

89. Finanzreport 2023

Gefallene Engel

Inzwischen hat die Mehrheit der US-Unternehmen ihre Betriebsergebnisse für das (gefürchtete) 3. Quartal 2023 veröffentlicht. In 81 % (!) der Fälle gelang es den Unternehmen im S&P-Index, die ursprünglichen Gewinnerwartungen zu übertreffen, und zwar um bis zu 7,1 %.

Das abgelaufene Quartal stellt somit eine Trendwende nach einer langen Reihe von negativen Zahlen dar. Dieser unerwartete Erfolg hat jedoch nicht zu überschwänglichen Kursreaktionen geführt. Mit einem durchschnittlichen Kurssprung von 0,8 % wurden die Unternehmen mit positiven Gewinnüberraschungen für ihre Leistung (vorerst) nur sehr mager belohnt. Negative Überraschungen waren in der Minderheit und wurden im Durchschnitt mit -5,2 % bewertet. Dies ist die größte durchschnittliche Niederlage seit 2011.

Aber es könnte noch schlimmer sein: In der Gruppe der Unternehmen, die ihre ursprünglichen Gewinnerwartungen für das 3. Quartal (bequem) übertreffen konnten, gibt es auch Aktien, die aus Vorsicht ihre Wachstumsprognosen für das 4. Quartal dieses Jahres negativ angepasst haben, was eine noch stärkere Bestrafung zur Folge hatte.

Derartige Kursrückgänge sind stark übertrieben und stellen eine Anlagemöglichkeit dar. In der Tat werden diese gefallenen Engel in den kommenden Monaten allmählich an ihrer Kurserholung arbeiten und verdienen daher einen prominenten Platz in unserer Aktienauswahl, zusammen mit der Vielzahl von Unternehmen aus den Sektoren langlebige Konsumgüter, Kommunikationsdienste und Technologie, die es immer wieder schaffen, ihre Gewinnprognosen zu übertreffen.

Die Bewertung des US-Aktienmarktes bleibt jedoch zweifellos besonders herausfordernd. Die durchschnittliche Risikoprämie¹ liegt zwar auf einem sehr niedrigen Niveau, doch ist dies größtenteils auf einige schwergewichtige Wachstumsunternehmen in den Börsenindizes zurückzuführen, die stratosphärische Kurs/Gewinn-Verhältnisse aufweisen.

Aktien aus dem Segment der Mid & Small Caps sind sehr moderat bewertet. Dies spiegelt jedoch vor allem ihre schwächeren Wachstumsaussichten in den nächsten zwei bis drei Quartalen wider. Die unmittelbaren zyklischen Aussichten sind in der Tat düster, nachdem die US-Notenbank in den letzten 18 Monaten in einem panikartigen Versuch, die Wirtschaft zum Stillstand zu bringen und damit die Inflation abzukühlen, eine scheinbar endlose Serie von Zinserhöhungen vorgenommen hat.

Beide Ziele hat die Fed nicht erreicht, aber die hohen Zinsen (sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Zinskurve) werfen in den kommenden Monaten ihre dunklen Schatten voraus.

Unterdessen zeigt der Arbeitsmarkt bereits erste Risse. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze kühlt sich ab, und auch die heroischen Zahlen der Vergangenheit werden nach unten korrigiert. Die Zentralbank schiebt die Schuld auf ihre Geldpolitik, aber nichts könnte weiter von der Wahrheit entfernt sein. Die große Zahl von Arbeitsplätzen, die in den ersten Monaten der Pandemie verloren ging, wurde in den letzten anderthalb Jahren wieder aufgebaut (daher die starke Schaffung von Arbeitsplätzen), und dieser Aufholprozess ist nun fast abgeschlossen. Die Lohnerhöhungen halten sich vorerst in Grenzen, und die Arbeitnehmer scheinen mit den realen Fortschritten bei der Kaufkraft zufrieden zu sein, da die Inflation langsam aber sicher zurückgeht.

Sowohl die Zentralbanken als auch so mancher Analyst wundern sich weiterhin über die anhaltende Stärke des Arbeitsmarktes und den offensichtlichen Unwillen der Wirtschaft, zu brechen, trotz aller Zinsgewalt und geopolitischer Gegenreaktionen. Die Erklärung ist jedoch einfach: Der Arbeitsmarkt ist derzeit so robust (und wird es auch in den nächsten Jahren bleiben), weil es an neuen Arbeitskräften mangelt, die die in den Ruhestand gehenden Babyboomer ersetzen sollen, die derzeit in Scharen den Arbeitsmarkt verlassen.

It's the economy, stupid! war der bekannteste Einzeiler aus Clintons (erfolgreichem) Wahlkampf 1992 gegen den amtierenden Präsidenten George H.W. Bush², der die schwere Last der wirtschaftlichen Rezession von 1991 mit sich herumtrug und infolgedessen eine demütigende Wahlniederlage³ erlitt. In Analogie zu diesem bekannten Satz lässt sich der aktuelle wirtschaftliche Kontext ebenso treffend beschreiben wie damals: It's the demography, stupid!

In einem solchen Kontext werden die erfolgreichsten Strategien in den Unternehmen zu finden sein, die auf eine umfassende Automatisierung setzen. Dieser Grundsatz ist daher einer unserer Investitionsschwerpunkte.

Auf dem europäischen Festland findet eine ähnlich günstige Konstellation auf den Arbeitsmärkten statt, wenn auch mit deutlich begrenzterem Wachstumspotenzial. Auch die Unternehmensergebnisse für das vergangene Quartal tendieren, abgesehen von einigen lobenswerten Anstrengungen, eher in Richtung negativer Anpassungen.

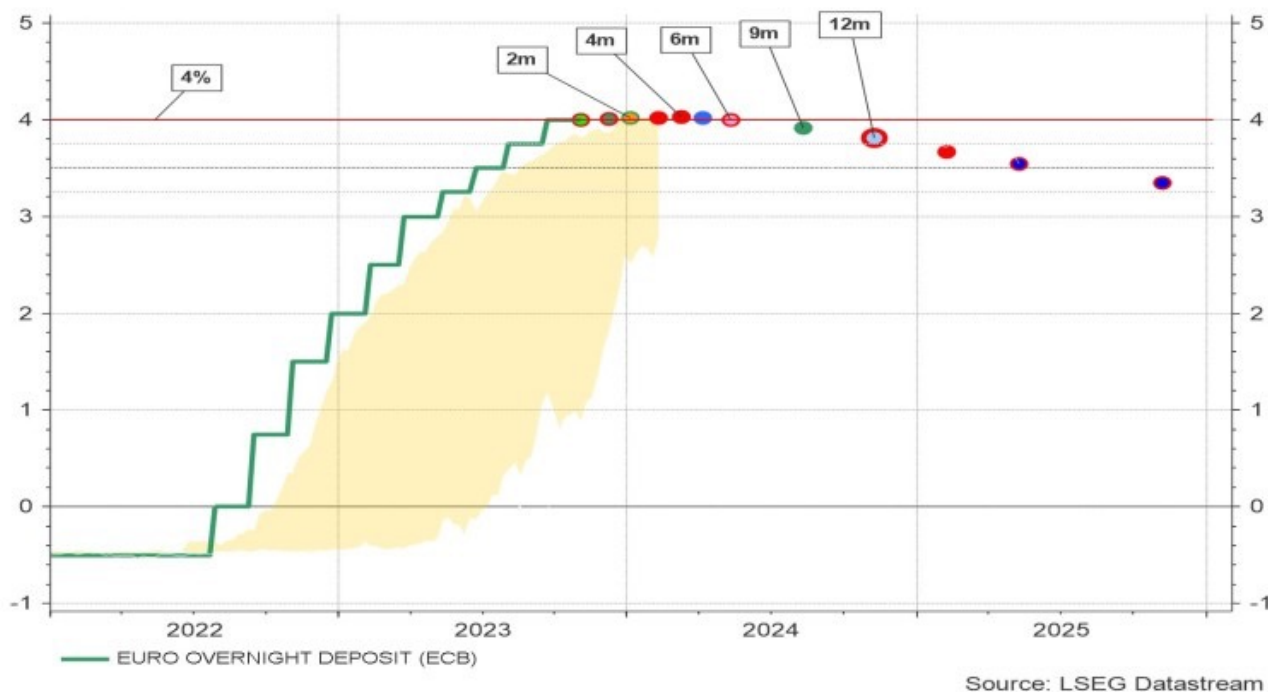


Schaubild 1: Erwartete künftige Entwicklung der europäischen Leitzinsen

In der Eurozone hat der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen inzwischen völlig nachgelassen und sogar Raum für Zinssenkungen geschaffen, die zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums im Abendland sehr wünschenswert wären. Auch angesichts der desolaten Haushaltslage der Regierungen wäre dies mehr als willkommen.

Die stark gesunkenen Rohstoff-, Energie- und Lebensmittelpreise lassen eine solche politische Anpassung zu. Aber dieselbe fehlerhafte Analyse der EZB, die in den letzten anderthalb Jahren zu einer ungezielten Salve von Leitzinserhöhungen geführt hat, steht nun einem beschleunigten Rückgang im Wege. Daher rechnen wir leider erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 mit einem ersten zaghaften Versuch einer Zinssenkung.

In den USA hingegen schwelt das Zinsfeuer weiter und droht jedes Mal aufzuflammen, wenn einem der Fed-Gouverneure oder ihrem Vorsitzenden ein Mikrofon unter die Nase gehalten wird. Doch trotz ihrer verknöcherten Aussichten ist auf den Finanzmärkten ein positiver Unterton zu beobachten, und die Wahrscheinlichkeit einer weiteren offiziellen Zinserhöhung wird als sehr gering eingeschätzt. Ab Juni 2024 ist eine Reihe von zaghaften Zinssenkungen vorgesehen. Dies reicht als Perspektive für die Aktienmärkte aus.

Anpassung der Kerninflation, der ungünstigen Konjunkturaussichten für die nächsten zwei Quartale und der dramatischen geopolitischen Entwicklungen gelang es dem NASDAQ- und dem S&P-Composite-Index daher, die längste Serie aufeinanderfolgender Kursgewinne seit zwei Jahren zu verzeichnen, wenn auch mit den größten Unterschieden zwischen den Unternehmen seit 2018.

Im Gegensatz zum mutigen Verhalten an den Aktienmärkten treiben Staatsanleihen weiterhin richtungslos umher, wie Wrackteile nach einem Schiffbruch. Aber auch hier nähert sich langsam aber sicher ein Wendepunkt. Die Kuponrendite von Staatsanleihen ist inzwischen so hoch, dass sie eine attraktive Anlagealternative darstellt. Die weltweite Verschlechterung der öffentlichen Finanzen, die wachsende geopolitische Bedrohung und die zügellosen Verkäufe von Staatsanleihen durch die EZB und die Fed begrenzen jedoch das Gewinnpotenzial bei festverzinslichen Anlagen. Dies hält uns von einem großen Sprung nach vorn ab, was die Anleihepositionen in unserer Vermögensallokation angeht. Seit Monaten plädieren

wir jedoch für schrittweise Rückkäufe bei Kurseinbrüchen von Anleihen, um die Untergewichtung von Anleihen in kleinen Schritten abzubauen. Bislang scheint dies die richtige Taktik zu sein.

Natürlich müssen die aufflammenden geopolitischen Konfrontationen in die Analyse einbezogen werden, wobei die Gefahr einer weiteren Eskalation besonders entscheidend ist. Die meisten Analysen in diesem Bereich sind eher beschwichtigend, was aber nichts an der erniedrigenden Natur dieser Konflikte ändert. Ein weiterer beschämender Schritt in einer Entwicklung, in der Fanatismus und Kurzsichtigkeit durch ihre Entschlossenheit immer mehr die Oberhand über ihre bedächtigeren und zögerlicheren Mitmenschen gewinnen. Bertrand Russel⁴ warnte schon vor 70 Jahren vor den Folgen einer Strategie, die auf einer solchen Haltung beruht: „Das ganze Problem besteht darin, dass Narren und Fanatiker immer so selbstsicher sind und klügere Menschen so voller Zweifel“.

- ¹ Die Risikoprämie stellt die zusätzliche Entschädigung dar, die in die Bewertung von Aktien einfließt, um zukünftige Risiken auszugleichen.
- ² George Herbert Walker Bush, nicht zu verwechseln mit seinem Sohn George Walker Bush oder seinem (wohlhabenden) Neffen George Herbert Walker, IV.
- ³ Im März 1991 hatte Präsident Bush noch die höchste Zustimmungsrates in der Geschichte der USA (nach dem Krieg in Kuwait). Aber sein Stern erlosch sehr schnell nach der starken wirtschaftlichen Rezession, die die USA später in diesem Jahr erlitten.
- ⁴ Bertrand Russell (1872-1970) war ein weltbekannter britischer Philosoph, Schriftsteller und Humanist.

10. November 2023

Prof. Dr. Stefan Duchateau



Prof. Dr. Stefan Duchateau

blickt auf bereits über 25 Jahre Erfahrung im Portfolio-Management zurück. Neben seinen Professuren an der KU Leuven, HU Brussel und Uni Hasselt in den Bereichen Risiko-Management, Financial Engineering und Portfolio Management, entwickelte und konzipierte er den Kapitalsicherungsfonds (capital protected funds). Prof. Dr. Duchateau ist Anlageberater des Global Allocation UI und erstellt eigene makroökonomische Analysen, Asset Allocation Modelle, Risikomanagement-Tools und spezielle Auswahlverfahren für geeignete Anlageklassen.

» Für den chancenorientierten Anleger

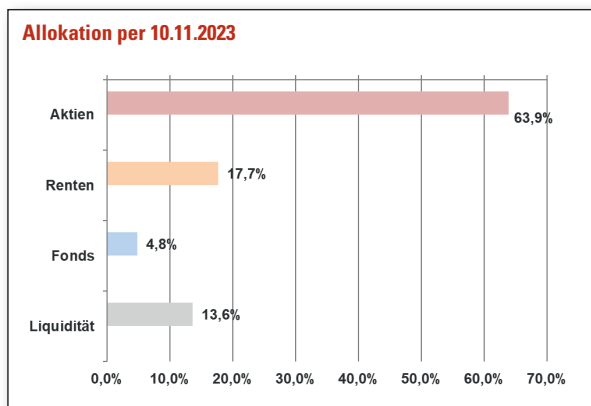
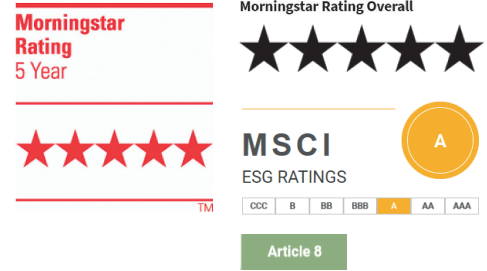
PTAM Global Allocation

WKN: A1JCWX

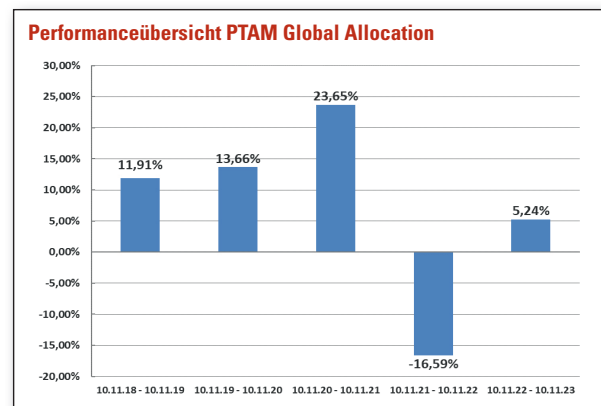
Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Prof. Stefan Duchateau

- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation (aktiv verwaltet)
- » Investition in internationale Aktien und Anleihen
- » Systematischer Investmentprozess mit Kapitalsicherungsmechanismus
- » ESG-Fonds nach **Artikel 8** SFDR

Die 5-Jahres Performance beträgt +38,06 %, bei einer Volatilität von 13,07 %.

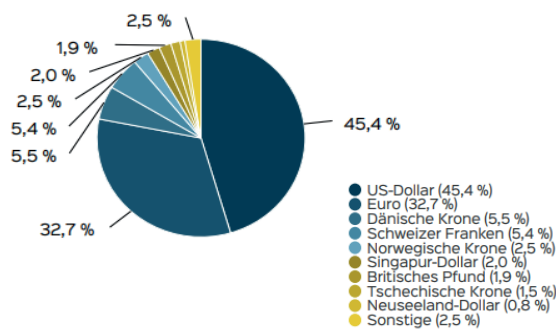


Quelle: Hansa Invest

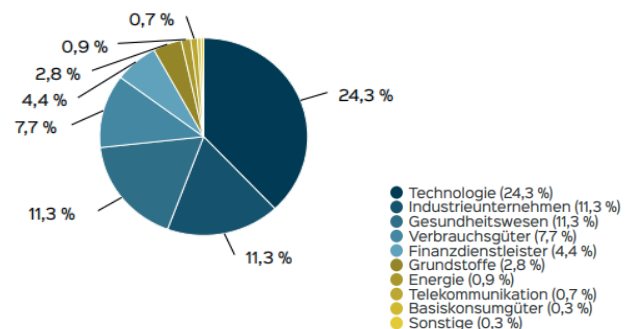


Quelle: Infront Portfolio Manager

ANLAGENSTRUKTUR NACH WÄHRUNGEN



ANLAGENSTRUKTUR NACH BRANCHEN



Quelle: Hansa Invest

PORTRAIT FONDSMANAGER

Seit dem Jahre 1998 zählt die **PT Asset Management GmbH** zu den ersten Adressen der unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland.

- Wir verfügen über langjährige Erfahrung und Kompetenz im Bereich Portfoliomanagement und Vermögensstrukturierung.
- Diese Expertise bündeln wir in unseren drei eigenen Investmentfonds mit unterschiedlichen Chancen-/Risikoprofilen sowie systematisch ausgereiften Anlagestrategien.
- Berater für den PTAM Global Allocation ist **Prof. Stefan Duchateau**. Er blickt auf über 30 Jahre Erfahrung im Portfoliomanagement zurück. Neben seinen Professuren an der KU Leuven, HU Brussel und Uni Hasselt in den Bereichen Risiko-Management, Financial Engineering und Portfolio Management, entwickelte und konzipierte er Kapitalsicherungsfonds (capital protected funds). Er erstellt makroökonomische Analysen, Asset Allocation Modelle, Risikomanagement-Tools und spezielle Auswahlverfahren für geeignete Anlageklassen.

Stand: 10.11.2023

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigkeits dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT Asset Management GmbH oder die SwAM Swiss Asset Management AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.