

IV. QUARTAL 2022

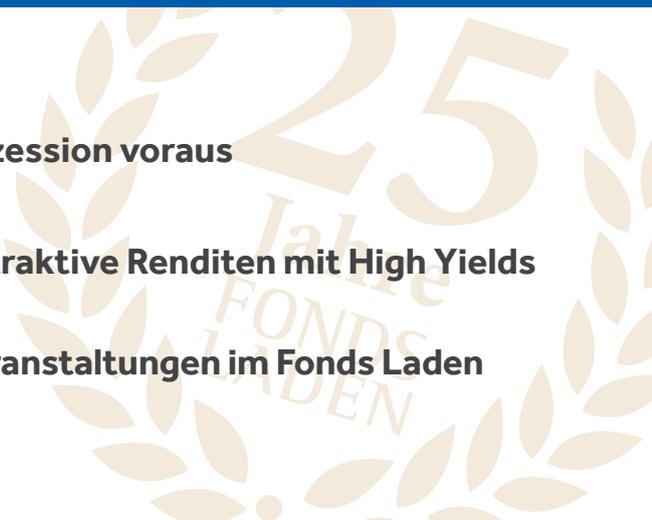
■ Markt aktuell

Sanktionen wirken wie ein Bumerang
Wohlstandsverluste drohen
Depots global aufstellen

■ Rezession voraus

■ Attraktive Renditen mit High Yields

■ Veranstaltungen im Fonds Laden





Markt aktuell

Deutschland bekommt kein Gas mehr von Russland geliefert, weil die Politik nicht von ihren Sanktionen gegen Russland abrückt. Höchstwahrscheinlich wird die deutsche Wirtschaft deshalb in eine Rezession schlittern. Mit Floskeln wie „unser Land wird über sich hinauswachsen, wir werden zusammenhalten, wir werden die Herausforderungen bestehen, vor denen wir jetzt stehen“, aus der Rede von Bundeskanzler Olaf Scholz vor dem Deutschen Bundestag am 7. September 2022, versucht man zu beschwichtigen. Wohlstandsverluste, ausgelöst durch politische Fehlentscheidungen und dem damit verbundenen Inflationsanstieg, werden von der deutschen Bevölkerung anstandslos hingenommen – jedoch mit gemischten Gefühlen.

Da gibt es beispielsweise eine relativ kleine Gruppe, die sich stark für die Sanktionen gegen Russland und für Waffenlieferungen in die Ukraine einsetzen, um zu verhindern, dass Putins Armee in andere Länder vorrückt, um seiner Vorstellung eines großrussischen Reichs näherzukommen. Meist verfügt diese Personengruppe über ein üppiges Finanzpolster und die starken Preisanstiege tun nicht weh. Die „Mitte der Gesellschaft“ steht den politischen Entscheidungsträgern jedoch skeptisch gegenüber. Kein Wunder, denn die Wohnkosten in den Ballungsräumen Deutschlands machen bei immer mehr Menschen bereits 50 Prozent oder darüber vom monatlichen Nettoeinkommen aus. Der Gaspreis hat sich verfünffacht und sorgt für drastische Preissteigerungen bei den Heizkosten – quasi eine „zweite Miete“. Ganz zu schweigen von den angestiegenen allgemeinen Lebenshaltungskosten. Viele müssen schon auf eiserne Sparreserven zurückgreifen, um überhaupt noch finanziell über die Runden zu kommen. Noch schlimmer könnte es kommen, wenn Unternehmen aus der verarbeitenden Industrie damit anfangen, ihre Produktionen wegen Rationierungen beim Gas herunterfahren zu müssen. Deren Mitarbeiter können dann erst einmal zu Hause bleiben und bekommen nur noch Kurzarbeitergeld – oder noch weniger, wenn der Arbeitgeber pleitegeht.

Aussagen von Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck in der Talkshow „Maischberger“, „er rechne nicht mit einer Insolvenzwelle, aber er könne sich vorstellen, dass bestimmte Branchen einfach erstmal aufhören zu produzieren“, wirken nicht besonders vertrauenserweckend und

zeigen einmal mehr auf, dass die Politik die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage in Deutschland völlig verkannt hat. Die mittlerweile von vielen geforderte Inbetriebnahme der Ostsee-Pipeline Nord Stream 2, die wegen Lecks beschädigt ist, könnte die Probleme einer Energiekrise in Deutschland mit einem Federstrich lösen. Ein Versuch wäre es wert. Doch das kommt für die Bundesregierung nicht infrage, denn damit würden die europäischen und deutschen Sanktionen gegen Russland unterlaufen und die Politiker, die sich so leidenschaftlich für die Sanktionen einsetzen, würden die Glaubwürdigkeit ihrer Wähler gänzlich verlieren. Ob ein Preisdeckel für Strom, Gas und Wärme helfen kann und wie dieser funktionieren soll, ist noch offen.

In Zeiten, in denen die Schwankungen an den Börsen spürbar zunehmen, sollten aussichtsreiche flexible Mischfonds im Gesamtportfoliokontext einen beträchtlichen Anteil ausmachen, um die Volatilität auf ein verträgliches Maß zu reduzieren. Die Anzahl der Länder, die infolge des zu verurteilenden russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine Sanktionen gegen Russland erhoben haben und denen nun Wohlstandsverluste drohen, ist verhältnismäßig klein. Dagegen haben sich weltweit schätzungsweise etwa Dreiviertel aller Länder nicht an den Sanktionen gegen Russland beteiligt. Dort fragt man sich vieler Orten, wie man sich der Beraubung seiner Vermögen nur so freizügig hingeben kann. Gleichzeitig profitieren diese Länder zum Beispiel von günstigen Öl- und Gaslieferungen aus Russland und können ihr Wachstum fortsetzen. Demzufolge sollten Anleger bei ihren mittel- bis langfristigen Investitionen aktiv gemanagte Spitzenfonds zur Beimischung ins Depot nehmen, die eben auch in profitable Anteilscheine aus Regionen und Ländern investieren, die mit den Kriegswirren rund um die Ukraine möglichst keine Berührungspunkte haben. So lassen sich Schwächephasen bei den Anlagen aus Nordamerika und Europa, wo es in der nächsten Zeit wirtschaftlich nicht so gut laufen könnte, vielleicht etwas ausgleichen. Die Konjunkturzyklen vieler aufstrebender Länder sind zum Beispiel gegenüber den europäischen Staaten oder den USA deutlich vorangeschritten. Fondssparpläne könnte man jetzt für die nächsten ein bis zwei Jahre drastisch erhöhen, um vom Cost-Average-Effekt (Durchschnittskosteneffekt) zu profitieren! Gerne helfen wir Ihnen bei Ihren Anlageentscheidungen!



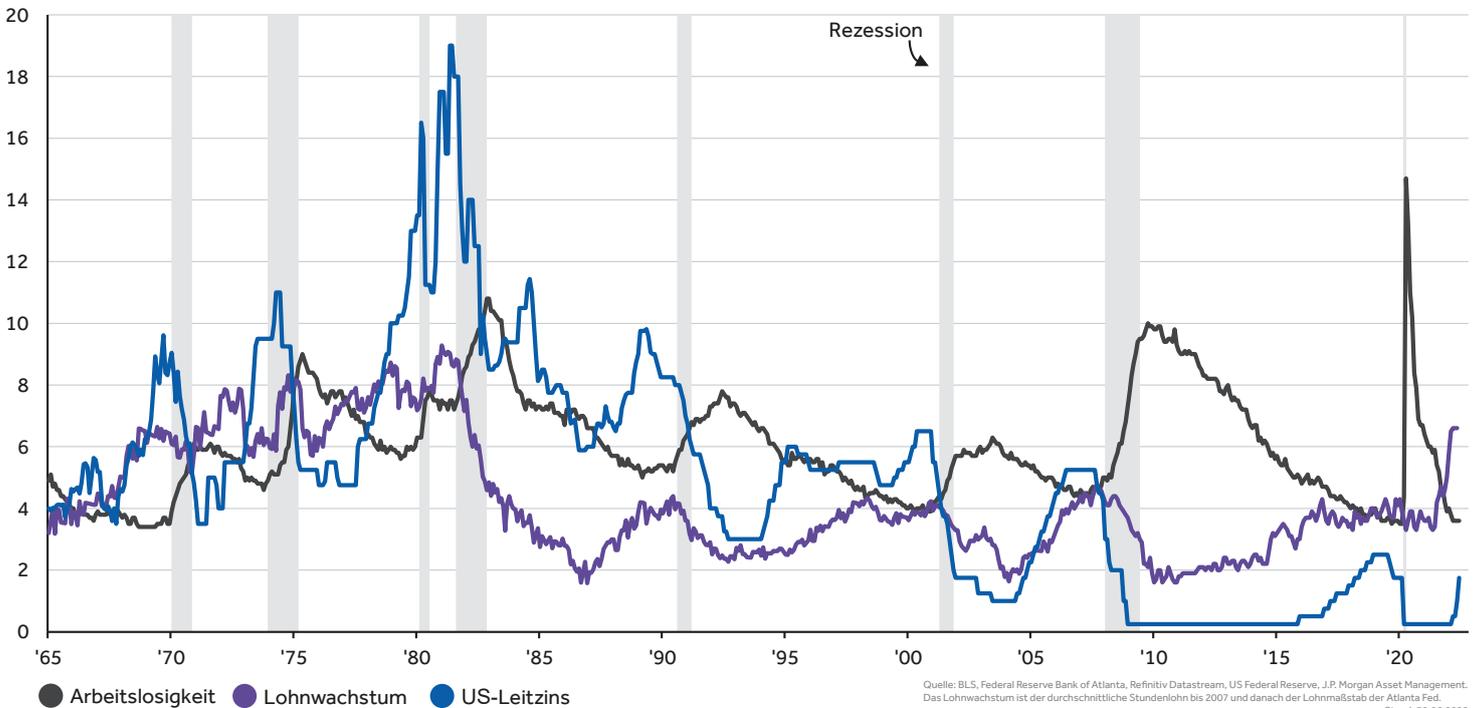
Rezession voraus

Die konjunkturellen Aussichten für Europa und Nordamerika sind nicht sehr rosig. In seiner Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum erwartet etwa das ifo Institut für das kommende Jahr ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung um 0,3 Prozent. „Die Kürzungen der Gaslieferungen aus Russland im Sommer und die dadurch ausgelösten drastischen Preissteigerungen verhaseln die wirtschaftliche Erholung nach Corona“, heißt es dort. In den USA läuft es nicht sonderlich besser. Dort befindet sich die Wirtschaft bereits in einer sogenannten technischen Rezession, da das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zuletzt zwei Quartale nacheinander schrumpfte. In den USA werden Rezessionen aber vom National Bureau of Economic Research (NBER) ermittelt, das mehrere Faktoren wie das Lohnwachstum, die Beschäftigung, die Industrieproduktion und die realen Konsumausgaben analysiert, um die wirtschaftliche Lage der Nation zu beurteilen. Diese Faktoren signalisieren aktuell noch keine

Rezession aufgrund des Zinsauftriebs, setzen Unternehmen zusehends unter Druck. Dies nimmt die FED billigend in Kauf. Vorlaufende Indikatoren deuten bereits auf eine baldige Gewinn-Rezession bei den US-Unternehmen hin, sodass es schnell zu einem Anstieg von Firmenpleiten und somit auch Personalentlassungen kommen könnte. Die Industrieproduktion und die realen Konsumausgaben würden dann sicherlich auch den Rückwärtsgang antreten und schließlich die konjunkturelle Lage in den USA verschlechtern.

Muss man sich als mittel- bis langfristiger Anleger vor einer Rezession fürchten? Eher nicht! Die aktuellen Aktienkurse dürften bereits jetzt schon eine leichte Rezession einpreisen, auch wenn noch Ungemach im Zuge von Gewinn-Revisionen droht. Hohe Zinsen belasten in einem Zinserhöhungszyklus sicherlich hoch verschuldete Unternehmen. Aber dann macht man bei seinen Investitionen einfach einen Bogen um diese Firmen. Auch sollten die Zielobjekte über Preis-

Arbeitslosigkeit, Lohnwachstum und Zinssätze in den USA in % (Lohnwachstum als prozentuale Veränderung zum Vorjahr):



Rezession. Doch das Blatt kann sich schnell wenden. Um die hohe Inflation in den Griff zu bekommen, hat die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (FED) schon mehrfach die Leitzinsen stark erhöht und wird dies auch noch weiter tun. Mehr Personalkosten, in Verbindung mit einem Anstieg der Teuerung, gepaart mit einem höheren Schul-

setzungsmacht verfügen, um die Teuerung an Kunden weitergeben zu können. Bei der Fondsauswahl gilt es also, diese Punkte genauestens zu hinterfragen.

Für aktiv gemanagte Fonds könnten sich Gelegenheiten auf-tun, wenn einzelne Staaten die Märkte künftig vermehrt ih-ren „Selbsteilungskräften“ überlassen und nicht mehr ver-



suchen, allen Unternehmen nach dem Gießkannen-Prinzip mit Geldgeschenken finanziell unter die Arme zu greifen – abgesehen von systemrelevanten Konzernen. Das würde dazu führen, dass einige Unternehmen (die sogenannten Zombie-Firmen) vom Markt verschwinden, die sich in den vergangenen Jahren nur aufgrund der Geldschwemme

und der Niedrigzinspolitik der Zentralbanken über Wasser gehalten haben. Andererseits könnten dann standhafte Unternehmen entsprechende Absatzmärkte erweitern, da es vielleicht den ein oder anderen Mitbewerber nicht mehr gibt. Aus der Krise heraus wachsen somit auch Chancen, denen man als Anleger offen gegenüberstehen sollte.

Attraktive Renditen mit High Yields

Es gibt wieder Zinsen! Eine Deutsche Bundesanleihe mit 10-jähriger Laufzeit, die in den vergangenen drei Jahren negativ rentierte, wirft mittlerweile rund zwei Prozent Zinsen pro Jahr (Stand 30.09.2022) ab. Einziger Wermutstropfen ist, dass diese Zinsen leider nicht ausreichen, um die derzeit sehr hohe Inflation von circa acht Prozent auszugleichen. Selbst bei einem Rückgang der Inflation auf drei bis vier Prozent schafft man nicht den realen Kapitalerhalt. Da aber die Zinsen nicht nur bei bonitätsstarken Anleihen gestiegen sind, sondern auf breiter Front am Anleihemarkt, könnte ein Blick auf Fonds mit Schwerpunkt auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen lohnen, die sogenannten High Yields (nicht zu verwechseln mit High Heels), bei denen momentan Portfolio-Renditen von rund sieben Prozent pro Jahr winken. High Yields sind Anleihen von schlechter Bonität und deren Emittenten zahlen in der Regel mehr Zinsen als Aussteller von Anleihen mit höchster Kreditwürdigkeit.

Nach Auffassung des Schweizer Anleihspezialisten Pictet Asset Management sollten die Fundamentaldaten der Unternehmen im Grossen und Ganzen solide bleiben, auch wenn es Anzeichen für eine Abschwächung gibt. Die Unternehmen verfügen über Liquidität, die sie während der

Covid-Pandemie aufgebaut haben. Die meisten Firmen sind in der Lage, Preiserhöhungen weiterzugeben und ihre Margen zu schützen. Weitere positive Faktoren, die die Bewertungen von Unternehmensanleihen stützen, sind das geringe Angebot und eine begrenzte bevorstehende Fälligkeit. Die Bewertungen sind im historischen Vergleich attraktiv, können sich aber angesichts des Gegenwinds, mit dem die Märkte konfrontiert sind, weiter erhöhen.

Spreads als entscheidender Faktor

Im Fachjargon werden die Renditeaufschläge gegenüber Anleihen höchster Bonität als Spreads bezeichnet. Pictet geht davon aus, dass bei einem starken Konjunkturrückgang oder einer Rezession die Spreads von High Yields rund 800 Basispunkte erreichen. Bei diesen Niveaus wäre Pictet sehr zuversichtlich, das Risiko erheblich zu erhöhen. Momentan liegen die Spreads im Bereich von 550 Basispunkten (siehe auch nachfolgender Chart). Darüber hinaus würde man bei den aktuellen Renditeniveaus selbst bei einer Ausweitung der Spreads um 350 Basispunkte noch ein gutes Polster haben, bevor die positiven Renditen zunichtegemacht werden.

Chart der European Market High Yield Spreads in Basispunkten (bp) seit 2012:



Quelle: Quelle: Bloomberg, Carmignac Gestion, Stand: 27.09.2022



Steigen die Spreads an und somit logischerweise auch die Renditen, fallen die Kurse der Anleihen und umgekehrt. Über die sogenannte Duration (Kapitalbindungsdauer) lassen sich diese Schwankungen kontrollieren, denn umso länger die Duration, desto stärkeren Schwankungen unterliegen in der Regel die Kurse. Da mit einer Zunahme von Unternehmenspleiten zu rechnen ist, sollten schließlich – Neben einer breiten Streuung zwischen Emittenten, Sektoren

und Rating-Segmenten – fundierte Unternehmensanalysen und professionelles Risikomanagement Grundvoraussetzungen für Investitionen in Anleihen sein.

Dadurch können Pleiten und somit dauerhafte Kapitalverluste vermieden werden. Bei Anlagen mit Schwerpunkt auf High Yields führt unseres Erachtens somit kein Weg an aktiv gemanagten Fonds vorbei.

Fonds im Fokus

Der **Pictet-EUR High Yield (797785)** ist ein aktiv gemanagter Fonds mit täglicher Liquidität, der seinen Fokus auf Euro lautende hochverzinsliche Unternehmensanleihen hat. Das Leitziel liegt dabei auf der Erzielung von Erträgen bei gleichzeitigem Schutz und Ausbau des Kapitals. Der Fonds wurde im September 2001 aufgelegt und wird von einem dreiköpfigen Team unter der Leitung von **Andrew Wilmont** gemanagt. Das gesamte **Developed Market Credit Investmentteam** wird von **Ermira Marika**, Head of Developed Market Credit, betreut und umfasst über 200 Jahre kombinierte Branchenerfahrung. Mit einer Historie von 21 Jahren in Europäischen High Yield Anlagen zählt **Pictet Asset Management** aus der Schweiz zu den Pionieren. Der Pictet-EUR High Yield hat eine Bottom-Up Kreditauswahl sowie einen einzigartigen Top-Down Overlay zur Ergänzung und Diversifizierung der drei Alpha Quellen, bei denen die Erträge durch Kupon-Erfassung, Kapitalschutz und Kapitalsteigerung, vor allem durch fundiertes fundamentales Kreditresearch, akkumuliert werden. Zusätzlich zur ESG-Integration trägt ein strenges Risiko- und Liquiditätsmanagement mit einer Stress-Überwachungsliste zur Begrenzung von Extremrisiken bei. Diese Kombination führt zu einem aktiven und dynamischen Managementansatz und einem diversifizierten Portfolio.

Der **Anaxis Short Duration (A1H5VJ)** der französischen Fondsgesellschaft **Anaxis Asset Management**, ein Unternehmen der **Anaxis-Gruppe**, wird seit über 10 Jahren durch Anleihen Spezialist **Thibault Destrés** verwaltet. Die Strategie des Fonds konzentriert sich auf Unternehmensanleihen, welche zu 60% aus Europa, 30% aus den USA und 10% aus Schwellenländern stammen. Finanztitel und Derivate sind ausgeschlossen und es werden keine Konjunkturwerten eingegangen. Es ist wichtig, dass auf Ebene der Emittenten alles stimmt. Die Ergebnisschöpfung, die Absatzmärkte, stabile Kosten und eine starke Wettbewerbsposition sollen zum soliden Cash-Aufkommen und so zur Zahlungsfähigkeit beitragen. Um Risiko und Volatilität im Fonds niedrig zu halten, werden, neben der starken Selektion und Diversifizierung (170 Titel), die Anleihen kurz vor Fälligkeit oder Kündigung gekauft. Da man nahe dem Rückzahlungspreis von 100 steht und keine Kursgewinne zu erwarten sind, wird die Fondsperformance ausschliesslich durch die Ausschüttungen der Kupons erwirtschaftet. So liegt die Volatilität seit Jahresanfang bei 2.39% und die Kupon-Rendite bei 5.5% (über der mittelfristigen erwarteten Inflation). Der Fonds wird nach strengen ESG-Kriterien verwaltet, sodass er als sogenannter Artikel-9 Fonds eingestuft wird. Von MSCI wurde ein sehr gutes «A» Rating vergeben.

Fonds-News in Kürze

+++ **Goldman Sachs Asset Management** hat für 1,7 Milliarden US-Dollar die niederländische **NN Investment Partners** (Muttergesellschaft NN Group) übernommen. Künftig wird der Name NN Investment Partners verschwinden und es ist auch mit entsprechenden Fondsumbenennungen zu rechnen. +++ **Plattform News Nr. 1:** Die **European Bank for Financial Services GmbH (ebase)** ist seit 2019 ein Teil der global aktiven **FNZ Gruppe**. Als weiterer Schritt ist geplant, dass die Ebase in den nächsten Monaten in **FNZ Bank GmbH**

umbenannt wird. In diesem Zusammenhang wird das Online-Banking ein neues Design bei bekannter Funktionalität bekommen. +++ **Plattform News Nr. 2:** Unsere Partnerbanken **ebase und FIL Fondsbank GmbH (FFB)** werden sowohl für Neu- als auch Bestandskunden **keine Verwahrtgelte mehr** belasten. Bei Bedarf kann also wieder kostengünstig Bargeld auf den Verrechnungskonten unserer Depot-Plattformen geparkt werden. Die Banken sind dem Einlagensicherungsfonds angeschlossen.



Unsere nächsten Veranstaltungen

Hier ein Überblick unserer **Inhouse-Events** im **Fonds Laden München** bis zum Jahresende, zu denen **Sie herzlich eingeladen** sind.

Mittwoch, 19. Oktober 2022, 18 Uhr

Goldman Sachs

Thema: Kapitalmarktausblick

Dienstag, 29. November 2022, 18 Uhr

AllianceBernstein (AB)

Thema: Defensive Aktien

Mittwoch, 9. November 2022, 11 Uhr

LOYS AG

Thema: Aktiv investieren abseits des Indizes

Mittwoch, 14. Dezember 2022, 11 Uhr

KFM Deutsche Mittelstand AG

Thema: Anleihen aus dem Mittelstand

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

Anmeldung unter: www.fonds-laden.de

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.