

Grafik 5 | Das Einsparpotential geringerer Energiekosten im Güterbereich

weiteren Zinssenkungen der Notenbanken grundsätzlich Rückenwind für Konjunktur und Aktienmärkte darstellt. Im Energiebereich sind die Kosten-Rückgänge der Öl-induzierten Güter weniger stark (rotfarben in der Grafik 5) als die Produkte, die auf anderen Energiequellen beruhen. Insgesamt werden die Volkswirtschaften der Eurozone durch diese Entwicklung entlastet.

Zur Großwetterlage an den Märkten: Die Markttechnik und die Fundamentaldaten der meisten Länder sind intakt, auch wenn die Dynamik der Rallye in einigen Bereichen wie Technologie nachgelassen hat.

Eine Rezession in den entscheidenden Wirtschaftsblocken ist aktuell nicht in Sicht, was gut für die Wertpapiermärkte ist. Nur Deutschland wird als der „kranke Mann Europas“ gehandelt, weil es strukturelle Probleme, eine schwache Regierung und ein desaströses Außenbild gibt (z.B. Energie- und Verteidigungspolitik).

Da die aktuellen Rahmendaten ordentlich und die Gewinne der US-Unternehmen wachsend sind sowie die Liquidität durch sinkende Zinsen erhöht wird, sollte es auch im letzten Quartal nicht zu größeren Überraschungen kommen. Wenn da nicht die US-Wahl wäre.

Wirklich jede Bank und jeder Research-Anbieter macht seit Monaten stundenlange Webinare und seitenlange Analysen zur US-Wahl inkl. Stimmungs- oder Wettbüro-Barometern. Wir möchten an dieser Stelle den US-Intellektuellen Noam Chomsky zitieren, der in einem Interview sagte: „The U.S. is basically a one-party state. The ruling party is the business party, and it has two fractions: Democrats and Republicans.“

Diese Aussage unterstreicht, dass der politische Raum für tatsächliche Veränderungen oder für eine Politik, die im Gegensatz zur neoliberalen Wirtschaftsagenda den Interessen der Mehrheit der Bevölkerung dient, sehr begrenzt ist.

Trotzdem könnte der Ausgang der Wahl wie in 2016 zu einem Crash am Aktienmarkt führen, weil entweder der „Falsche“ gewählt wurde oder – noch schlimmer – der Wahlausgang so knapp ist, dass wieder monatelang nachgezählt werden muss, bis der Präsident feststeht. Da die Supermacht dieser Welt handlungsfähig und berechenbar sein sollte, wäre ein klarer Ausgang der Wahl auf jeden Fall wünschenswert.

Begrüßenswert wäre auch ein Ende der Kriege in der Ukraine und dem Nahen Osten, damit Handel und Kooperation auch hier wieder die Oberhand gewinnen und sich die Menschen auf eine stressfreiere Deckung ihrer Bedürfnisse konzentrieren können.

Unabhängig von den obigen Ausführungen bleibt eines gewiss: Wir sind der aufmerksame Beobachter und zuverlässige Verwalter Ihres Vermögens, wobei wir kurzfristig handlungsfähig, aber langfristig orientiert sind.

assella

persönlich | vertraut | transparent



Haftungsausschluss: In diesem Bericht sind aus Gründen der genaueren Darstellung einzelne Zielfonds, Aktien oder andere Einzelpositionen unserer Fonds erwähnt; diese Nennung stellt ausdrücklich keine Kaufempfehlung dar. Für weitere Details oder eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner.

www.assella.de

DER FED SEI'S GEDANKT

Die US-Notenbank hat am 18. September zum ersten Mal seit März 2020 den Leitzins gesenkt, und dies gleich um 50 Basispunkte (bp). Obwohl es mit einer verhaltenen Reaktion des US-Aktienmarkts an jenem Tag zunächst so aussah, dass die Marktteilnehmer in New York dies erwartet hätten, hat diese Entscheidung die globalen Aktienindizes zu neuen Höchstständen befähigt.

Vieles spricht dafür, dass die Federal Reserve damit nicht nur die gute Wertentwicklung der Aktienmärkte „gesichert“ hat, sondern auch die Konjunkturentwicklung auf beiden Seiten des Atlantiks. Für das Jahr 2024 wird ein Wirtschaftswachstum in den USA von etwa 2,7 % erwartet, während das Wachstum im Jahr 2025 voraussichtlich auf 1,5 % zurückgehen wird. Diese Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik geht unter anderem auf anhaltende Unsicherheiten in der globalen Wirtschaft, weiterhin hohe Ölpreise, geopolitische Risiken und mögliche handelspolitische Spannungen zurück.

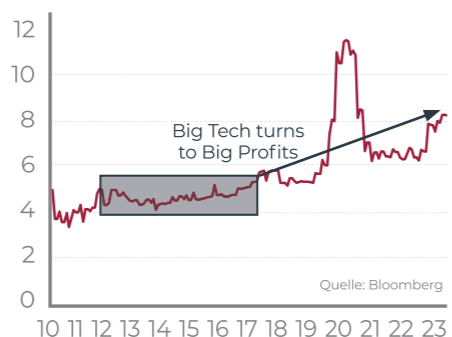
Auch die EZB dürfte dadurch vor dem Hintergrund sinkender Inflationszahlen unter Druck sein, ihren beiden kleinen (-25 bp) Zinsschritten vom Juni und September weitere folgen zu lassen. Dies wäre angesichts der schleppenden Konjunktur im Euro-Raum von Nöten, wo im laufenden Jahr 2024 das BIP nur um etwa 0,8 % wachsen dürfte, während es allerdings im Jahr 2025 besser werden könnte. Diese Wachstumsprognosen spiegeln die seit 2 Jahren höhere Inflation und die Wirkung restriktiver Geldpolitik wider.

In China wird nun ein größeres Konjunkturprogramm umgesetzt, um den Immobilien- und Aktienmarkt wiederzubeleben, was insbesondere für die Exportnation Deutschland vorteilhaft sein könnte. In der Summe wird in allen Erdteilen von den jeweiligen staatlichen Einrichtungen einiges getan, um die Wohlstandsmehrung durch Aktien

und andere Anlagen nicht abreißen zu lassen, was uns optimistisch stimmt.

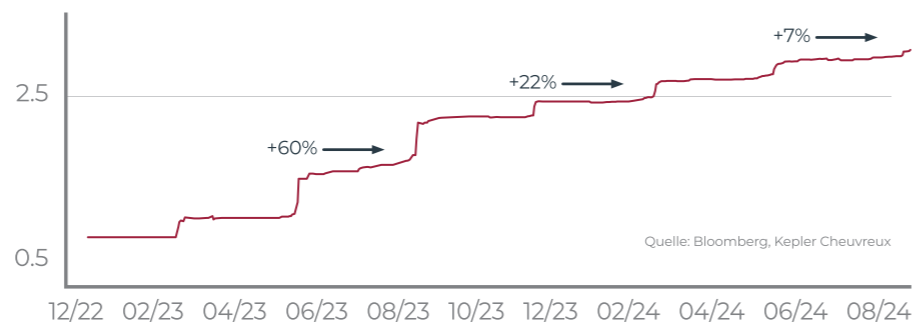
Es ist offensichtlich, dass das Momentum der Glorreichen Sieben nachgelassen hat. Aber über die letzten anderthalb Jahre war es DIE Erfolgsgeschichte des Aktienmarktes, und jeder, der nicht von Anfang an dabei war (entweder zufällig oder strategisch), ist für einige Zeit den Indizes MSCI World und S&P 500 hinterhergerannt.

Wie stark diese Wertentwicklung war, kann man auch im Gewinn pro Aktie messen (engl. EPS) und grafisch mit dem Russell 2000-Gewinnen vergleichen, in dem die an Marktkapitalisierung kleinsten 2000 US-Werte vereint sind, welche zusammen nur rd. 10% der Marktkapitalisierung ausmachen und damit deutlich kleiner als die Glorreichen Sieben sind:



Grafik 1 | Gleitende 12-Monats-Schätzungen für die NASDAQ 100-Gewinne vs. Russell 2000

Das Nachlassen des Momentums der Glorreichen Sieben ist angesichts des bisher exponentiellen



Grafik 2 | Gewinnschätzungen für Nvidia bis 2026

Wachstums eines Unternehmens wie Nvidia völlig normal, weil nichts dauerhaft exponentiell wachsen kann. Allerdings schließt dies eine euphorische, überproportionale Kursentwicklung einzelner Aktien nicht aus, begrenzt Letzteres allerdings auf der Zeitachse stark. Wofür die Erklärung gegeben ist, dass sich Nvidia nach den sagenhaften +38% im Juni dieses Jahres seit nunmehr knapp 4 Monaten recht volatil seitwärts bewegt. Die Grafik 2 veranschaulicht den Sachverhalt der hohen Erwartungen, die nur schwer zu erfüllen sind, recht gut.

Die Aktienmärkte sind im 3. Quartal im Schnitt ordentlich weitergelaufen, auch wenn einzelne Märkte wie die NASDAQ (siehe Nvidia) oder der STOXX50 enttäuscht haben und im Minus lagen. In Europa lagen Belgien, Spanien und der DAX mit jeweils über 5% an der Spitze, während in den USA der gute alte Dow Jones mit über 7% federführend war.

Zu dieser Rückkehr der defensiven Aktien, zu denen Basiskonsumgüter, Pharma, Versorger, Telekom und Immobilien gezählt werden, haben wir Grafik 3 gefunden, welche die mögliche Trendumkehr abbildet.

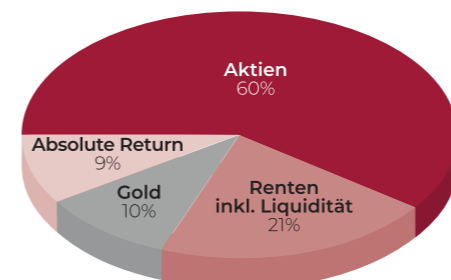
Eine Abkopplung defensiver Aktien kann immer wieder mal ein paar Jahre dauern, ist jedoch selten längerfristig, wofür es den schönen Begriff „Sektor-Rotation“ gibt, der sich nicht nur auf Branchen, sondern auch auf andere Eigenschaften wie Marktkapitalisierung oder geografische Zugehörigkeit beziehen kann.



Grafik 3 | relative Wertentwicklung defensiver vs. zyklischer Aktien seit 2014

FONDSENTWICKLUNG

Die neue Vermögensaufteilung innerhalb des **Assella Global Value** hat sich in den letzten drei Monaten bewährt und wurde daher nicht verändert. Die Vermögensaufteilung per 30.09. sieht wie folgt aus:



Die Wertentwicklung des Assella Global Value liegt bei **2,3%** im dritten Quartal, womit seit Jahresanfang **9,2%** ausgewiesen werden können.

Die Kennzahlen des Rentenanteils haben sich etwas verbessert. Nach vier Käufen liegen der durchschnitt-

liche Kupon und die Endfälligkeitsrendite nun bei rd. 4,8% mit einer gemittelten Restlaufzeit von rd. 3,4 Jahren, womit das Chance/Risiko-profil ganz ordentlich aussieht.

Der Aktienanteil ist mit 60% weiterhin etwas untergewichtet zugunsten der Alternativen Investments.

Auf Einzelwertebene haben wir uns von Schoeller-Bleckmann getrennt (sinkende Erträge) und die beiden Positionen PayPal und Reckitt Benkiser eröffnet, nachdem deren Aktien einen Boden gebildet und positives Momentum aufgenommen haben. Beide Werte gehören bewusst nicht zum Lager der Technologie-Schwergewichte, deren Momentum in den letzten Wochen etwas erlahmt ist.

Noch ein paar Zahlen zur Allokation: Der Aktienanteil besteht aus 46 Positionen und der Rentenanteil aus

41 Positionen, so dass genügend Diversifikation (im Rentenanteil wird dies Granularität genannt) vorhanden ist.

Die beiden Alternativen Investments haben in diesem Jahr bisher überzeugt und im Schnitt über 7% seit Jahresanfang beigesteuert, womit sie als Diversifikationselement sehr gut funktionieren.

Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Wert für den August 2024 wurde mit 1,9% Preiserhöhung im Jahresvergleich angegeben, was eine deutliche Ermäßigung der Inflation im Vergleich zu den Vormonaten darstellt.

Für das laufende Jahr 2024 wird eine Extrapolation dieser Werte erwartet, was in Verbindung mit



Grafik 4 | Deutscher Verbraucherpreisindex - letzte 12 Monate