

Marktbericht Werte Invest zum III. Quartal 2024

„Sicher ist, dass nichts sicher ist. Selbst das nicht“

Die heutige Überschrift, ein Zitat von Joachim Ringelatz, kommt uns im Rückblick auf das letzte Quartal in den Sinn, passt es doch in Bezug auf den Börsenverlauf sehr gut.

1. Private Equity trifft auf börsennotierte Unternehmen:

Die teils dramatische Unterbewertung von Unternehmen, die –abseits vom Mainstream– häufig Bestandteil der kleineren Börsensegmente sind, spricht sich herum. So sind hierzulande z.B. die „Software AG“ und die „Aareal Bank“ Ziel von Übernahmen geworden. Ein deutliches Zeichen für die Sichtweise der Private Equity Branche (2005 vom damaligen SPD Vorsitzenden Franz Müntefering als „Heuschrecken“ bezeichnet), dass hier Werte zu finden sind, Gewinne winken. Bei beiden lagen die Übernahmeangebote rund 50% oberhalb der letzten Börsenkurse.

2. „Carry-Trade“ - Turbulenzen Anfang August:

Der Wertverfall der japanischen Währung (Yen) war bis Ende Juli ausgemachte Sache. Seit Jahresbeginn hatte die Währung erneut rund 13% ggü. dem Euro bzw. dem US-Dollar verloren, so sollte es weitergehen. Hintergrund der Yen Schwäche sind die in Japan sehr niedrigen Zinsen. Im Zuge dessen hatten sich Anleger dazu verleiten lassen, Schulden in Yen (zu 1%) aufzunehmen, das Geld in andere Währungen zu tauschen und dort anzulegen (sog. „Carry-Trades“). Diese „beste aller Welten“ (meine Schulden sinken, meine Anlagen steigen) ereilte dann ein jähes Ende. Für die Marktteilnehmer unerwartet, hob die japanische Notenbank (BoJ) den Zins Ende Juli an, erklärte die Niedrigzinsphase für beendet. Daraufhin stieg der Yen. Nacheinander bekamen die Anleger kalte Füße, verkauften ihre Positionen, tauschten in Yen zurück und zahlten ihre Schulden zurück. Der Yen stieg weiter, eine Lawine kam ins Rollen, der japanische Börsenindex „Nikkei“ verbuchte den größten Tagesverlust seit 1987 und die Börsen rund um den Globus folgten. „Retter“ wiederum die BoJ. Im Angesicht der Kursverluste, erklärte sie nur zwei Tage später dann (sinngemäß): „Ups, na wenn wir ein solches Beben auslösen, dann lassen wir das mit den Zinsen wohl besser“.

3. China Ende September:

Die Anlegerschar war sich einig, China ist schlecht: politisch sowieso, wirtschaftlich auch und überhaupt sind Chinesen ja böse; seit Anfang 2021 lag der Index für chinesische Inlandsaktien (Shanghai A) bei minus 30%, der Index in Hongkong (Hang Seng) gar bei minus 50%. In den international agierenden Portfolios war die Gewichtung von Aktien aus dem Reich der Mitte auf „rudimentäre“ Beimischungen gesunken. Am 24. September stellten dann Zentralbank (PBoC) und Regierung umfangreiche Maßnahmen zur Stützung und Stimulierung der Konjunktur vor, was die Aktienmärkte dort gerade mit dem stärksten Anstieg seit dem Jahr 2008 (ca. 25% in wenigen Tagen) honorieren.

In puncto Börsenentwicklung ist selten alles „sicher“, es gilt für mögliche Eventualitäten gewappnet zu sein – anders zu handeln/zu denken wäre verantwortungslos.

Die Aktienmärkte

zeigen sich – trotz der vermehrten Zeichen auf fundamentale Probleme – auch seit dem Frühjahr von ihrer freundlichen Seite wie die folgende Tabelle zeigt:

	31.03.2024	30.09.2024	Performance (in EUR)
DAX (Kursindex)	7.293	7.424	1,80%
EuroStoxx50 (P)	5.083	5.000	-1,62%
Mdax (Kursindex)	13.562	13.186	-2,77%
Dow Jones Ind.	39.807	42.330	3,06%
S&P 500	5.254	5.762	6,29%
Nikkei 225	40.369	37.920	-3,98%
MSCI World	3.438	3.723	4,95%
MSCI Em. Markets	1.043	1.171	8,80%

© Werte Invest Family Office GmbH

Tabelle DAX, EuroStoxx 50, MDAX, Dow Jones, S&P 500, Nikkei 225, MSCI World, MSCI Emerg. Mkts.

Was meinen wir mit fundamentalen Problemen?

Nun, bis ins Frühjahr hinein, waren die Erwartungen der Marktteilnehmer verhalten, die veröffentlichten Wirtschaftsdaten dann in der Breite positiver als gedacht. Das hat sich geändert – während der allgemeine Optimismus gestiegen ist, verhalten sich die Daten seither entgegengesetzt, unterbieten die Vorhersagen. Vor diesem Hintergrund sind die ersten Zinssenkungen der Notenbanken in der Interpretation nicht einfach:

- senken die Notenbanken die Zinsen, weil sie es können = Inflation beendet? oder
- senken die Notenbanken die Zinsen, weil sie es müssen = die Rezession droht;

Die begleitenden Kommentare (Madame Lagarde, Jerome Powell) bleiben dabei vage und wir fragen uns zunehmend, ob die Entscheidungen anhand harter Fakten (zu Inflation, Arbeitsmarkt, Auftragseingängen, Konsumentenverhalten) oder einfach nur entsprechend der Entwicklungen an den Kapitalmärkten getroffen werden – nachdem die erste Zinserhöhung der Bank of Japan im März noch geräuschlos über die Bühne gegangen war, löste die nächste Erhöhung Ende Juli einen Schock an den Märkten aus – Wortlaut:

„We will continue to raise interest rates going forward“ (wir werden weitere Zinserhöhungen folgen lassen)

Als der Nikkei dann einen veritablen Crash (minus 20% in 3 Tagen) erlebte, meldete sich die Zentralbank erneut, Wortlaut:

„We will not raise interest rates when markets are unstable“ (wir werden die Zinsen nicht anheben, wenn die Märkte instabil reagieren)

Es folgten im Nikkei neun Gewinn Tage und die Börse ging zur Tagesordnung über. Schauen wir uns die Allokationsempfehlungen/-kommentare seither an, so werden für die nächsten Monate folgende Szenarien beschrieben:

Favorisiert wird das „Soft Landing“ Szenario: begleitet von weiteren Zinssenkungen der Notenbanken verlangsamt sich die Wirtschaftsaktivität, fällt aber nicht in den negativen Bereich. Die Unternehmensgewinne bleiben stabil, in manchen Branchen steigen sie sogar und bestätigen die heutigen Börsenbewertungen.

Eher als Randbemerkung, also eher unwahrscheinlich, denn das „Hard Landing“ Szenario: Die Zinsen sinken, weil die Weltwirtschaft in eine Rezession rutscht. Die aktuellen Gewinnschätzungen und auch die Bewertungen an den Börsen erweisen sich in der Folge als zu optimistisch.

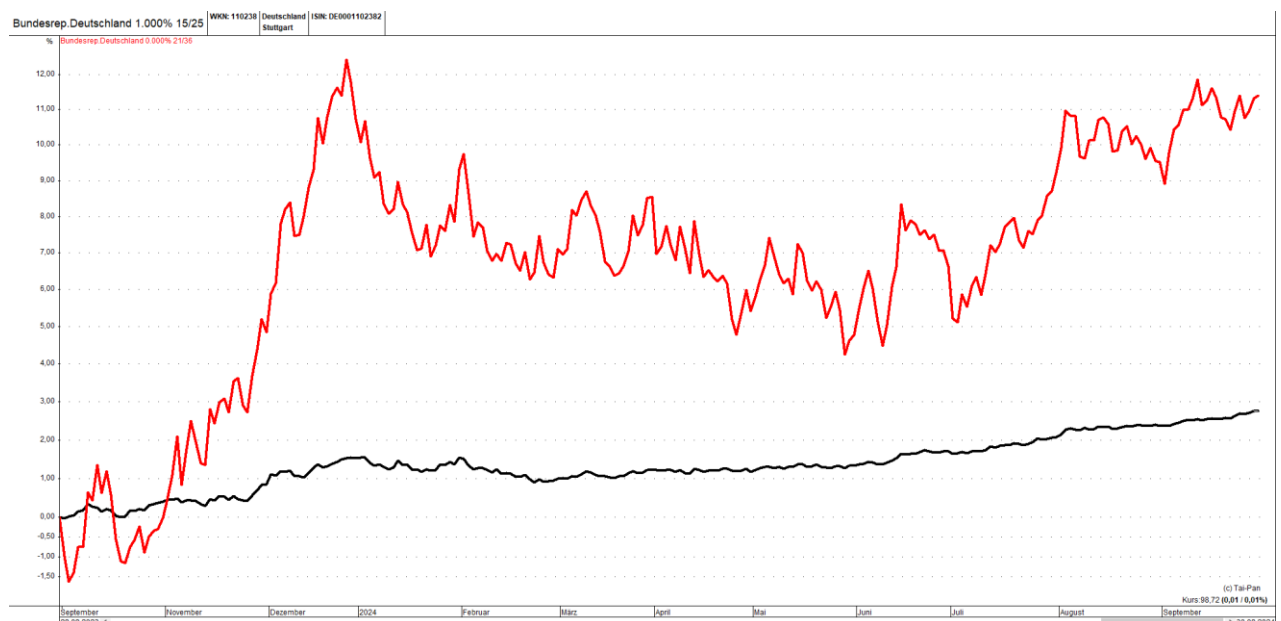
Wenn wir uns nun die durchschnittliche Bewertung der Weltleitbörse in den USA anhand des dortigen S&P 500 Index anschauen, dann stellen wir folgendes fest:

- die 2024er Gewinnschätzung der Investmentbanken liegt für die 500 Index-Unternehmen bei 241 Dollar, was beim Stand von 5.700 Punkten einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 23,6 entspricht (5.700 durch 241);
- für 2025 erwartet der Konsens Gewinne von 280 Dollar (+ 16%), die Bewertung sinkt dann auf 20,3 („Soft Landing Szenario“);
- sollte sich ein „Hard Landing“ bewahrheiten, die Gewinne in der Folge auf 230 US-Dollar (- 5%) sinken, steigt die Bewertung Richtung 25 (5.700 durch 230);

In der Vergangenheit waren – zum Vergleich – Bewertungen oberhalb des 20-fachen Gewinns eher die Ausnahme. Die Regel lag um das 16- bis 17-fache der für das Folgejahr geschätzten Gewinne. Aus unserer Sicht sehen attraktive, um nicht zu sagen „sichere“, Marktbedingungen anders aus, weshalb wir die mit Ihnen vereinbarten, maximalen Aktienquoten derzeit nicht ausschöpfen.

Die Rentenmärkte

weisen eine ähnlich freundliche Entwicklung auf. Die Inflation bildet sich schrittweise zurück und die Anleihekurse sind - nach dem Rücksetzer im 2. Quartal – wieder gestiegen.



© Werte Invest Family Office GmbH

Chart kurze (110238, schwarz) und lange (110254, rot) Bundesanleihe, 1 Jahr

Die 2025er Fälligkeit rentiert aktuell um 2,5% p.a., während die 2036er Fälligkeit bei 2,2% p.a. liegt. Wie bereits im letzten Bericht beschrieben, ist die Zinsstruktur also weiterhin invers, was in früheren Dekaden häufig Vorbote einer Rezession war.

Nachdem wir die durchschnittlichen Laufzeiten im zweiten Quartal ein Stück verlängert haben, setzen wir den Schwerpunkt unserer Allokationsentscheidungen in den letzten Wochen vermehrt bei besten Bonitäten (Staatsanleihen und Pfandbriefen).

An den Rohstoffmärkten

setzte sich der im Frühjahr begonnene Aufwärtstrend beim Gold (in Dollar) fort. Die Schwäche des US-Dollars ggü. dem Euro trübt die Entwicklung allerdings. Die Industriemetalle verbilligten sich teils deutlich, im Zuge der Ankündigung diverser Stimulierungen aus China, war der Trend zuletzt wieder gegenläufig. Für viele von uns sicher verwunderlich ist der Preisrückgang beim Öl. Ein Barrel „Brent“ zuletzt knapp 71 US-Dollar (minus 25% über 1 Jahr), von den Preisen, die die Inflation in 2022 so stark getrieben haben (bis 130 US-Dollar je Barrel), sind wir damit weit entfernt.

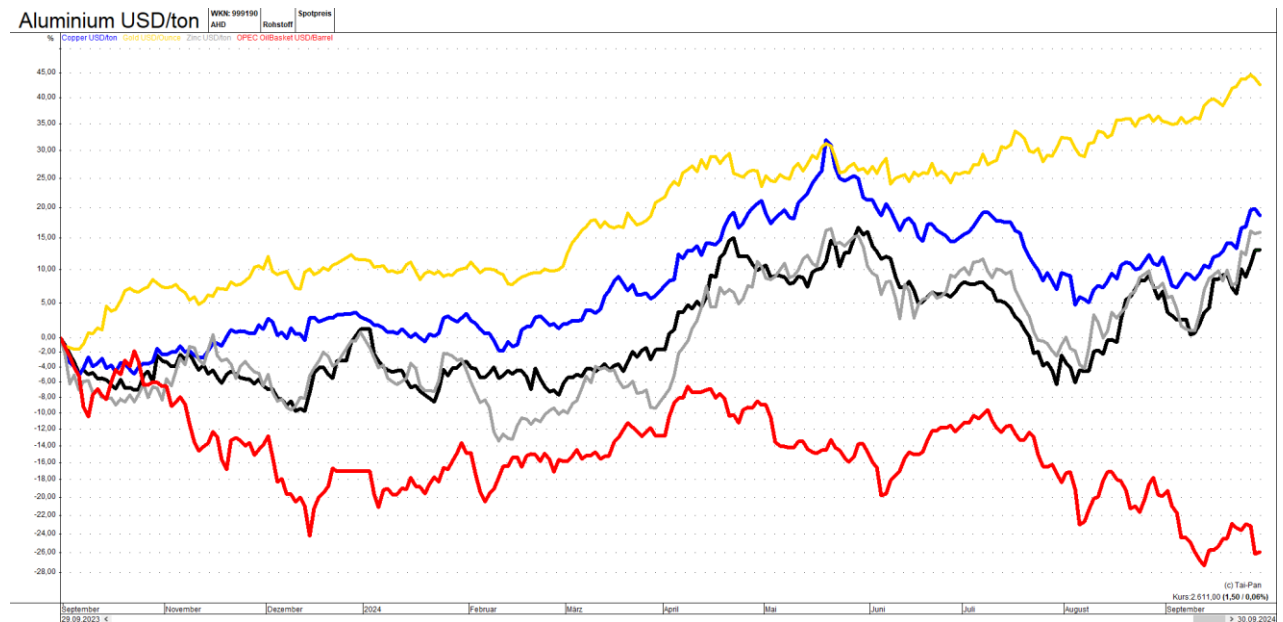


Chart Aluminium, Kupfer, Gold, Zink und Rohöl 12 Monate

Fazit

Nicht nur im Alltag, auch an der Börse ist „sicher“ kein Dauerzustand. Oft ist es das „Unerwartete“, was Bewegung bringt. Manche Entwicklung spielt sich lange Zeit im Verborgenen ab, in den Medien hören und lesen wir nichts davon. Erst wenn sich die Chancen und Risiken materialisieren, stürzt sich die Öffentlichkeit darauf, erklärt, erläutert... - bis zum nächsten Mal. Als Entscheider akzeptieren wir, dass in den seltensten Fällen „alles gut“, „alles schlecht“ oder „alles sicher“ ist, berücksichtigen vielmehr auch das „Unerwartete“.

Sonstiges

Wir freuen uns, ein neues Gesicht in unserem Team willkommen zu heißen. Herr Leon Beilig verstärkt uns im Bereich Vermögensverwaltung und Portfoliomanagement. Mit seinem Hintergrund als Analyst im Bereich Global Equities bei Sara Funds Management und seinem Studium an der Universität Köln sowie der FernUniversität in Hagen bringt er wertvolle Expertise mit.

In diesem Sinne grüßen wir herzlich aus dem Kölner Süden

Ihre

Werte Invest Family Office GmbH

Disclaimer

Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der öffentlichen Inhalte. Weiterhin sind alle Informationen freibleibend und unverbindlich. Beides gilt im Besonderen auch für die Inhalte des Blogs und für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Wir behalten es uns ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.