



FONDS LADEN

FONDS BULLETIN

III. QUARTAL 2024

■ Markt aktuell

Jetzt antizyklisch anlegen
Attraktive Zinsen mit Rentenfonds
Ungleiche Vermögensverteilung

■ Wandelanleihen als Alternative

■ Status quo Nachhaltigkeitsfonds

■ Veranstaltungen und Flohzirkus

30
Jahre
FONDS
LADEN

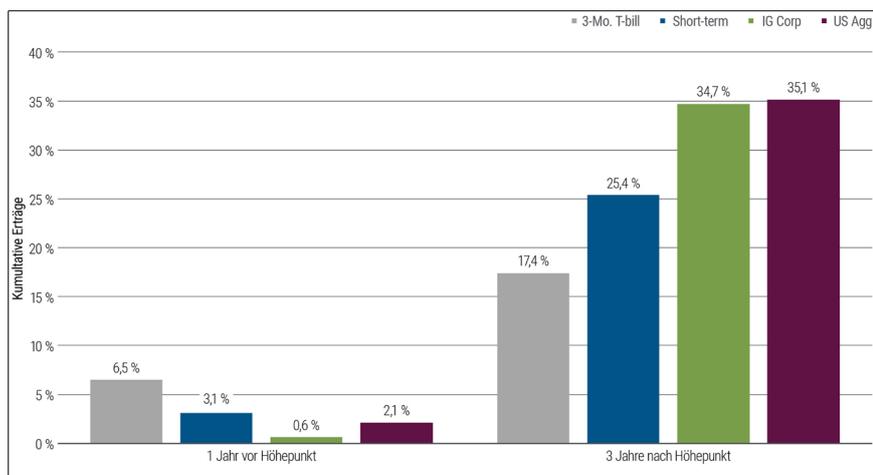
Markt aktuell

Auf Phasen des Überschwangs folgen ausnahmslos Phasen der Enttäuschung, Euphorie, Gier und Zweckoptimismus sind zweifellos Synonyme für Übertreibungen an den Kapitalmärkten, und der aktuelle Hype um die in aller Munde befindliche Künstliche Intelligenz (KI) steht in direktem Zusammenhang damit. Die Kurse und Bewertungen einiger weniger US-Aktien aus dem Technologie- und Kommunikationsbereich von Unternehmen, deren Umsätze aus Produkten oder Dienstleistungen stammen, hinter denen KI-Technologien stehen, haben sich vervielfacht. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass sich in ursprünglich breit gestreuten passiven Anlagen wie dem MSCI World hohe Klumpenrisiken aufgebaut haben. Hier ist Vorsicht geboten. Mit aktiv gemanagten Produkten, bei denen solche Risiken bei Bedarf umgangen werden können, dürfte man derzeit besser aufgestellt sein. Aus antizyklischer Sicht sehen wir ein hohes Erholungspotenzial im Bereich der Aktienfonds, die einzelne Anlagestile (z.B. Value, Size), Branchen oder Regionen stärker gewichten, die zuletzt hinter den langfristigen Erwartungen zurückgeblieben sind.

Die zahlreichen Experten, die Anfang des Jahres deutliche Zinssenkungen für 2024 prognostizierten, sind verstummt. Nur die Europäische Zentralbank (EZB) hat zur Jahresmitte eine geringe Zinssenkung von einem Viertelprozentpunkt vorgenommen. Weitere Tripelzinsschritte nach unten sind kurzfristig wahrscheinlich. Mittel- bis langfristig müssen wir jedoch mit höheren Inflationsraten rechnen, weshalb die Zinsen nicht auf das Niveau der letzten Dekade zurückkehren werden. Sparer werden es schwer haben, ihr Vermögen real zu erhalten. Für Anleger, die auf festverzinsliche Wertpapiere setzen, bieten sich Anleihefonds (Rentenfonds) an, die auf unserer Shortlist stehen. Diese Fonds bieten die Möglichkeit, sich über Staats- und Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeiten die aktuell attraktiven Zinsen mittelfristig zu sichern. Die größtmögliche Sicherheit bieten unter anderem deutsche Staatsanleihen, die man über den Fonds Laden im Rahmen des Zinsdepots erwerben kann. Hier winken aktuell bis zu 3,4% p.a. nach Kosten. Eine Analyse der Investmentgesellschaft PIMCO zeigt, dass festverzinsliche Wertpapiere nach einem Höchststand der Leitzinsen konstant besser abschnitten als der Geldmarkt.

Außer einer Topauswahl von liquiden, aktiv gemanagten Aktien- und Rentenfonds (einschließlich Mischfonds) gibt es kaum attraktive Anlagemöglichkeiten. Immobilien sind eine der größten, aber illiquiden Anlageklassen. Aufgrund der zu erwartenden, strukturell höheren Inflationsraten und der damit verbundenen höheren Zinsen bleiben insbesondere die immer noch viel zu teuren Wohnimmobilien für die meisten Menschen unerschwinglich, sodass die Preise zwangsläufig weiter sinken müssen, wie seit Mitte 2022 zu beobachten ist.

Wertentwicklung über Zinszyklen hinweg:



Quelle: PIMCO; Stand: 30.04.2024. Nur zur Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich die obigen Trends fortsetzen.

Volkswirtschaftliche und (gesellschafts-)politische Themen beeinflussen die Kapitalmärkte. Professor Hans-Werner Sinn, ein prominenter deutscher Ökonom, betont, dass Deutschland zunehmend dirigistisch wird. Die Freiheit der Unternehmen wird durch immer neue Vorschriften und Bürokratie eingeschränkt, was eine Bedrohung für die Wirtschaft darstellt (Quelle: Euro 06/2024). Viele Unternehmen verlassen daher Deutschland. Auch die Bürger fühlen sich bevormundet und sind unzufrieden. Die Wünsche nach einer stärkeren Berücksichtigung nationaler Interessen im Gegensatz zur Verschuldungspolitik Brüssels und nach Friedensverhandlungen im Stellvertreterkrieg zwischen Russland und den USA schlugen sich in den Ergebnissen der Europawahl im Juni dieses Jahres nieder, bei der sich vor allem Rechtsaußenparteien durchgesetzt haben, mit Ausnahme von Spanien und Deutschland, wo sie nur den zweiten Platz belegten.

Darüber hinaus steht die Politik vor der Herausforderung, wie man mit den vom Schicksal geplagten Flüchtlingen umgeht, die Deutschland großzügig empfängt und ordentlich mit Sozialleistungen (Bürgergeld, Krankenversicherung, Unterkunft inklusive Warmwasser- und Heizkosten, diversem „Mehrbedarf“ etc.) versorgt, was den Anreiz zu arbeiten mindert. Zum Beispiel sind von den 1,1 Millionen ukrainischen Kriegsflüchtlingen (davon 730.000 im erwerbsfähigen Alter) in Deutschland nur 17 Prozent erwerbstätig, während die Beschäftigungsquote in anderen EU-Ländern bei etwa 66 Prozent liegt. Gleichzeitig arbeitet die einheimische Bevölkerung hart, doch viele haben nach Abzug der Steuer und Lebenshaltungskosten kaum Geld übrig oder teilweise weniger, als wenn man Sozialleistungen beziehen würde und ein entspanntes Leben führen könnte.

Statistiken, die behaupten, die Deutschen würden immer reicher werden, sind irreführend, da das Vermögen ungleich verteilt ist. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) hat errechnet, dass das reichste Prozent der Bevölkerung rund 35 Prozent des Gesamtvermögens besitzt. Etwa 1,5 Prozent der Erwachsenen in Deutschland haben ein Nettovermögen von mindestens einer Million Euro, während die untere Hälfte der Bevölkerung weniger als 22.800 Euro besitzt. Mehr als jeder vierte Deutsche hat kaum Nettovermögen oder ist

verschuldet. Zudem nimmt die Altersarmut aufgrund demografischer Entwicklungen zu. Das rezessionsähnliche niedrige Wirtschaftswachstum in Deutschland verdeutlicht die Situation. In den 70er und 80er Jahren war die Mittelschicht ein Garant für Wohlstand und selbst erarbeitetes Vermögen. Heute wird Vermögen hauptsächlich vererbt.

Viele verschließen die Augen, wollen von all den Problemen nichts hören und schweigen, was bedenklich ist und zu Lasten künftiger Generationen geht. Auch auf die Gestaltung der Anlageallokation kann sich diese Haltung sehr nachteilig auswirken. Unserer Meinung nach ist es besser, stets wachsam zu sein und gewisse Investitionen auch kritisch zu hinterfragen. Nur so können Schwachstellen im Portfolio während der Laufzeit frühzeitig erkannt und rechtzeitig korrigiert werden. Seien Sie unabhängig, treiben Sie Ihren persönlichen Vermögensaufbau mit einer Anlage über den Fonds Laden in aktiv gemanagte Top-Fonds von erfolgreichen Fondsmanagern selbst voran und verlassen Sie sich bei der Altersvorsorge nicht auf den Staat. Das nötige Wissen zur Geldanlage sollte schon in jungen Jahren vermittelt werden, daran mangelt es in Deutschland leider. Der Fonds Laden übernimmt diese Aufgabe gerne.

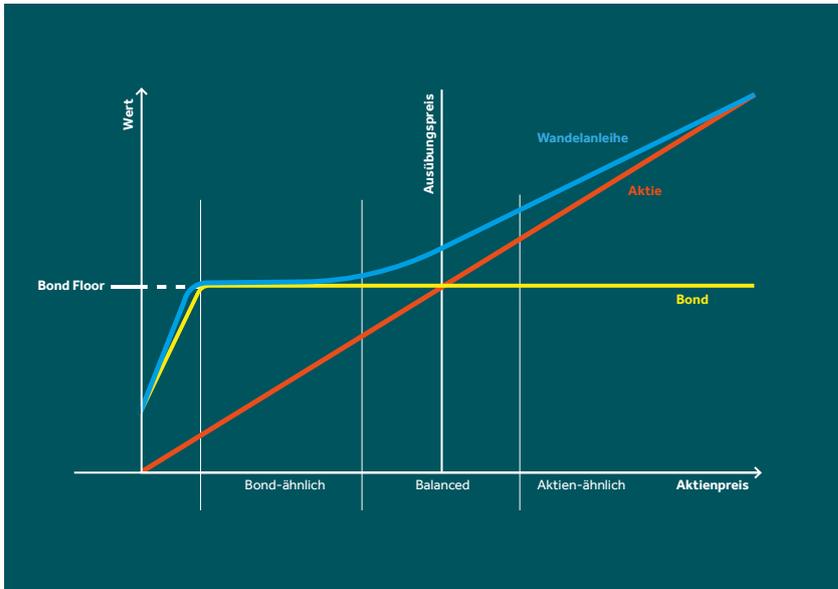
Wandelanleihefonds im aktuellen Marktumfeld

Die Aktienmärkte in Europa und Nordamerika befinden sich in der Nähe ihrer Allzeithochs und es ist ungewiss, ob sich die Aufwärtstrends kurzfristig fortsetzen oder es zu empfindlichen Rückschlägen kommen wird. Anleger, die ihre Anlageallokation auf Aktienfonds konzentrieren, stehen vor der Herausforderung, bei einem Einbruch der Aktienmärkte vorübergehend empfindliche Wertverluste hinnehmen zu müssen. Gleichzeitig sinken die Zinsen in Europa wieder und Zinsangebote für den realen Vermögenserhalt werden rar. Offensichtlich gibt es für viele keine Anlagemöglichkeit zwischen dem Aktienfonds mit der höchsten historischen Performance und der absolut sichersten Anlage, und so erklärt sich aus diesem Schwarz-Weiß-Denken, dass die Mehrheit der Privatanleger trotz der derzeit attraktiven Renditen dem breiten Universum der Rentenfonds noch fern zu bleiben scheint.

In diesem Spannungsfeld könnten Wandelanleihefonds als Depotbeimischung in den Vordergrund rücken. Wandelanleihen kombinieren Unternehmensanleihen mit einem Wandlungsrecht in Aktien und stellen somit eine defensive Möglichkeit dar, indirekt in den Aktienmarkt zu investieren. Wandelanleihen partizipieren durch das eingebaute Aktienoptionsrecht zu einem hohen Prozentsatz an ansteigenden Aktienmarktrenditen, während der theoretische Wert der Cashflows der zugrundeliegenden Unternehmensanleihe das Verlustpotenzial begrenzt („Bond Floor“). Die Kombination von Aktien und Anleihen in einem Produkt führt somit zu einer asymmetrischen Chance-Risiko-Konstellation. Man spricht auch von einem konvexen Auszahlungsprofil. Konvexität bei Wandelanleihen bedeutet, dass diese unterschiedlich stark auf Veränderungen des Basiswertes reagieren (Aktiensensitivität). Steigen die Aktienkurse,

steigt auch die Aktiensensitivität der Wandelanleihe und umgekehrt. Hierin liegt auch die Schutzfunktion der Anleihe begründet, da die Aktiensensitivität einer Wandelanleihe nach einem deutlichen Kursrückgang der zugrundeliegenden Aktie in der Regel sehr gering ist.

Wertentwicklung einer Wandelanleihe (Beispiel):



Quelle: Eigene Darstellung

Für die kommenden Jahre wird eine Refinanzierungswelle bei Unternehmensanleihen erwartet. Viele Unternehmen, die sich in Zeiten niedriger Zinsen günstig verschuldet haben, müssen ihre bestehenden Verbindlichkeiten nun zu deutlich höheren Zinsen prolongieren. Da die Renditen von Wandelanleihen aufgrund der aktiegebundenen Komponente nur einen Bruchteil

der Renditen von Unternehmensanleihen betragen, dürften viele Emittenten ihre Refinanzierungsmöglichkeiten überprüfen. Und Unternehmen könnten bei der Bedienung ihrer Schulden viel Geld sparen, wenn sie ihre Emissionen nicht als normale Anleihen, sondern als Wandelanleihen begeben würden. Diese Situation könnte der Emission von Wandelanleihen starken Auftrieb

geben. Zusätzlich laufen in den nächsten Jahren ohnehin viele Wandelanleihen aus, die ebenfalls im Niedrigzinsumfeld emittiert wurden. Auch hier müssen entsprechende Anschlussfinanzierungen geschnürt werden, so dass weitere Emissionen von Wandelanleihen auf den Markt kommen.

Ein höheres Neuemissionsvolumen von Wandelanleihen könnte für Anleger von Vorteil sein, da Neuemissionen in der Regel günstiger bewertet sind und in der Vergangenheit, im Vergleich zum Gesamtmarkt für Wandelanleihen, überdurchschnittliche Renditen erzielt haben. Doch Vorsicht: Ein nicht unerheblicher Teil der Emittenten von Wandelanleihen sind hochkapitalisierte, wachstumsorientierte Unternehmen aus den USA und ange-

sichts der recht ambitionierten Aktienbewertungen vieler Unternehmen dieses Segments sollte die Auswahl von Wandelanleihen ausschließlich unter Berücksichtigung relevanter Finanzkennzahlen erfolgen. Von einer pauschalen Investition in den Wandelanleihenmarkt nach dem „Gießkannenprinzip“ ist daher abzuraten. Bei Interesse nennen wir Ihnen gerne Wandelanleihefonds aus unserer Shortlist, die von sehr erfahrenen Fondsmanagern gemanagt werden.

Status quo im Bereich der Nachhaltigkeitsfonds

Wie sieht es inzwischen mit den vielen Nachhaltigkeitsfonds aus? Zu den bestehenden Produkten in diesem Segment sind in den letzten Jahren zahlreiche neue Fonds hinzugekommen, die dem Anleger versprechen, bei der Auswahl der Wertpapiere verschiedene Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen. Leider wurde der Begriff Nachhaltigkeit dabei oft massiv missbraucht. So schossen Nachhaltigkeitsexperten, die vorher keine Profis auf diesem Gebiet waren, wie Pilze aus dem Boden, und Anlageprodukte wurden vom Marketing grün eingefärbt, um zu signalisieren, dass es sich um besonders umweltfreundliche Geldanlagen handelt. Damit

wollte man die Aufmerksamkeit und vor allem das Geld von Anlegern gewinnen, die ihre Vermögensaufteilung nachhaltiger gestalten oder sogar ganz auf Nachhaltigkeit umstellen wollten.

Wenn es auf den Kapitalmärkten zu solchen Exzessen kommt, ruft dies in der Regel die Aufsichtsbehörden auf den Plan. So wurden gegen verschiedene Anbieter nachhaltiger Geldanlagen Strafen wegen „Greenwashing“ verhängt, darunter auch gegen die Deutsche Bank als größtes Kreditinstitut in Deutschland.

Im Laufe der Zeit wurden viele der klassischen Nachhaltigkeitsziele, die von den Rating-Agenturen vorgegeben wurden, durch unterschiedliche Wahrnehmungen der Bevölkerung aufgeweicht. Angefangen beim Wetter, das entweder zu warm oder zu kalt ist. Und wer ist schuld an den Wetterkapriolen? Natürlich der Klimawandel. Die Erderwärmung und die damit verbundenen unangenehmen Folgen für unsere Umwelt sind nicht von der Hand zu weisen, aber es ist ebenso absurd, bei jedem Wetterextrem gleich den Weltuntergang zu prophezeien. Ein anderes Beispiel ist die Frage, ob die Stromerzeugung durch Atomreaktoren gut oder schlecht ist. Die Kernenergie ist zwar eine der umweltfreundlichsten Technologien überhaupt. Aber die Zwischen- und Endlagerung von Atommüll ist ein besonders heikles Thema, und ein defektes Atomkraftwerk kann verheerende Folgen für Mensch und Natur haben. Dazwischen mischen sich seit dem Ukraine-Krieg immer wieder Heuchler in unsere Gesellschaft, die bisher kriegerische Auseinandersetzungen und Waffenproduzenten zutiefst verurteilt haben. Plötzlich sind für diese Leute umstrittene Waffen und Rüstungsgüter gut, weil sie ja nur der Selbstverteidigung dienen. Waffen können offenbar nicht mehr töten. Solche Beispiele ließen sich fortsetzen.

Die beschriebene Situation hat letztlich zu einem Vertrauensverlust bei den Anlegern und zu einem Einbruch der Nachfrage nach nachhaltigen Fonds geführt. In der Folge gerieten auch die Kurse (teilweise erheblich) unter Druck. Die 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, die weltweit eine nachhaltige Entwicklung auf ökonomischer, sozialer und ökologischer Ebene sicherstellen sollen, sind jedoch nach wie vor aktuell. Es dürfte daher nur eine Frage der Zeit sein, bis das Vertrauen der Anleger zurückkehrt und sich einige aussichtsreiche Spezialprodukte, die unter dem Nachfragerückgang gelitten haben, wieder erholen. Nachhaltigkeit ist ein Dauerbrenner.

Übrigens ist der Fonds Laden beim Thema Nachhaltigkeit ganz entspannt. Weder sind wir auf den Nachhaltigkeitshype der letzten Jahre aufgesprungen, noch haben wir unser Firmendesign grün eingefärbt. Vielmehr haben wir unsere Anleger immer darauf hingewiesen, dass die meisten in Deutschland zugelassenen Fonds inzwischen bestimmte Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. Nichtsdestotrotz befinden sich natürlich auch strenge Nachhaltigkeitsfonds auf unserer Shortlist.

Fonds im Fokus

Das Team des auf Wandelanleihen fokussierten Publikumsfonds **Lazard Convertible Global (A14XAR)** von **Lazard Asset Management** unter der Leitung von **Arnaud Brillois** strebt über einen empfohlenen Mindestanlagezeitraum von fünf Jahren eine Outperformance gegenüber dem FTSE Global Focus Convertible EUR Index an. Der Fonds nutzt die Konvexität und Asymmetrie internationaler Wandelanleihen. Um dieses Ziel zu erreichen, wird der Fonds aktiv nach einem fundamentalen Ansatz verwaltet, der mehrere Analyseschritte umfasst. Diese sind: Die Analyse des wirtschaftlichen Umfelds anhand der Markterwartungen, die von der Abteilung für Wirtschaftsstrategie von Lazard erstellt werden, die Finanzanalyse der Emittenten von Wandelanleihen auf die zugrundeliegenden Aktien sowie die Analyse der technischen Merkmale der Wandelanleiheemissionen.

Der **Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix (622865)** von **Raiffeisen Capital Management** ist ein gemischter Fonds, der ausgewogen zwischen dem globalen Aktienmarkt (50 %) und Anleihenmarkt (50 %) streut und breit diversifiziert in Anleihen und Aktien von verantwortungsvoll agierenden Unternehmen und Staaten in-

vestiert. Der Investmentansatz des aktiv gemanagten Fonds ist eine Kombination aus „Vermeiden“ (Negativkriterien), „Unterstützen“ (Nachhaltigkeitsanalyse) und „Einfluss“ (Engagement). Ausschlüsse erfolgen auf Basis der Verletzung von ESG-Negativkriterien. Nach der Nachhaltigkeit- und Finanzanalyse basiert die Bewertung auf dem selbst entwickeltem Raiffeisen-ESG-Indikator, der auf drei Säulen fußt: der Themen/Sektor-Einschätzung, der Unternehmenseinschätzung sowie dem Engagement. Jährlich wird mit rund 300 Unternehmen ein aktiver Dialog geführt. Der Indikator für Staaten berücksichtigt eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren in den Bereichen E, S und G, die eine vieldimensionale nachhaltige Betrachtung dieser Emittenten erlauben. Investmententscheidungen werden im Teamansatz getroffen, wobei das Aktien-Team die Lead-Funktion innehat. Nachhaltigkeitstrends und Unternehmensanalysen aus dem Bereich Corporate Responsibility fließen ebenfalls in den Prozess ein. Investmentexperten sind u.a. **Michael Huber** und **Thomas Motsch**.

Veranstungskalender Fonds Laden München

Besuchen Sie gerne unsere Vorträge im Fonds Laden zu aktuellen Kapitalmarktthemen. Sie sind herzlich eingeladen. Anlässlich unseres 30-jährigen Jubiläums wird während unserer Veranstaltung am 25. September 2024

der Original Flohzirkus vom Münchner Oktoberfest bei uns auftreten. Hier eine kleine Übersicht für die nächsten Termine:

| Datum | Tag | Uhrzeit | Fondsgesellschaft | Thema |
|--|------------|---------|---|---|
| 24.07.2024 | Mittwoch | 11:00 | Franklin Templeton | Technologie und Innovationen von Morgen |
| 12.09.2024 | Donnerstag | 18:00 | Carmignac | Wachstumschancen in Schwellenländern |
| 25.09.2024 | Mittwoch | 10:30 | Shareholder Value Management und Taunus Trust | Value und Antizyklus im Einklang |
| Zusatz-Event (im Rahmen der Shareholder VM und Taunus Trust Veranstaltung): Flohzirkus Birk - Lassen Sie sich verzaubern vom kleinsten Zirkus der Welt | | | | |
| 15.10.2024 | Dienstag | 18:00 | Nordea und Robert Beer | Risikoarme Aktienfonds-Strategien |



Flohzirkus im Fonds Laden am 25.09.2024 als Zusatz-Event zur Shareholder VM und Taunus Trust Veranstaltung



Melden Sie sich bei Interesse einfach direkt im Fonds Laden oder über unsere Internetseite unter www.fonds-laden.de/veranstaltungen an. Über Ihre Teilnahme freuen wir uns sehr!

FONDS LADEN

Fonds Laden München

Sauerbruchstraße 2
81377 München

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

Fonds Laden Miltenberg

Engelplatz 59-61
63897 Miltenberg

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

Frank Berberich | Geschäftsführer

Marco Kantner | Geschäftsführer

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.