



**GUT ZU
WISSEN**



03.08.2024

08/24

BÖRSENBERICHT:

TRENDWECHSEL BEI US-NEBENWERTEN UND BEIM YEN

BLICKPUNKT:

GEMISCHTWARENLADEN MISCHFONDS



BÖRSENBERICHT: TRENDWECHSEL BEI US-NEBENWERTEN UND BEIM YEN

Auch in den zurückliegenden Wochen beschäftigten sich die Kapitalmärkte mit der Frage, ob und wann die US-Notenbank ihre Leitzinsen senken wird. Positive Impulse gingen zunächst vom Arbeitsmarktbericht und dann vom Rückgang der Inflation aus. Die US-Inflationsrate für den Juni wurde mit 3,0 Prozent veröffentlicht. Und die Kerninflationsrate, bei der die schwankungsanfälligen Posten Energie und Lebensmittel herausgerechnet werden, sank immerhin auf 3,3 Prozent. Nachdem der Kampf gegen die Inflation seit Mitte vergangenen Jahres nicht mehr vorangekommen war, bestärkten die jüngsten Daten die Hoffnungen auf eine erste US-Leitzinssenkung, die jetzt mehrheitlich für September erwartet wird. Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte ihre Leitzinsen erstmals seit 2019 Anfang Juni gesenkt und beließ sie erwartungsgemäß im Juli unverändert.

Dann wurde den Kandidaten für die US-Präsidentenwahlen im November mehr Aufmerksamkeit zuteil. Mit dem Mordversuch am republikanischen Kandidaten Donald Trump vor laufenden Kameras wurden dessen Aussichten auf eine Rückkehr ins Weiße Haus nochmals höher eingeschätzt. Die Kapitalmärkte rechnen damit, dass seine protektionistische Politik gegen Importe und Migration tendenziell inflationserhöhend wirken würde und den Welthandel belastet.

Der Druck auf den amtierenden US-Präsidenten Joe Biden, wegen seines Alters nicht erneut zu kandidieren, nahm zu. Dass Biden nun auf eine erneute

Kandidatur verzichtet, wurde von den Kapitalmärkten überwiegend positiv aufgenommen, weil die Chancen höher eingeschätzt werden, einen Sieg des rechtspopulistischen Kandidaten Trump zu verhindern.

Höhenflüge am US-Aktienmarkt

Mehrheitlich erreichten die Aktien der „Magnificent Seven“-Konzerne zunächst neue Höchstkurse. Darunter waren Apple, Microsoft, die Google-Holding Alphabet, Amazon und der Social-Media-Konzern Meta Platforms. Zudem waren die oft auf den Heimatmarkt konzentrierten US-Nebenwerte stärker nachgefragt. Der Russell-2000-Index für US-Nebenwerte machte nach einem schwachen ersten Halbjahresplus von nur 1,1 Prozent in der ersten Julihälfte einen Sprung um gut 10 Prozent. Damit erreichte der Nebenwerte-Index den höchsten Stand seit 2021, aber im Gegensatz zu den Standardwerte-Indizes noch keine neuen Rekorde.

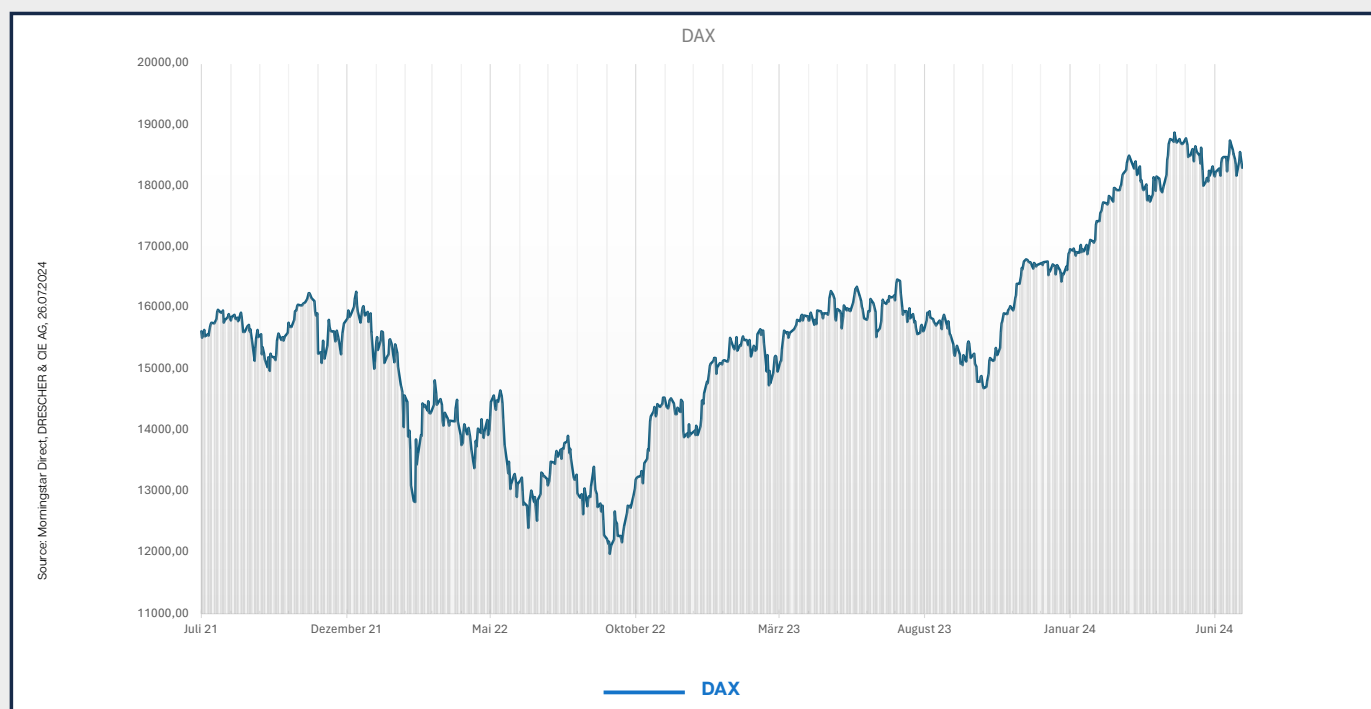
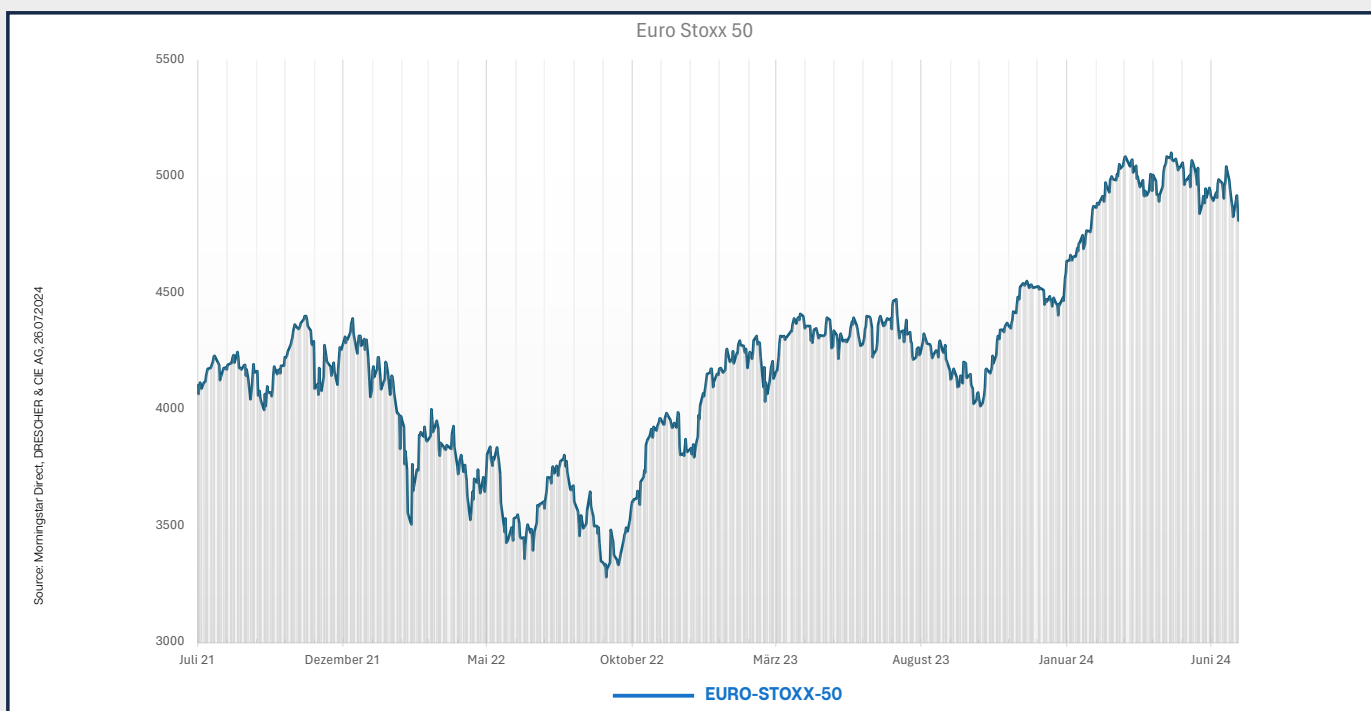
Der populäre Dow Jones Industrial Average überwand dagegen erstmals die im März und im Mai getestete Marke von 40.000 Punkten. Der S&P-500-Index kletterte mit 5.669 Zählern bis auf ein neues Rekordhoch und der Nasdaq-100 bis auf 20.690 Punkte. Auf diesem Niveau setzten allerdings Gewinnmitnahmen ein, begleitet von Stimmen, die vor allem bei den Technologie-, Mikrochip- und KI-Aktien ein hohes Bewertungsniveau ausmachen. Zudem drückte ein fehlerhaftes Software-Update des IT-Sicherheitsunternehmens CrowdStrike auf die Märkte, weil es weltweit zu Ausfällen von IT-Systemen kam.

Seitwärtsbewegung bei Euro-STOXX-50, CAC-40 und DAX

Die europäischen Aktienmärkte setzten im Juli die im April begonnene Seitwärtsbewegung fort. Der Euro-STOXX-50 suchte dabei Unterstützung im Bereich von gut 4.800 Punkten. Der französische Leitindex CAC-40, der im Juni stark unter dem schlechten Ab-

schniden der liberal-bürgerlichen Partei von Präsident Macron bei den Europawahlen gelitten hatte, stabilisierte sich auf dem Niveau zwischen 7.450 und 7.750 Zählern. Für die französischen Parlamentswahlen überwog die Hoffnung, dass ein noch stärkeres Abschneiden der Rechtspopulisten verhindert werden konnte. Auch der DAX blieb im Juli in der Bandbreite, die im Juni entstanden war.

EURO-STOXX-50 UND DAX BLEIBEN IN JUNI-BANDBREITE



In Japan kletterte der Nikkei-Index zunächst kraftvoll auf ein neues Rekordhoch und erreichte 42.427 Indexpunkte. Treiber waren die guten Vorgaben der Wall Street und die Schwäche der japanischen Währung. Beim Außenwert des Yen kam es im Laufe des Julis zu einem Bruch des steilen Abwärtstrends. In der Spitze hatte man für einen US-Dollar 162 Yen und für einen Euro 175 Yen bezahlt. Im Verlauf des Monats verringerte sich die Relation auf weniger als 154 Yen pro US-Dollar und 168 Yen pro Euro. Die Aufwertung der eigenen Währung verhinderte einen weiteren Anstieg der japanischen Aktienkurse, weil dies die Rahmenbedingungen für die japanische Exportwirtschaft verschlechtert.

Verluste in China, neues Rekordhoch in Indien

An den chinesischen Aktienbörsen setzte sich die schwächere Tendenz aus dem Vormonat fort. Dass die chinesische Zentralbank ihre Zinsen überraschend senkte, sorgte eher für Verunsicherung als für Unterstützung. Peking hält offenbar geldpolitische Hilfe für die angeschlagene Wirtschaft der Volksrepublik für notwendig. Insbesondere im Fall eines Wahlsiegs von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen im

November erwarten Marktteilnehmer eine Belastung der Handelsbeziehungen. Neben einem Rückzug internationaler Investoren aus chinesischen Werten wurden auch größere Verkäufe von US-Wertpapieren durch China beobachtet. Der indische Aktienmarkt, der im Juni vom Wahlergebnis profitiert hatte, verlor im Juli an Dynamik, konnte aber im Monatsverlauf ein neues Rekordhoch erreichen.

Die Anleihemärkte zeigten sich im Verlauf des Julis weiterhin eher freundlich. Die wegweisende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit sank erstmals seit März wieder unter 4,2 Prozent. Im April waren in der Spitze gut 4,7 Prozent erreicht worden. Auch an den europäischen Rentenmärkten gab es im Monatsverlauf leichte Kursgewinne.

Der Goldpreis kletterte bis Mitte Juli auf ein neues Rekordhoch bei 2.484 US-Dollar pro Unze. Als Käufer traten in den vergangenen Monaten vor allem Notenbanken auf, die sich vom hohen Preisniveau nicht abschrecken ließen. Die Aufstockung der Goldreserven hängt vermutlich mit der Vorbereitung auf härtere Handelskonflikte und geopolitische Spannungen zusammen.



BÖRSENBERICHT: GEMISCHTWARENLADEN MISCHFONDS

Bis 2021 erfreuten sich vor allem Mischfonds in Deutschland großer Beliebtheit. Sie galten als bequeme Problemlöser, weil neben der Einzeltitelauswahl die noch wichtigere Asset-Allocation zum Fondsmanagement verlagert wird. Darunter ist die Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Arten von Vermögenswerten zu verstehen, vor allem Aktien und Anleihen. Im Jahr 2022 gerieten diese beiden Asset-Klassen gleichzeitig unter Druck, was den Mischfonds einen Rückschlag bescherte. Bei Aktieninvestments dürften

die meisten Anleger mit prozentual zweistelligen Kursverlusten umgehen können. Wenn dies aber gleichzeitig auch bei Anleihen geschieht, stellt das nahezu alle Mischfonds vor Probleme.

Gemischtes Bild bei Mischfonds nach Verlustjahr 2022

So konnten die wenigsten Fonds ihren Anteilswert rückgängig auf einstellige Prozentsätze beschränken. Global flexibel anlegende Mischfonds verloren durchschnittlich 12,2 Prozent und konnten im Folgejahr 2023 weniger als die Hälfte davon aufholen. Die mehr auf Aktien ausgerichteten „aggressiven“ Mischfonds hat-

teten „aggressiven“ Mischfonds hatten 2022 mit 14,4 Prozent im Durchschnitt noch etwas mehr verloren. Hier reichte ein Plus von 10,9 Prozent im Folgejahr nicht aus, die Verluste komplett aufzuholen. Zwar haben die meisten Mischfonds das gute erste Halbjahr 2024 für eine fortgesetzte Erholung genutzt. Der Durchschnitt der Mischfonds erreichte aber erst Mitte dieses Jahres den Punkt, an dem die Verluste seit Anfang 2022 wieder aufgeholt waren. Durchschnitt heißt auch: Viele Mischfonds haben das noch nicht geschafft. Anleger quittierten dies mit Mittelabflüssen.

Nun mag das gleichzeitig schlechte Abschneiden der zwei großen Asset-Klassen Aktien und Anleihen im Jahr 2022 eine Ausnahme gewesen sein, auszuschließen ist dies aber auch für die Zukunft nicht. Wer heute den gut gefüllten „Gemischtwarenladen“ mit seinem großen Sortiment verschiedener Mischfonds betritt, sollte realistische Erwartungen an das haben, was diese Fonds in Zukunft leisten werden. Aufschlussreich sind dabei weniger die bunten Werbeaussagen als vielmehr die „Zutatenliste“, also der Blick in die Fondsvermögen.

Blick ins Fondsvermögen zur Einstufung notwendig

Die Klassiker unter den Mischfonds haben sich am alten 60-40-Rezept orientiert. Eine Aufteilung von 60 Prozent in Aktien und 40 Prozent in Anleihen. Unterstellt man die meist vorherrschende gegenläufige Entwicklung von Aktien und Anleihen, man spricht von negativer Korrelation, bringt diese Kombination ein gutes Verhältnis der Gesamtrendite zu dem dabei eingegangenen Risiko.

Anleihen haben in diesem Mix traditionell die Rolle des stabilisierenden Elements, weil sie nicht nur mit ihren Zinserträgen, sondern auch mit Kursgewinnen den Gesamtwert absichern sollen, wenn es auf der Aktienseite Verluste gibt. Die lange Phase niedriger oder sogar negativer Zinsen nach 2008 hatte die 60-40-Strategie aber ad absurdum geführt. Als 40 Prozent des Fondsvermögens keine Erträge brachten, sondern eher Kursverluste beisteuerten, machte eine solche Aufteilung keinen Sinn mehr.

Anleihenanteil in 60-40-Strategie stabilisiert

Im aktuellen Umfeld sollte man diesen klassischen Ansatz dennoch nicht vom Tisch wischen. Flexibilität bei der Asset-Allocation könnte man also durchaus dafür nutzen, sich aktuell wieder mit seinen Quoten am 60-40-Modell zu orientieren. Bei vielen Mischfonds hat

die lange Zeit gut begründete Zurückhaltung gegenüber Anleihen allerdings Spuren hinterlassen. Viele der heutigen Fondsmanager verzichten weiterhin auf Anleihen, nutzen allenfalls Zinspapiere mit eher kurzen Restlaufzeiten als Parkplatz für Liquidität oder legen das Geld gleich am Geldmarkt an.

„Momentan haben wir die komfortable Situation, dass wir fürs Warten bezahlt werden“, erklärte dazu jüngst ein Vertreter eines Mischfondsanbieters. Viele Mischfonds sind dadurch eher Aktienfonds mit variabler Barreserve.

Die Timing-Entscheidungen aber, wann man besser eine höhere Barreserve hält und wann man den Investitionsgrad erhöht, fällt auch Fondsmanagern schwer. Dabei ist zwischen zwei verschiedenen Herangehensweisen zu unterscheiden. Zum einen können Investitionsgrad und Cash-Quote als solche bewusst gesteuert werden. Dies geschieht dann entweder als Ergebnis eher volkswirtschaftlicher Betrachtungen, sogenannter Makro-Strategien oder als Reaktion auf Signale der Kapitalmärkte selbst, beispielsweise bei der Suche nach Trends, die man nutzen kann.

Top-down-Ansätze im Langfristvergleich selten überdurchschnittlich

Das Fondsmanagement steuert in diesen Fällen die Asset-Allocation „top down“: Erst wird festgelegt, wie hoch die Quoten sein sollen und dann werden diese gefüllt. Vorteile solcher „top down“ gemanagten Mischfonds sind ihre meist breitere Risikostreuung und die weitgehende Vermeidung von unternehmensspezifischen Risiken. Allerdings gelang es nur wenigen Makro-Strategien dauerhaft überdurchschnittlich gut abzuschneiden. Richtige Makro-Entscheidungen lassen sich schlechter reproduzieren als richtige Entscheidungen bei der Auswahl einzelner Wertpapiere. Und trendfolgende Strategien liefern in Zeiten mit vielen Trendbrüchen schlechtere Ergebnisse ab.

Längerfristig sollten Anleger deshalb Fondsmanager im Auge haben, die durch gutes „Bottom Up“-Management auffallen: Sie suchen einzelne Wertpapiere, deren Chancen auf Kursgewinne im Verhältnis zum Risiko überdurchschnittlich gut erscheinen. Lassen sich viele dieser vermeintlich unterbewerteten Wertpapiere finden, ist im Ergebnis der Investitionsgrad in dieser Asset-Klasse, dieser Branche oder diesem Land hoch. Mangelt es dagegen an attraktiven Anlagegelegenheiten, ist das Ergebnis tendenziell eine höhere Barreserve. In der Praxis sind deutliche Veränderungen der

gesamten Aktien-Quote im Zeitablauf bei solchen Fonds eher selten. Manager, die ihre Fonds „bottom up“ lenken, räumen ein, dass Anleger das Durchhaltevermögen für „Phasen der Underperformance“ mitbringen sollten.

Timing für richtige Asset-Allocation als größte Herausforderung

Die Analyse zeigt, dass die meisten der sogenannten flexiblen Mischfonds die Gewichtung von Aktien, Anleihen und Barreserve im Zeitablauf wenig ändern.

Insbesondere ist die Zahl von Fonds groß, die sich als Mischfonds einstufen, praktisch aber nicht in Anleihen investieren. Dass die Asset-Allocation meist relativ wenig variiert, hat einen guten Grund. Das Timing für die richtige Gewichtung der Asset-Klassen ist sehr schwierig. Für Anleger hat das immerhin den Vorteil, dass ein Blick in die jeweils zuletzt veröffentlichte Aufstellung des Fondsvermögens aussagekräftiger ist, als es eine zufällige Momentaufnahme bei sich stark verändernden Fonds wäre. Im Gemischtwarenladen für Mischfonds lohnt sich also der Blick in die jeweilige Zutatenliste.

Mit freundlichen Grüßen



Frank Finanz
Lothar Frank



Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie AG, Ettore-Bugatti-Straße 6-14, 51149 Köln. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie AG als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie AG, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie AG oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie AG zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührensatzung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2024 Drescher & Cie AG.