



Monatsbericht Februar 2024

Kapitalmärkte ohne KI sind möglich, aber sinnlos

So oder so ähnlich hätte vielleicht Lorient mit seinem feinsinnigen Gespür für den alltäglichen Wahnsinn die jüngste Entwicklung an den Kapitalmärkten – vor allem an den Aktienmärkten – kommentiert.

Bereits im Aktienjahr 2023 war neben allgemeinen Zinssenkungshoffnungen vor allem die Euphorie um das Thema Künstliche Intelligenz ein wesentlicher Treiber für die Rekordjagd der Indexstände. Dabei lieferten für die bedeutendsten Indizes S&P500 und MSCI Welt die sogenannten Glorreichen Sieben von Alphabet bis Tesla die entscheidenden Beiträge zur Wertentwicklung. Bereits in 2023 trat vor allem der Halbleiterhersteller NVIDIA mit +250 % hervor. Und in den ersten 60 Kalendertagen im neuen Jahr legte die Aktie weitere +60 % zu. Allein am Tag der Veröffentlichung der Quartalsergebnisse stieg der Börsenwert des Unternehmens um 277 Mrd. USD – Weltrekord. Wie bedeutsam die Glorreichen Sieben für die statistischen Mittelwerte der Aktienbörsen sind, zeigt sich an deren Anteil am Gesamtgewinn börsennotierter US-Gesellschaften. Sechs der sieben Werte konnten den Quartalsgewinn im Jahresvergleich um 53,7 % steigern, alle anderen 494 Werte bzw. 99 % des US-amerikanischen Index S&P500 blickten mit -10,5 % auf sinkende Gewinne. Trotz durchgerechnet -1,4 % negativem Gewinnwachstum schwang sich der Index und somit auch der Weltaktienmarkt zu einem neuen Allzeithoch auf. Die erreichten Bewertungen von Technologieunternehmen liegen dabei etwa 50 % über ihrem 25-Jahres-Schnitt – eine Tatsache, die angesichts der Euphorie um Künstliche Intelligenz aktuell nur wenige interessiert. Der KI-Rausch hat die Aktienmärkte ergriffen und analog dem Goldrausch vor 170 Jahren sind es eben jene Unternehmen, die jetzt die Hacken und Schaufeln in Form von Halbleitern und Algorithmen liefern.

Wer länger in dieser Branche ist, erinnert sich zwangsläufig an die Blase um das Jahr 2000. Aber damals wurden oft wertlose Geschäftsmodelle gehyped, heute reden wir von disruptiven Monopolisten, die über liquide Mittel verfügen wie manche Staatshaushalte. Dennoch ist eine gewisse Nachdenklichkeit erlaubt, wenn nur noch wenige Prozentpunkte fehlen, bis das Unternehmen NVIDIA denselben Börsenwert erreicht wie alle börsennotierten deutschen Unternehmen zusammen, von Adidas über Siemens bis Zalando – größer als der Börsenwert der immerhin drittgrößten Volkswirtschaft der Welt.

Erstaunlich ist, wie wenig relevant auf einmal das veränderte Zinsszenario scheint. Während in 2023 Zinssenkungserwartungen noch zu den kräftigsten Unterstützern der Aktienrallye zählten, sind deren Säulen mittlerweile kassiert worden. Statt frühzeitigen Zinssenkungen im März und sieben an der Zahl bis zum Jahresende, erwarten Analysten jetzt eher drei bis vier Zinssenkungen beginnend im Sommer. Unter normalen Umständen hätten die Aktienmärkte angesichts dieses signifikant veränderten Zinsszenario um einiges korrigieren müssen – auf Indexebene sind aber vor allem weitere Kursgewinne zu verzeichnen. Unter der Oberfläche leiden aber dennoch einige Sektoren nicht nur unter den Zinsen, auch unter den geopolitischen Risiken wie strukturellen Fehlentscheidungen der Politik. So reichen aktuell tatsächlich die Mittelflüsse in ETFs und momentumgetriebene Investoren aus, um mit ihrem Fokus auf wenige Titel die Aktienmärkte auf neue Allzeithochs zu ziehen.

Die weitere Zinsentwicklung bleibt dennoch ein nicht zu unterschätzender Unsicherheitsfaktor. Zumindest in den USA scheinen die Vertreter der Notenbank geeint hinter ihrem Präsidenten Jerome Powell, der zwar immer wieder auf Erfolge an der Inflationsfront verweist, gleichzeitig aber die Gefahren infolge zu früher Zinssenkungen beschwört – die

Erinnerungen an die 70er Jahre wiegen schwer. In Europa hingegen scheint der Graben immer tiefer zwischen jenen, die die Argumentation der US-Kollegen teilen und solchen, denen Zinssenkungen nicht früh genug sein können. Zum 25. Geburtstag des Euros zeigt sich hier einer der Konstruktionsfehler der Währungsunion, da nicht ausgeschlossen werden kann, dass regionale Notenbankakteure weniger im Sinne der Preisstabilität, sondern eher im Sinne der Schuldenpolitik ihrer Länder argumentieren.

Ohnehin bekleckert sich Europas politische Elite im Euro-Jubiläumjahr nicht mit Ruhm, wenn man auf die geplanten Anpassungen bei der Anwendung der Maastricht-Kriterien schaut. Weil faktisch niemand die Regeln einhält, werden diese abgeschwächt. Eine gewisse Parallele zur Drogenfreigabe in Deutschland scheint nicht zufällig – auch hier kriegt man die Situation nicht in den Griff, also legalisiert man sie.

Vor dem Hintergrund politischer Entscheidungen verwundert einmal mehr, dass sich der deutsche Aktienindex DAX zu einem Allzeithoch aufgeschwungen hat. Zwar hat dies jüngst eine grüne Bundestagsabgeordnete als Ausdruck für die Zuversicht der Marktteilnehmer in die Politik des Wirtschaftsministers Habeck gedeutet – wir haben da unsere Zweifel. Der DAX hat einige Unternehmen in der absoluten Weltspitze, die von der Weltwirtschaftslage profitieren – eine Lage, die übrigens abweichend von den Äußerungen des Kanzlers Scholz sehr solide ist. Ferner ist der deutsche Aktienmarkt vergleichsweise günstig bewertet und die Unternehmen zeigen aktuell eine große Flexibilität, Lieferketten anzupassen oder sich auch von Deutschland als Produktionsstandort abzuwenden. In Deutschland drohen De-Industrialisierung und Wohlstandsverluste – vor allem mit der Energiepolitik hat man bei der Fokussierung auf Nachhaltigkeit die ebenso wichtigen Kriterien Versorgungssicherheit und Bezahlbarkeit weniger priorisiert. Die jüngste Vorstellung des dramatischen Berichtes zur deutschen Wirtschaftslage im Bundestag hörte sich an als von jemandem, der den Strom abgeschaltet hat und sich jetzt wundert, dass das Licht ausgeht.

Aber es gab auch politische Lichtblicke im Februar für die europäische Wirtschaft – die Enthaltung Deutschlands bei der geplanten Einführung des Lieferkettengesetzes in der EU und somit dessen hoffentlich nachhaltige Aufschiebung. Die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen wie Rechtssicherheit hätten schwer gelitten.

Gemessen an den US-Technologiewerten und den Marktdurchschnitten wird gerade die beste aller Welten eingepreist – ein stabiles Softlanding der Wirtschaft bei sinkender Inflation und sinkenden Zinsen, ferner eine durch KI befeuerte steigende Produktivität wie steigendes Trendwachstum – falls dann doch alles schlechter als erwartet wird, haben die Notenbanken zur Rettung ihre Munitionslager gefüllt.

Das klingt sportlich bis sorglos – da aber unzählige Titel der zweiten und dritten Reihe und zahlreiche Branchen der Rallye bislang nur zuschauen konnten, gehen wir von einer Verlagerung des Investoreninteresses im Jahresverlauf in Richtung attraktiverer Bewertungen aus. Wir bleiben daher im Rahmen unserer Strategien unverändert positioniert.

Märkte

Der Weltaktienmarkt gewann im zweiten Monat des Jahres +4,63%. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: Der S&P 500 NR in EUR legte +5,69% zu und der Technologieindex Nasdaq 100 NR in EUR gewann +5,77%. Auch der US-Index für kleine und mittelständische Unternehmen, gemessen am Russell 2000 NR in EUR, gewann im Monatsverlauf +6,02%.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am EuroSTOXX 50 NR EUR, entwickelte sich im Monatsverlauf mit +5,04% positiv. Der deutsche Aktienindex DAX gewann ebenfalls und beendete den Monat mit +4,58%.



Der breite Schwellenländermarkt beendete den Februar im Plus mit +5,15%. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, gewann, gemessen am CSI 300 NR in EUR, im Monatsverlauf +9,56%, die Börse in Hong Kong gewann, gemessen am Hang Seng HSI NR in EUR, +6,87%.

Der EUR fiel im Monatsverlauf leicht um -0,10% gegen den USD und beendete die Monatsentwicklung bei 1,0826 (Vormonat bei 1,0837).

Gold in Euro gewann im Monatsverlauf +0,31% und schloss bei EUR 1.891,96 (Vormonat: EUR 1.886,10).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen stiegen im Monatsverlauf und lagen bei +4,26% (Vormonat: +3,94%). Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen ebenfalls im Monatsverlauf und rentierten bei +2,44% (Vormonat: +2,19%).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, verlor im zweiten Monat des Jahres -1,03% (R Anteilsklasse) bzw. -0,97% (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung vergleicht sich per Monatsultimo mit dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“, der im Monatsverlauf -1,19% verlor. Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 2,83% (vs. REXP: 4,21%).

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnete insbesondere die Position „Invenomic US Equity Long/Short Fund“ mit -8,03% einen negativen Beitrag.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Position „Xetra Gold“ mit +1,09% im Monatsverlauf zu nennen.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gab im Februar -0,35% (R Anteilsklasse) bzw. -0,26% (H Anteilsklasse) nach.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (+0,97% 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 4,23%.

Auf der Aktienseite ist die positive Entwicklung des „Ossiam Shiller Barclays CAPE® US Sector Value TR ETFs“ mit +3,28% im Monatsverlauf hervorzuheben.



Auf der Anleienseite verzeichnete der „AB Fixed Maturity Bond 2026 Portfolio“ mit -0,24 % im Monatsverlauf einen leicht negativen Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Goldman Sachs Alternative Beta“ mit +2,50 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, gewann im zweiten Monat des Jahres +1,23 % (R Anteilsklasse) bzw. +1,31 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (+1,84 % 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 5,16 %.

Auf der Aktienseite ist die positive Entwicklung des „Trium Sustainable Innovators Global Equity“ mit +4,30 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

Auf der Anleienseite verzeichnete der „AB Fixed Maturity Bond 2026 Portfolio“ mit -0,24 % im Monatsverlauf einen leicht negativen Beitrag.

Im Block der Liquid Alternatives verzeichnet die Position „Goldman Sachs Alternative Beta“ mit +2,50 % im Monatsverlauf einen positiven Wertbeitrag.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im Februar +7,09 % (R Anteilsklasse) bzw. +7,18 % (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ mit +2,60 % im Monatsverlauf und der Wertentwicklung des Weltaktienindex mit +4,63 % im Monatsverlauf.

Besonders positiv trugen die Positionen „KraneShares CSI China Internet ETF USD“ mit +14,34 % und „Granahan US SMID“ mit +13,51 % zur Wertentwicklung im Monatsverlauf bei.

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 blieb im Februar unverändert mit +2,0 % seit Jahresbeginn (R-Klasse) bzw. leichten Gewinnen von +0,04 % auf +2,09 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+2,60 % im Monatsverlauf auf +3,99 % seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI



World NR Index in Euro mit +4,63 % im Monatsverlauf auf +7,68 % seit Jahresbeginn. Der für uns ebenfalls relevante MSCI World Minimum Volatility NR in Euro hat den Monat mit +1,38 % abgeschlossen auf +3,1 % seit Jahresbeginn.

Obwohl die Hoffnungen auf schnelle Zinssenkungen als ein wesentlicher Treiber für die Kursanstiege in 2023 mittlerweile kassiert wurden, ging die Rallye vor allem in hochkapitalisierten Werten der Aktienindizes, insbesondere aber bei den US-Technologiegiganten weiter. Diese Blue Chips scheinen aktuell alle Gelder anzuziehen, während attraktiver bewertete Aktien, solche mit ausgewiesenen geringen Kursschwankungen aber vor allem kleinere Titel aus der 2. und 3. Reihe (Nebenwerte) kaum profitieren konnten. Die Bewertungsspanne zwischen den wenigen Indexschergewichten und der breiten Masse hat einen neuen Höchststand erreicht.

Gemessen an den US-Technologiewerten und den Marktdurchschnitten wird gerade die beste aller Welten eingepreist – ein stabiles Softlanding der Wirtschaft bei sinkender Inflation und sinkenden Zinsen, ferner eine durch KI befeuerte steigende Produktivität wie steigendes Trendwachstum. Das klingt sportlich bis sorglos und wir gehen von einer Verlagerung des Investoreninteresses im Jahresverlauf in Richtung attraktiverer Bewertungen aus.

Zu den besten Performern des Monats zählten unsere Engagements in Garmin (Schweiz) mit +15,4 % und Schneider Electric (Frankreich) mit 10,2 %. Die negativsten Wertbeiträge verbuchten KWS Saat (Deutschland) mit -10,8 % und Aurubis (Deutschland) mit -10,6 % (jeweils in EUR).

Im Monatsverlauf haben wir keine Änderungen vorgenommen.

Die aktuelle Anzahl an Unternehmen im Portfolio beträgt 35.

ARC ALPHA Global Asset Managers

Unser globaler Aktienfonds ARC ALPHA Global Asset Managers, der ausschließlich in börsennotierte Asset Manager und Vermögensverwalter weltweit investiert, konnte im Monatsverlauf weiter zulegen: Der Fonds verzeichnete im Februar ein Plus von +0,52 %.

Zur positiven Monatsperformance trug unter anderem die Wertentwicklung der Position WisdomTree mit einem Plus von +20,0 % bei – das Unternehmen meldete im Monatsverlauf für das im Dezember zu Ende gegangene Quartal einen bereinigten Gewinn von 11 Cents pro Aktie (Vorquartal 4 Cents) und übertraf damit die Erwartungen der Analysten.

Auch die Privatbank EFG International AG entwickelte sich im Monatsverlauf mit +14,4 % besonders positiv. Das Haus hat einen erhöhten Gewinn und positive Zahlen vorgelegt, die insbesondere von deutlich höheren Erträgen im Zinsgeschäft geprägt waren.

Zu den Verlierern im Monatsverlauf gehörten insbesondere die Positionen Antin Infrastructure Partners mit -10,1 % und Impax Asset Management Group mit -13,0 %.

Der Fonds bleibt mit einer Cashquote von 0,94 % voll investiert.

Frankfurt am Main, 4. März 2024, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger



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 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.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