



Bildquelle: shutterstock

Quantensprung „Satellites“

Die Börsen sind zurzeit in ständig wechselnde Verlaufsmuster verstrickt. Die Befürchtungen und Hoffnungen zum Thema Inflation und Geldmarktpolitik führen zu einander widersprechenden Kurz- und Mittelfristtrends. Klassische Fonds-Core-Strategien hatten es schwer in diesem Hin und Her. Umso erfreulicher ist es, dass gleich zwei G&W-Satellite-Strategien in diesem Umfeld punkten konnten. Wir werden Managed-Account-Strategien der G&W-Vermögensverwaltung künftig auch in einem G&W-Fonds zur Verfügung stellen.

Einordnung

Der Zinshoffnungslauf der Börsen mit steigenden Kursen wurde im ersten Quartal 2023 von Zweifeln unterbrochen worden. Die Botschaft der Zentralbanken war eindeutig: Ein Rückgang der Inflationsraten wird zunächst nicht zu einer Entspannung in der Zentralbankpolitik und sinkenden Zinsen führen. Steigende Zinsen sollten also weiterhin angesagt bleiben, denn die Kerninflation entspannt sich nicht ausreichend. Die von dieser Einsicht ausgelöste Abwärtsbewegung der Aktien in der Quartalsmitte wurde im März von der Krise einiger Banken

in den USA und dann final von der Credit Suisse in der Schweiz auf ihren Tiefpunkt getrieben. Als Nachbeben ausblieben, setzten die Märkte erneut zu einer Erholungsreaktion an.



Für sich betrachtet bleiben die Marktmuster aus dem ersten Quartal 2023 unverständlich. Erst wenn man ein paar Schritte zurücktritt und das Bild mit einem Zeithorizont von zwei Jahren betrachtet, bekommt es eine Struktur, die sich einordnen lässt. Einer der maßgeblichen Orientierungspunkte in diesem Zeitraum sind die jeweiligen Allzeithochs der Märkte. Sie liegen jetzt fünf Quartale in der Vergangenheit und lassen sich am Jahresende 2021 finden. Der zweite Fixpunkt sind die Jahrestiefs der anschließenden Abwärtsbewegung aus dem vergangenen Jahr 2022. Damals, im Spätsommer 2022, zeichnete sich ab, dass Hoffen und Bangen für eine weiterhin ungestörte europäische Gasversorgung nicht nutzen werden, so dass eine brandgefährliche Situation an den Märkten entstand.

Angst war zu diesem Zeitpunkt im Markt. Angst vor einem kalten Winter mit zu wenig Gas. Angst vor einer Deindustrialisierung Deutschlands. Angst auch davor, dass die Märkte in diesem Umfeld über eine Klippe in einen Abgrund stürzen würden. Es lohnt sich, den entsprechenden G&W-Kommentar mit jetzt sechs Monaten zeitlichem Abstand noch einmal zu lesen. Er lässt sich auf der G&W-Homepage in der Rubrik Informationen finden. [Link](#)

In diesem Marktumfeld hatten wir die Investitionsquote der Aktien in den G&W-Kundenportfolios trendfolgend und damit in Übereinstimmung mit dem Marktgeschehen konsequent auf den tiefsten Stand des Jahres geführt.

Für die weltweiten Aktienmärkte gibt es jetzt zwei Perspektiven. Wenn die (ganz) langen Aufwärtstrends fortgesetzt werden sollen, dann müssen die Widerstände der Allzeithochs von Ende 2021 überboten werden. Auf der anderen Seite stehen die aktuell gültigen Unterstützungspunkte der Jahrestiefs aus dem Angstherbst 2022. Zurzeit befinden wir uns im Dazwischen, der deutsche DAX-Index relativ weit oben, der amerikanische Russel 2000 Index nah am unteren Bereich dieser Bandbreite. Die großen Unternehmen haben bisher also mehr Stärke gezeigt. Die zweite und die dritte Reihe neigen dagegen eher zur Schwäche.

Strukturelles Ungleichgewicht

Der Herbst 2022 und die anschließende Erholungsreaktion hatten erneut gezeigt, dass Angst zwar ein enorm starker Treiber von menschlichen Entscheidungen ist, dass aber nicht immer das eintrifft, wovor man Angst hatte. Die Börsen sind am Ende des dritten Quartals 2022 nicht über die Klippe gestürzt. Die Kurse stabilisierten sich und schnell war die Hoffnung im Markt, dass ein schlechtes wirtschaftliches Umfeld automatisch zu fallender Nachfrage und damit auch zu fallenden Inflationsraten und Zinsen führen werden. In den Zusammenhang der vergangenen zwei Jahre gestellt ist der Kursanstieg zu Beginn des ersten Quartals 2023 damit Bestandteil einer kurzfristigen Aufwärtsbewegung. Sie ist nun seit sechs Monaten als Gegenbewegung zum mittelfristigen Abwärtstrend unterwegs. Dieser Abwärtstrend aus den ersten neun Monaten 2022 bestimmt das Marktgeschehen

immer noch stärker als die Aufwärtsbewegung der vergangenen sechs Monate. Abwärts wie aufwärts wurden die Impulse von der Geldpolitik der Zentralbanken gesetzt.

Abwärts von der Erkenntnis, dass die Zentralbanken ernst machen und einen jahrzehntelangen Zinsabwärtstrend beendet haben. In diesen Zeiten gilt: Never fight the Fed.

Aufwärts angetrieben von der Hoffnung, dass die Zentralbanken aus Sorge um die Konjunktur von der Ernsthaftigkeit ihres Vorgehens ablassen werden.

Zu beachten ist bei dieser Hoffnung allerdings, dass die aktuellen Inflationsraten sich mittlerweile verselbstständigt haben und nicht mehr allein an den immer stark schwankenden Energie- und Lebensmittelpreisen und auch nicht an den sich wieder auflösenden Lieferengpässen festzumachen sind. Die sich abschwächende Belastung aus diesen Inflationstreibern hat auf den ersten Blick zu

frage. Solange diese Sorgen nicht ausgeräumt sind, werden die Zentralbanken auch nicht den Fuß vom Bremspedal nehmen und mit ihren Bremsmanövern die Märkte weiter unter Druck setzen.

Währungsströmung

Unabhängig von diesen grundsätzlichen Überlegungen und Einordnungen wird deutlich, wie sehr sich die relative Stärke der Marktentwicklung in den vergangenen beiden Quartalen von den USA nach Europa verlagert hat. Die Strategie des ältesten G&W-Fonds macht es deutlich, denn seit November 2020 folgt diese dem jeweils stärker laufenden Markt. Entweder setzt der Fonds seinen Anlageschwerpunkt also in den USA oder in Europa. Während er im vergangenen Jahr noch bis zum Herbst 2022 mit bis zu 80 % seines Aktienanteils in den USA und im US-Dollar investiert war, kippte diese Relation anschließend. Aktuell ist der Fonds mit bis zu 80 % seiner Aktien in Europa und damit im Euro investiert.

„Als die schlimmsten Befürchtungen der Marktteilnehmer sich nicht erfüllten und ein Gewöhnungseffekt an die verbleibenden Sorgen eintrat, schlug das Pendel der Marktbewegung in die Gegenrichtung aus.“

– Martin Weinrauter

einem Rückgang der öffentlich wahrgenommenen Inflation an den Tankstellen geführt. Aber wenn man tiefer schaut wird deutlich, dass die eigentlichen Grundströmungen der Inflation bei den immer weiter fortschreitenden Bestrebungen zur Deglobalisierung und beim Mangel an qualifizierten Arbeitskräften zu finden sind. Es besteht also die Gefahr eines strukturellen Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nach-

Der Druck auf Europa durch den Krieg in der Ukraine und die bis zum Anschlag angespannten Energiesorgen im vergangenen Jahr waren größer und Amerika befand sich weit weg von den europäischen Sorgen in einer vergleichsweise komfortablen Situation. Als die schlimmsten Befürchtungen der Marktteilnehmer sich nicht erfüllten und ein Gewöhnungseffekt an die verbleibenden Sorgen eintrat, schlug das Pendel der

Marktbewegung in die Gegenrichtung aus.

Ein Blick auf die Wertentwicklung des amerikanischen S&P 500 im Vergleich zum europäischen STOXX 600 zeigt, welchen Vorsprung sich der US-Markt in den vergangenen fünf Jahren erarbeitet hatte. Mit dem Bruch des USD-Aufwärtstrends gegen den EUR Anfang Oktober 2022 verlagerten sich die Kapitalströme und die europäischen Märkte konnten anschließend einen Teil Ihres Performancerückstands aufholen.

Potential

An den Börsen befinden wir uns jetzt im Niemandsland zwischen den Allzeithochs aus dem Jahr 2021 und den Jahrestiefs aus dem vergangenen Jahr 2022. Nur diese beiden konkreten Orientierungspunkte sind aktuell tatsächlich relevant, und wie so häufig spielt den Börsenteilnehmern das mangelnde zeitgleiche Vorstellungsvermögen für beide Szenarien einen Streich. Intuitiv wird eine Präferenz gesetzt und diese Setzung einer Meinung erfolgt auf der Grundlage von Stimmungen und Erfahrungen

aus der relativ nah zurückliegenden Vergangenheit. Natürlich kann man sich dabei auch mit dieser Meinung verrennen.

G&W hat sich von diesem Muster entkoppelt und setzt auf mathematische Modelle, um sich jederzeit flexibel der Markttrichtung anpassen und dabei zuverlässig ein zentrales Ziel erreichen zu können: Wenn es wie im Herbst 2022 ernst wird an den Märkten und die Börsenkrisen es bis in die Abendnachrichten schaffen, dann wollen wir unseren Kunden, die sich daraufhin bei uns melden, sagen können: Wir haben für Sie schon verkauft. Sie stehen bereits an den Seitenlinien und können dem Geschehen gelassen zusehen.

Um dieses Ziel auch in sich grundsätzlich verändernden Börsengegebenheiten – Stichwort negativer Zins – erreichen zu können, haben wir vor etwa zehn Jahren ein eigenes Kapitalmarktforschungsinstitut gegründet und seither die mathematischen Dispositionsmodelle einiger G&W-Fonds weiterentwickelt. Neben unserem erfolgreichen USD-Amerikafonds, für den wir erstmals das Risiko-

management mit einem Chancenmanagement verbunden haben, ist es besonders die Öffnung der Anlagestrategie unseres ältesten Fonds über deutsche Aktien und Anleihen hinaus, die mit ihrer jetzt besonders schnellen Marktfolge seit dem November 2020 erfolgreich ist.

Quantensprung Vermögensverwaltung

Seit diesen Fonds-Upgrades haben wir den Schwerpunkt unserer Entwicklungsarbeiten von den Fonds-Core-Strategien auf Satellite-Strategien verlagert. Wir disponieren sie in mittlerweile fünf ganz unterschiedlich strukturierten Managed Accounts, also nicht in Fonds, sondern direkt in den Depots unserer Kunden. Diese Ergänzungsstrategien (Satellites) können deutlich pointierter aufgestellt werden als Fondsstrategien (Cores), denn sie müssen nicht alles oder vieles können, sondern eines – aber das eben ganz besonders gezielt. In der Interaktion von Cores und Satellites ist die Gesamtstrategie erfolgreicher, denn dieses Zusammenwirken kann die Depots strategisch breiter diversifizieren und gleichzeitig individueller an die Interessen und Vorgaben unserer Kunden anpassen. Genau hier sehen wir einen der wichtigsten Schlüssel, um in den sich immer wieder neu verändernden Börsen langfristig Stand halten zu können. Detaillierte Strategiefactsheets unserer Managed Accounts finden Sie auf unserer Homepage unter „Vermögensverwaltung“. [Link](#)



Grohmann & Weinrauter
VermögensManagement GmbH

Altkönigstraße 8,
D-61462 Königstein i. Ts.

Telefon +49 (0) 61 74 93 77 50
Telefax +49 (0) 61 74 93 77 99

info@grohmann-weinrauter.de
www.grohmann-weinrauter.de