Managerkommentar

Der Berichtsmonat September war von wichtigen geldpolitischen Entscheidungen auf beiden Seiten des Atlantiks geprägt. Zuerst senkte die EZB den Leitzins um 60 Basispunkte (BP) auf 3,65 % sowie den Einlagensatz um 25 BP auf 3,50 %. Nachdem Fed-Chef Powell die Anleger bereits auf der Jackson-Hole-Konferenz im August auf baldige geldpolitische Lockerungen einstimmte, war die spannende Frage nur noch, wie groß der erste Zinsschritt in den USA ausfallen wird. Die US-Notenbank leitete den Zinssenkungszyklus trotz einer anhaltenden robusten US-Wirtschaft und damit zur Überraschung vieler Volkswirte mit einer deutlichen Leitzinssenkung um 50 BP auf eine Spanne von 4,75 bis 5,00 % ein. Die Kombination aus starken Leitzinssenkungen und einer weiter nachlassenden Inflationsdynamik in den USA sowie Europa führte zu einem Rückgang der Anleiherenditen. Z. B. sind die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen im letzten Monat um 12 BP und von Bundesanleihen sogar um 18 BP gefallen. Zudem kündigte China umfangreiche Konjunkturmaßnahmen an, um das Wirtschaftswachstum und den schwachen Immobilienmarkt anzukurbeln. Die Kurse von chinesischen Aktien explodierten daher gemessen am CSI 300 Index im September um über 20 % in CNY. Aktien von exportorientierten Unternehmen mit einem hohen Geschäftsanteil in China profitierten am Monatsende ebenfalls stark von dem Stimulus aus Fernost, so dass auch der DAX eine Monatsperformance von +2,21 % generieren konnte. Der MSCI World erzielte ein Plus von +1,87 % in USD. Allerdings wertete der USD gegenüber dem Euro um 0,7 % ab. Die zuletzt veröffentlichten 1-Jahres High Yield Ausfallraten von Moody's blieben in den USA im August stabil bei 5,4 %, aber stiegen in Europa leicht auf 3,7 % (Vormonat 3,6 %) an, was die unterschiedliche Entwicklung der Risikoprämien in den beiden Regionen fundamental erklärt. Bei USD-Unternehmensanleihen engten sich die Renditeaufschläge sowohl im Bereich Investment Grade (C0A0 -5 BP) sowie High Yield (H0A0 -10 BP) spürbar ein. Während die Risikoprämien von Euro Investment Grade Unternehmensanleihen (ER00) nur seitwärts tendierten und bei Euro High Yield Unternehmensanleihen (HE00 +6 BP) stiegen.

Zunehmende geopolitische Spannungen, v. a. im Nahen Osten sowie im Ukraine-Russland-Krieg, bleiben ein großer Unsicherheitsfaktor, aber werden von den Anlegern derzeit kaum berücksichtigt. Zudem wurden in den letzten Wochen zahlreiche Gewinnwarnungen, z. B. von Unternehmen aus dem Automobilsektor, bekanntgegeben, was die Gefahr einer abkühlenden Weltwirtschaft untermauert. Der Wahlausgang der US-Präsidentschaftswahlen am 5. November bleibt ebenfalls ein Unsicherheitsfaktor. Bezüglich der Beimischung von Crossover BB Anleihen bleiben wir daher weiter vorsichtig. Zudem halten wir an unserer defensiven Sektorallokation mit einer deutlichen Übergewichtung im nicht-zyklischen Konsumsektor fest. Die Duration bleibt vorerst in etwa auf dem Niveau des Vergleichsindexes.