, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Wertentwicklung 2022 – unsere Fonds und Strategien per 30.06.2022

Strategiedepots	Risiko	EUR-Wertentwicklung*	
		Monat	seit 1.1.
fondsgebundene Vermögensverwaltung (Fondsdepotbank)			
Defensive	5,0%	-1,54%	-3,75%
Balance	7,5%	-2,07%	-4,89%
Beste Vermögensverwalter	10,0%	-2,40%	-7,69%
Nachhaltigkeit	10,0%	-3,58%	-12,13%
Wachstum	10,0%	-2,69%	-6,24%
Wachstum (nur ETFs)	10,0%	-3,23%	-9,38%
Dynamik	15,0%	-3,10%	-7,26%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Strategien vorwiegend mit Direktanlagen (DAB Bank)			
Defensive	5,0%	-2,15%	-3,77%
Balance	7,5%	-3,42%	-7,26%
Wachstum	10,0%	-4,65%	-10,15%
Equity Story Leaders	>15,0%	-6,37%	-15,92%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Naive Strategie vorwiegend mit ETFs (DAB Bank)			
Defensive Portus	5,0%	-1,54%	-3,49%
(*) vor Steuern vor Kosten			
Fonds (H-Tranchen)	Risiko	EUR-Wertentwicklung*	
		Monat	seit 1.1.
Euroswitch Absolute Return	5,0%	1,50%	1,27%
Euroswitch Balanced Portfolio	10,0%	-1,52%	-4,33%
Euroswitch Substantial Markets	15,0%	-3,20%	-6,35%
Euroswitch World Profile	>15,0%	1,07%	-10,66%
ARC ALPHA Equity Story Leaders	>15,0%	-5,60%	-16,10%
ARC ALPHA Global Asset Managers	>15,0%	-9,09%	-25,79%
(*) nach Abzug aller Kosten			
Einordnung		EUR-Wertentwicklung*	
			seit 1.1.
DAX30		-11,15%	-20,20%
EuroStoxx50		-8,76%	-17,95%
MSCI Welt		-6,41%	-13,53%
MSCI Schwellenländer		-4,34%	-10,40%
Gold		0,66%	8,50%
Staatsanleihen Welt		-1,72%	-9,86%
Staatsanleihen Europa		-3,97%	-22,48%

Quelle: Bloomberg, Euroswitch
 Stand: Wertentwicklung per 30. Juni 2022.

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