



FONDS LADEN

FONDS BULLETIN

III. QUARTAL 2022

■ Markt aktuell

Von der Inflation in die Rezession?

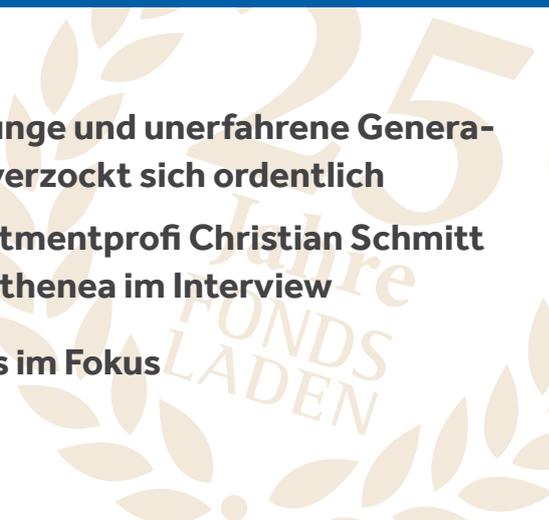
Gas wird knapp

Aktienrenditen eher seitwärts

■ Die junge und unerfahrene Generation verzockt sich ordentlich

■ Investmentprofi Christian Schmitt von Ethenea im Interview

■ Fonds im Fokus





Markt aktuell

Hört man sich unter Volkswirten um, so geht ein großer Teil davon aus, dass die Märkte auf eine Rezession zusteuern. Die Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks sind wegen den überdurchschnittlich hohen Inflationsraten im Krisenmodus. Mit Zinserhöhungen will man den Preisteuerungen entgegenwirken, ohne dabei die Konjunktur abzuwürgen. Die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (FED) ist bei ihrer Zinspolitik deutlich restriktiver als die Europäer. Die Leitzinsen liegen in den USA bereits bei einer Spanne von 1,5 bis 1,75 Prozent, für Juli 2022 und die darauffolgenden Monate sind weitere Erhöhungen geplant, sodass die Zinsen laut Aussagen der FED bis Ende 2022 bei 3,4 Prozent stehen könnten. Dagegen verfolgt die europäische Zentralbank (EZB) eine sehr nachlässige Strategie und kommt ihrer wichtigsten Aufgabe, der Preisstabilität, nicht nach. Erst im Juli 2022 soll der Einlagensatz von minus 0,50 auf minus 0,25 Prozent erhöht werden, im September 2022 könnte es dann noch einmal um den gleichen Schritt mit den Zinsen nach oben gehen und der Negativzins wäre Geschichte. Und während die FED schon jetzt die aufgeblähte Bilanzsumme um monatlich 47,5 Mrd. US-Dollar (ab September 2022 voraussichtlich um 95 Mrd. USD) kürzt, wird die EZB fällig werdende Staatsanleihen weiterhin ersetzen. Die EZB-Bilanzsumme bleibt dadurch unverändert exorbitant hoch. Schließlich werden Staatsanleihen von besonders hoch verschuldeten Ländern in Europa bei den Reinvestitionen der EZB künftig stärker berücksichtigt, damit deren Renditen nicht zu stark ansteigen und eine erneute Eurokrise auslösen. Wir zahlen also den Schuldendienst der Italiener und anderen Südländern mit und können dafür im „Club Med“ weiterhin Pizza an der Adria schlemmen und unseren Frust mit möglichst viel Vino benebeln.

All das Gerede von einer Rezession sollte längerfristig orientierte Anleger nicht in Panik versetzen lassen. In der Vergangenheit waren Phasen einer sich abkühlenden Wirtschaft stets ein Gesundungsprozess der dazu führte, dass unrentable Unternehmen vom Markt verschwinden. Momentan, wo bei einigen Aktien schon eine Rezession in den Kursen eingepreist ist, ergeben sich sogar sehr attraktive Chancen, denn die Bewertungen einer Auswahl aussichtsreicher mittelständischer Unternehmen aus Europa, teilweise Weltmarktführer in ihrem Segment, befinden sich aktuell nahezu am Allzeittief. Der Teuerungsrate braucht

man vorerst nicht mehr zu viel Aufmerksamkeit schenken, denn mit dem Einsetzen des Basiseffekts ab dem Spätsommer dieses Jahres wird sich die Inflation naturgemäß absenken. Der Preissprung von rund 10 Prozent auf alle Waren und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs wird uns dennoch erhalten bleiben, eine längerfristige Inflationsrate von 2,5 bis 3 Prozent erscheint realistischer als etwa die von der EZB angestrebten 2 Prozent. Im kommenden Jahr könnte die Teuerung noch einmal durch die sogenannten Zweitrundeneffekte Aufwärtsdruck verspüren. Erst dann nämlich, wenn die Ersparnisse aufgebraucht sind und die Heiz- und Stromkostenabrechnungen ins Haus flattern, machen sich die angestiegenen Lebenshaltungskosten in den Portemonnaies der Arbeitnehmer bemerkbar und der Ruf nach höheren Gehältern wird lauter. Sicherlich wird zu einem späteren Zeitpunkt auch noch diskutiert werden müssen, ob uns eine Stagflation droht, eine Phase, die mit niedrigem und schwankendem Wachstum und gleichzeitig hoher und schwankender Inflation einhergeht.

Wie geht es weiter an den Aktienmärkten? Zunächst ist im Allgemeinen mit höherer Volatilität zu rechnen was nicht unbedingt schlimm ist, wenn man über einen längerfristigen Anlagehorizont verfügt, zumal Aktien ja per se immer relativ hoch schwanken. Immer weniger belastend auf die Kurse wirkt sich der Krieg in der Ukraine aus, der nach den Worten von NATO-Generalsekretär Jens Stoltenberg noch Jahre dauern kann. Jetzt rücken vermehrt Fundamentaldaten in den Vordergrund und eine dezidierte Auswahl von Aktien ist unabdingbar für den künftigen Anlageerfolg. Anteilscheine von Wachstumswerten stehen auf der Einkaufsliste der Investoren nicht mehr an erster Stelle, dafür haben vermehrt Substanzwerte Einzug in die Wertpapierdepots gefunden. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend länger anhalten wird, vermutlich Jahre. Die Anleger haben ihren Fokus offensichtlich stärker auf regelmäßige Erträge ausgerichtet was dazu führt, dass Unternehmen bevorzugt werden, bei denen die zu erwartenden Gewinne nicht zu weit in der Zukunft liegen. Deshalb dürfte es unseres Erachtens für die nächste Zeit schwierig sein, mit einzelnen passiven Instrumenten wie etwa einem ETF auf den MSCI World EUR überhaupt noch eine positive Realrendite zu erzielen, denn der MSCI World besteht überwiegend aus Wachstumstiteln. Flexible globale Aktienfonds sind dage-



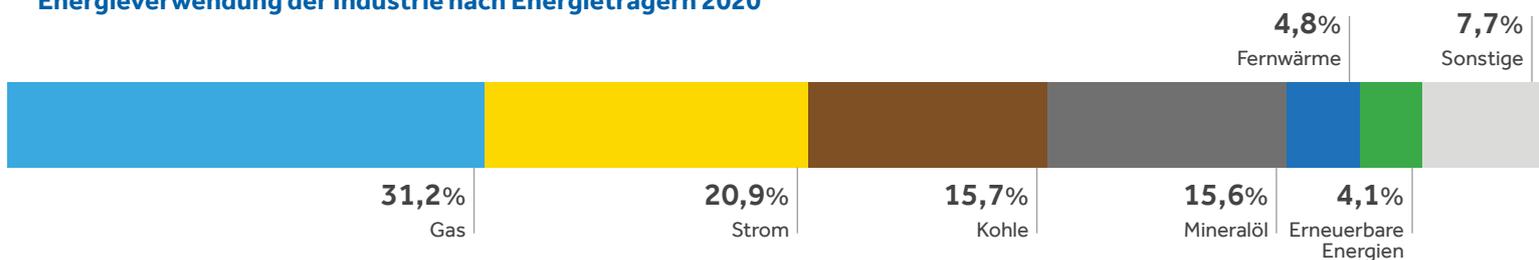
gen unbefangen bei der Branchenselektion. Im Rahmen der Fondsauswahl sollte bei jedem Produkt hinterfragt werden, ob die Unternehmen im Portfolio die hohen Preisanstiege an die Kunden weitergeben können und wegen den ansteigenden Zinsen spielt natürlich ein möglichst geringer Verschuldungsgrad eine zentrale Rolle. Solche Faktoren lassen sich nur beim Fondsmanagement direkt abfragen. Auch auf Länderebene sollte man Vorsicht walten lassen. Die deutsche Politik setzt sich dermaßen stark für die Sanktionen gegen Russland ein, wohlwissend, dass uns Russland im Gegenzug den Gashahn zudreht. Schon jetzt fließt 60 Prozent weniger Gas über die Pipeline Nord Stream 1 nach Deutschland. Volkswirtschaften im europäischen Ausland sind da deutlich

weniger abhängig vom russischen Gas. Die USA profitiert an vielen Stellen von der Ukraine Krise (Mehreinnahmen in der Öl-, Gas-, Waffen-, und Agrarindustrie etc.). Der lachende Dritte ist China (auch Indien etc.), Russland verkauft beispielsweise Öl mit einem Abschlag von 30 Prozent an das Reich der Mitte.

In ausgewählten Titeln aus China und aus weiteren aufstrebenden Ländern Süd-Ost-Asiens sehen wir derzeit die größten Chancen, gleichzeitig lauern dort aber die größten Risiken. China macht seine Territorialansprüche gegenüber Taiwan geltend und es ist für viele Marktteilnehmer keine Frage ob, sondern wann sich China Taiwan einverleibt.

Bleiben Sie also wachsam!

Energieverwendung der Industrie nach Energieträgern 2020



Quelle: Statistisches Bundesamt

Verzockt!

Zuletzt hatte es seltsame Auswüchse an den Kapitalmärkten gegeben. Eine ganze Generation von frischen Anlegern jüngeren Alters zwischen 16 und 30 Jahren, strömte an die Börse, motiviert von selbst ernannten Experten im Internet, die in Onlineforen oder auf Youtube-Kanälen ihre „Followers“ für Anlagen in Aktien begeisterten. Umso spezieller die Themen, desto höhere Renditen sollten winken. Sogenannte Kryptowährungen wurden als heiße Investments gehandelt und verzeichneten kurzzeitig aberwitzige Kursanstiege. Alle verfolgten das gleiche Ziel: Mit möglichst wenig Kapitaleinsatz schnell reich zu werden. Doch der Schuss ging nach hinten los, die Preisblasen sind geplatzt und die Kurse von den seinerzeit gehypten Investments wie Bitcoin, Wasserstoff-, Hanfaktien oder auch ein Großteil von vielen Tech-Aktien mit wenig substanzialen Charakter, fallen derzeit ins Bodenlose. Gemessen an den Höchstständen sind die Kurse bereits um mehr als die Hälfte eingebrochen und ein Ende der Abverkäufe ist nicht in Sicht, auch wenn es temporär immer wieder zu Erholungsphasen kommt. Gerne trös-

tet man sich in Zeiten rückläufiger Kurse mit der Sichtweise auf einen langfristigen Anlagehorizont und dass langfristig die erhofften Renditen eintreffen sollen. Doch Vorsicht, ein Blick in die Vergangenheit zeigt auf, dass es im ungünstigsten Fall extrem lange dauern kann, bis sich überhaupt eine positive Rendite einstellt. Hätte man zum Beispiel im März 2000 ein Investment basierend auf den US-amerikanischen Technologieaktien-Index NASDAQ in US-Dollar getätigt, hätte es aufgrund des damaligen Platzens der TMT-Blase (TMT = Technologie, Medien, Telekommunikation) und dem darauffolgenden 80%igen Kurseinbruchs der Tech-Werte 15 Jahre, bis März 2015, gedauert, bis dieser Verlust wieder ausgeglichen war. Zum Vergleich: Die Notierungen von Substanzaktien, gemessen am MSCI World Value in USD, hatten nach dem Absturz der Aktien im Frühjahr 2000 lediglich nur 5 Jahre, bis März 2005, gebraucht, bis sie wieder den Einstand erreichten und gute aktiv gemanagte Value-Aktienfonds hatten sich seinerzeit sogar noch wesentlich stabiler gehalten. Obgleich diese Entwicklung nicht darüber hinweg-



täuschen darf, dass auch Value-Aktiefonds in Krisen unter Kursverlusten leiden und Produkte mit flexibler Steuerung der Anlagestile längerfristig von Vorteil sein könnten.

Doch nicht nur im spekulationsgetriebenen Bereich und bei jüngeren Investorengruppen hatte es gewisse Fehlallokationen gegeben. Generell sind Aktien im Nullzinsumfeld der vergangenen Jahre wieder verstärkt auf den Radar der Anleger geraten. Mangels attraktiver Alternativen haben viele Privatanleger erstmalig den Schritt Richtung Aktienmarkt gewagt, oftmals auch im Alleingang über günstige Onlinebroker oder die inzwischen

sehr beliebten Indexfonds (ETFs). Zuletzt ging es allerdings auch hier recht deutlich abwärts an den Märkten und manch einer bereut die Entscheidung bereits. Wir haben die aktuellen Entwicklungen an den Märkten zum Anlass genommen um mit **Christian Schmitt**, Senior Portfolio Manager bei **ETHENEA Independent Investors S.A.**, ein Interview zu führen. Wir wollten wissen, wie er als professioneller Anleger der derzeitigen Situation an den Kapitalmärkten entgegenblickt und welche Herausforderungen es seines Erachtens künftig zu bewältigen gilt. Herr Schmitt ist Fondsmanager des weltweit anlegenden Mischfonds **Ethna-Dynamisch (A0YBKZ)**.

Das große Fondsmanager Sommer-Interview mit Christian Schmitt

Fonds Laden (FL): Herr Schmitt, wie bewerten Sie die zuvor von uns beschriebenen Entwicklungen an den Märkten als Fondsmanager eines aktiv verwalteten Mischfonds?

Christian Schmitt (CS): Die Kapitalmärkte bewegen sich seit jeher in Zyklen. Und auch das Geld der Anleger folgt stets diesen Zyklen. Ich denke auch nicht, dass sich das jemals ändern wird. Aber aus der Sicht des einzelnen Anlegers ist es entscheidend, dass man nicht zum Opfer dieser Dynamik wird und sich zu viele Risiken ins Portfolio nimmt.

FL: Können Sie das näher erläutern?

CS: Nehmen Sie die letzten zehn Jahre als Beispiel. Während die Zinsen und Renditen bei festverzinslichen Anlagen kontinuierlich gesunken sind, hat ein regelrechter Renditetourismus eingesetzt. Oftmals ist die wahrgenommene Attraktivität verschiedener Anlagemöglichkeiten zu sehr durch den Blick in den Rückspiegel geprägt, sprich durch die jüngste Performance und Wertentwicklung. Zentral für einen nachhaltigen und stetigen Anlageerfolg ist aber die Kenntnis und tiefgehende Analyse der eingegangenen Risiken.

FL: Aber werden die Risiken nicht auch automatisch im Kurs und der Wertentwicklung reflektiert und sind somit auch für selbstentscheidende Privatanleger transparent? Man sieht ja auf den ersten Blick, dass zum Beispiel Aktien stärkeren Schwankungen unterliegen als Anleihen.

CS: Die letzten Jahrzehnte waren durch einige Faktoren

geprägt, die viele bis vor kurzem als Selbstverständlichkeit hingenommen haben: Die Globalisierung, der wirtschaftliche Aufstieg Chinas, die kontinuierlich gefallen Zinsen, der Frieden in der westlichen Welt, die stetige Ausweitung der Verschuldung und die massive Marktunterstützung der Notenbanken. Als Anleger muss man sich fragen, wie die Faktoren auf das eigene Portfolio und einzelne Investments wirken. Nimmt man das auseinander, dann sieht man, dass etwa viele beliebte Technologieaktien eine tolle fundamentale Entwicklung aufweisen, aber dennoch ein Großteil der herausragenden Aktienperformance aus dem speziellen Marktumfeld der letzten Jahre resultiert. Von diesen schlummernden Risiken wurden viele Anleger jüngst überrascht, obwohl sich an den fundamentalen Rahmendaten und den Geschäftsmodellen wenig geändert hat. Ein zuvor lange Zeit unterstützender Faktor wird so fast über Nacht zum neuen Risikofaktor nach vorne.

FL: Sind das einzelne Anekdoten? Oder laufen Anleger immer wieder in diese Fallen hinein?

CS: Empirische Studien liefern zahlreiche Belege für diese trendfolgende Verhaltensweise bei Privatanlegern, wodurch Risiken nach vorne regelmäßig unterschätzt werden. Das Analyseunternehmen Morningstar hat zum Beispiel schon mehrfach gezeigt, dass die geldgewichtete Rendite der Anleger für die beliebtesten Fonds unter der zeitgewichteten Rendite liegt. Oder kurz: Die auf den Fonds-Factsheets ausgewiesene Rendite kommt bei Anlegern



im Depot nicht an, da sie zur falschen Zeit kaufen und verkaufen. Andere Studien, die auf Transaktionen konkreter Depots von Selbstentscheidern basieren, kommen zu ähnlichen Ergebnissen. Dabei wird tendenziell zu viel umgeschichtet, und die resultierende Performance sinkt jeweils mit der Häufigkeit der Handelsaktivität.

FL: Ist da ein professioneller Fondsmanager im Vorteil?

CS: Gegenüber Privatanlegern haben Fondsmanager ganz andere Möglichkeiten an wesentliche Informationen ranzukommen und diese auszuwerten. In der Regel können sie auf ein breites Netzwerk von Analysten zurückgreifen. Die Hauptaufgabe liegt im Anschluss darin, die wirklich relevanten Informationen von den weniger relevanten zu trennen.

FL: Aber auch viele aktive Manager schneiden nicht besser ab als ihre Vergleichsindizes. Daher sind doch ETFs, also die passive Abbildung von Indizes, so beliebt geworden.

CS: Das ist ein begründeter Einwand. Sie werden mir sicherlich recht geben, dass ein Großteil der sich am Markt befindlichen „aktiven“ Fonds eher semi-aktiv ist. Solche Fonds haben am Markt schlichtweg keine Daseinsberechtigung. Fokussiert man aber den Blick auf die wirklich aktiv agierenden Manager, so sehen die relativen Zahlen und die Erfolgsquote gleich viel besser aus. Die zunehmende Verbreitung von ETFs wird hier sicherlich zu einer weiteren, sehr gesunden Marktberreinigung führen. Wenngleich das steigende Gewicht von passiven Fonds zu ganz neuen Problemen an den Märkten führen kann.

FL: Welche künftigen Probleme verbinden Sie mit ETFs?

CS: Da sind wir wieder beim Thema Rückspiegel. In einer Welt beständig steigender Aktienmärkte, in der tausende aktive und semi-aktive Portfoliomanager täglich um eine faire Bewertung von Risikoanlagen ringen, wäre man in der langfristigen Vergangenheit mit einem Index-ETF zu geringen Kosten als lachender Dritter gut unterwegs gewesen. Der jüngste Erfolg von passiven Fonds hat die Märkte in ihrer Grundstruktur nach vorne jedoch kolossal verändert. Die heutige Welt mit rund 50 % passiv in ETFs investierten Geldern ist schlichtweg eine andere als noch vor 20, 30 Jahren. Aus dem lachenden Dritten ist heute ein dominanter Marktteilnehmer geworden. Geld, das in diesen Markt fließt, wird stumpf mit der Gießkanne an einzelne Aktien weiterver-

teilt. Das führt dazu, dass die Schwergewichte in den Indizes immer größer werden und noch mehr Gewicht erhalten. Die Bewertung rückt zwangsläufig in den Hintergrund. Richtig unangenehm könnte es werden, falls sich dieser Trend einmal umkehren sollte. Zaghafte Andeutungen haben wir in 2022 bereits gesehen.

FL: Wie kann man diesen neuen Herausforderungen am Markt begegnen?

CS: Was wir gerade an den Märkten erleben – ausgelöst durch die viel höher und breiter als erwartet ausgefallene Inflation – ist eine Neubewertung aller Anlageklassen und Risiken. Was sich nun erstmals seit Jahren wieder auszahlt ist eine hohe Flexibilität, sowohl in der Allokation als auch in der Selektion. Auch eine absolute Sichtweise mit einem entsprechenden Risikomanagement hilft in der aktuellen Situation. An dieser Stelle schließt sich der Kreis: Ich sagte eingangs, dass sich die Kapitalmärkte in Zyklen bewegen. Nun hat definitiv ein neuer Zyklus begonnen. Manche Marktteilnehmer haben diesen antizipiert, andere haben schnell umgeschaltet, und wieder andere werden vermutlich noch Jahre leiden. In diesem Umfeld ist man gut beraten, wenn man sein Geld bei umsichtig agierenden, aktiven Managern in der Verantwortung weiß.

FL: Danke für die interessanten Einblicke, Herr Schmitt, und Ihnen weiterhin viel Erfolg beim Meistern dieses neuen und anspruchsvollen Marktumfeldes.

Wollen Sie Christian Schmitt persönlich kennenlernen?

Dann verpassen Sie nicht unsere nächste Veranstaltung im Fonds Laden München.

Donnerstag, 15. September 2022, 11 Uhr

ETHENEA Independent Investors S.A.

Thema: Aktienmärkte 2022/23 -
wie geht's weiter?

*Wir freuen uns sehr über Ihre Teilnahme
an unseren Veranstaltungen!*

Anmeldung unter: www.fonds-laden.de



Fonds im Fokus

Der M&G (Lux) European Strategic Value Fund (A2JRB0)

investiert in europäische Value-Aktien. Fondsmanager **Richard Halle** und sein Team setzen bereits seit Februar 2008 mit ihrer Value-Strategie auf die klassische Idee des Value Investing. Der zugrundeliegende dreistufige Anlageprozess funktioniert folgendermaßen: Im ersten Schritt wird der Gesamtmarkt in einzelne Sektoren unterteilt, in denen jeweils nach dem günstigsten Quartil gefiltert wird. Durch die Unterteilung in Sektoren soll eine ausgewogenere Branchenallokation erreicht werden als bei herkömmlichen Value-Indizes. Ausschlaggebender Bewertungsmaßstab bei der Aktiensuche innerhalb der Sektoren sind die adjustierten Kurs-Buchwert-Verhältnisse. „Adjustiert“ bedeutet, dass Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen ebenso in die Berechnung des Buchwerts einfließen wie die Inflation oder andere Faktoren, die auf den Unternehmenswert wirken. So soll eine größere Vergleichbarkeit verschiedener Unternehmen eines Sektors erreicht werden. Im zweiten Schritt werden mithilfe tiefgehender Fundamentalanalyse sogenannte Value-Fallen eliminiert. Das sind Titel, die zu Recht eine niedrige Bewertung aufweisen. Im dritten und letzten Schritt geht es darum, ein zielgerichtetes und ausgewogenes Portfolio aus 60 bis 100 Aktien für den Fonds zusammenzustellen.

Von rund 3.000 Unternehmen im Anlageuniversum des „europäischen Mittelstandes“, werden ganze 25 Prozent

gar nicht erst von Analysten abgedeckt – das interne Research ist für das Team der **HC Capital Advisors** daher von großer Bedeutung. Die Anlagemärkte, wie beispielsweise Frankreich oder Skandinavien, werden mit Muttersprachlern abgedeckt, um eine detaillierte Betrachtung und engen Kontakt mit den Unternehmen gewährleisten zu können. Typische Portfoliounternehmen sind dabei etablierte Marktführer in Nischenmärkten, welche über starke fundamentale Kennzahlen verfügen. Am Ende landet ein Titel nur im Portfolio, wenn die Balance zwischen Bewertung und nachhaltiger Geschäftsqualität gegeben ist. Bereits seit 2014 beraten die Gründer von **GalloFonds, Sebastian Hahn und Jérémie Couix**, den mehrfach ausgezeichneten SQUAD European Convictions. Dieser zählt zu den besten seiner Kategorie und konnte seit Auflage eine überragende Performance erzielen. Aufgrund des Anlagevolumens befindet sich dieser jedoch im Soft-Close.

Mit dem „Schwesterfonds“ **SQUAD Gallo Europa (A2DMU7)** wird die bewährte Strategie mit größerer Marktkapitalisierung seit 2017 fortgeführt: Der Fonds überzeugt dank des erfolgreichen Stock-Pickings mit einem äußerst attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis und einer deutlichen Outperformance in Phasen von Marktkorrekturen. Im Rendite-Ranking befindet er sich auf dem 1. Platz unter fast 200 Vergleichsfonds bei Morningstar und glänzt zudem mit einer vergleichsweise niedrigen Volatilität.

Frank Berberich | Geschäftsführer

Marco Kantner | Geschäftsführer

FONDS LADEN

Fonds Laden München

Sauerbruchstraße 2
81377 München

Telefon: 089 - 125 918 520
E-Mail: info@fonds-laden.de

Fonds Laden Regensburg

Schikanederstraße 2b
93053 Regensburg

Telefon: 0941 - 698 183 0
E-Mail: regensburg@fonds-laden.de

Fonds Laden Miltenberg

Engelplatz 59-61
63897 Miltenberg

Telefon: 09371 - 948 671 1
E-Mail: service@fonds-laden.de

www.fonds-laden.de

Wichtiger Hinweis: Die Angaben dienen der Unterrichtung, sind aber keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Dieses Dokument dient nur zur Information und soll ihre selbstständige Anlageentscheidung erleichtern. Es ersetzt nicht die Beratung durch den Fonds Laden. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei dem im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Erträge bzw. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die Zukunft.