



INVESTMENTNAVIGATOR



KAPITALMÄRKTE

Die Kapitalmärkte dies- und jenseits des Atlantiks haben im abgelaufenen Quartal neue Höchststände erreicht, trotz einer bestenfalls gemischten Konjunkturlage. Dabei fühlen sich viele Marktteilnehmer in der Erwartung bestärkt, dass der amerikanischen Notenbank Fed ein „Perfect Landing“ gelingen wird, also eine Rezession vermieden werden kann. Nun stellt sich sogar die Frage, ob perspektivisch im Jahr 2025 ein neuer zyklischer Aufschwung einsetzen könnte. Eine wichtige Rolle für Europa, insbesondere Deutschland, könnte dabei China spielen, wo in Aussicht gestellte Maßnahmen zur Belebung des darbedenden Binnenkonsums und zur Stabilisierung des schwachen Immobilienmarktes den chinesischen Aktienmarkt zwischenzeitlich in wenigen Tagen auf den höchsten Stand seit Mitte 2022 katapultierten.

Ein wesentliches Umdenken der Marktakteure setzte nach den enttäuschenden Arbeitsmarktdaten Anfang August ein. Die „Inflationsbrille“ wurde beiseitegelegt und stattdessen vieles durch die „Konjunkturbrille“ betrachtet. Nun werden fundamentale Daten an den Kapitalmärkten wieder nach ihrer eigentlichen Qualität beurteilt: „Gute Nachrichten sind gute Nachrichten“ und werden auch wieder mit positiven Kursreaktionen goutiert und umgekehrt. Lange Zeit wurden schlechte konjunkturelle Nachrichten positiv aufgenommen, weil dann die Hoffnung auf Zinssenkungen überwogen hat.



Angesichts weiterhin in der Vielzahl rückläufiger Teuerungsraten werden die Notenbanken den eingeschlagenen Zinssenkungspfad auch zukünftig fortsetzen. Seit dem Jahr 1974 gab es neun Zinssenkungszyklen, von denen vier nicht von einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten begleitet wurden. In fünf Zyklen folgte allerdings in den folgenden zwölf Monaten eine Rezession.

Im positiven Fall erzielte der S&P 500 in den zwölf Folgemonaten eine Performance von im Median +18%, im negativen Fall einer Rezession eine Performance von -10%. Damit ist klar, dass es von überragender Bedeutung für die Asset Allokation ist, wie man die realwirtschaftliche Lage einschätzt.

In den nächsten Wochen wird die Bedeutung der am 5. November stattfindenden Präsidentschaftswahlen in den USA noch einmal zunehmen. Aktuell ist ein Kopf-an-Kopf-Rennen zu erwarten und wie in den letzten Wahlen werden die sieben Swing States das Zünglein an der Waage sein. Auch wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit Senat und Repräsentantenhaus jeweils von unterschiedlichen Mehrheiten bestimmt werden und so ein Korrektiv für das Regierungshandeln eingebaut sein dürfte, hat der Wahlausgang schon eine Bedeutung für bestimmte Regionen und Sektoren.

Risiken gibt es leider auch weiterhin auf der geopolitischen Ebene. Auch wenn die Kapitalmärkte dies aktuell bei den Risikoanlagen nicht „einpreisen“, könnte sich dies bei einer Eskalation schnell ändern.

Für das laufende vierte Quartal erläutern wir im Folgenden unsere Überlegungen anhand der drei entscheidenden Themen Realwirtschaft, Geld- und Fiskalpolitik und Markttechnik. Unsere Einschätzung zu diesen drei Bereichen entscheidet jeweils über die PRISMA-Kapitalmarkt-Ampel Schaltung.

Realwirtschaft:

Die Einschätzung über die weitere Entwicklung der globalen Wirtschaft ist immer von zentraler Bedeutung, da sich aus der Entwicklung des nominalen GDP im Wesentlichen die Entwicklung der Unternehmensumsätze bzw. -gewinne ableiten lässt. Natürlich spielen auch weitere Punkte, wie die Margenentwicklung und die Entwicklung der Produktivität eine erhebliche Rolle. Wie oben beschrieben, ist es im Zusammenhang mit dem Zinssenkungszyklus besonders wichtig, ob man die Einschätzung einer weiterhin stabilen globalen Konjunktur mit der Perspektive einer Verbesserung der wirtschaftlichen Lage im Jahr 2025 teilt. Zumindest die Gewinnerwartungen der Analysten gehen klar in diese Richtung. So wird für den S&P 500 für 2025 ein Gewinnanstieg von knapp 15% erwartet.

Der amerikanische Konsument ist für 70% des amerikanischen GDP verantwortlich. Er spielt damit eine herausragende Rolle für das „Perfect Landing“ Szenario.

Die US-Arbeitsmarktdaten zeigen nach einem schwächeren Sommer zuletzt wieder eine Verbesserung an. Im Trend hat sich der Arbeitsmarkt in den letzten Monaten eingetrübt, ist aber weiterhin stabil. Die Arbeitslosenquote beträgt 4,1%, die realen privaten Einnahmen steigen mit

einer Rate von +2,5% auf jährlicher Basis. Die Sparquote der Bevölkerung tendiert zwar weiter nach unten und befindet sich auf niedrigem Niveau. Auf der anderen Seite aber ist das Vermögen durch den Anstieg der Häuserpreise und der Finanzanlagen deutlich angestiegen. Die stabile Lage lässt sich auch dem überaus wichtigen Einkaufsmanager-Index für den Service-Bereich mit einem September-Wert von 54,9 entnehmen. Das verarbeitende Gewerbe tut sich mit einem ISM-Wert von 47,2 im September jedoch weiterhin schwer.

Im Ergebnis verlangsamten sich die Ausgaben der amerikanischen Konsumenten, allerdings im überschaubaren Ausmaß und sind konsistent mit dem Basisszenario eines „Perfect Landing“ in den USA.

Was bedeuten die jüngsten Ankündigungen in China für die chinesische Volkswirtschaft und die globale Konjunktur?

- Zunächst einmal kann man festhalten, dass die Summe der monetären Maßnahmen als auch das Ausmaß der Zinssenkungen positiv überrascht haben. Zudem gab es zwei Tage nach der Ankündigung durch die chinesische Notenbank ein Politbüro-Meeting verbunden mit dem Avis von zusätzlichen fiskalischen Maßnahmen, die am 12.10.2024 durch den Finanzminister etwas detaillierter vorgestellt wurden. Diese fiskalischen Maßnahmen (Umschuldung der Provinzregierungen und „Rekapitalisierung“ der Banken durch den Zentralstaat) sind in der aktuellen deflationären Lage in China aus unserer Sicht noch wichtiger als eine rein monetäre Unterstützung.

- Der Hauptunterschied zu früheren Ankündigungen liegt darin, dass Präsident Xi diesmal sehr klar kommuniziert hat, dass eine Kombination aus aktiver Fiskalpolitik und monetärer Politik notwendig ist, um das wirtschaftliche Wachstum abzusichern. Außerdem wurde explizit die Forderung formuliert, den Preisrückgang im chinesischen Immobilienmarkt zu stoppen.

Wir sind nach Gesprächen mit lokalen Experten der festen Überzeugung, dass die Kehrtwende in der Politik im Wesentlichen zu einer Verbesserung der Lebensverhältnisse der Landbevölkerung führen soll und nicht auf die chinesische Oberschicht ausgerichtet ist. Das Thema der „Common Prosperity“ ist allem Anschein nach nicht ad acta gelegt. Xi Jinping sieht seine Machtbasis sichergestellt, vor allem in der Unterstützung von weiten Teilen der ärmeren Bevölkerung. Folgerichtig ist, dass die kommenden Unterstützungsmaßnahmen auf diese Bevölkerungsgruppe abzielen. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass die Stimulus-Maßnahmen in China den westlichen Ökonomien einen vergleichbaren Schub verleihen, wie dies in der Finanzkrise der Fall war, auch wenn es für die Weltwirtschaft zumindest unterstützend ist.

Die angekündigten Maßnahmen sollten mittelfristig zu einer Verbesserung der Datenlage in China führen. Die gerade veröffentlichten Daten zur Golden Week in China geben hier erste positive Indikationen (Online Retail Sales +9% y/y, Property Sales +39% y/y).

In Europa hat sich leider in den letzten Wochen und Monaten wenig verbessert. Die beiden Kernländer Deutschland und Frankreich haben strukturelle Probleme, die von der politischen Seite aus unterschiedlichen Gründen nicht beherzt angegangen werden. Besser sieht es aber in

südeuropäischen Ländern wie Italien, Spanien und Griechenland aus, die sich wieder auf einem Wachstumspfad befinden.

Insgesamt wächst das globale GDP in diesem Jahr mit einer Rate von geschätzt +2,7% (USA +2,8%, China +4-5%). Im nächsten Jahr wird für die Welt ein Wachstum von unverändert 2,7% prognostiziert. Positives Überraschungspotential besteht, wenn sich die konjunkturelle Lage des verarbeitenden Gewerbes im nächsten Jahr aufhellt. Noch ist das in der Breite aber nicht zu erkennen.

Nachdem wir den realwirtschaftlichen Teil der PRISMA-Ampel im Sommerquartal 2024 von „Grün“ auf „Gelb“ änderten, bleiben wir nun für Q4/2024 aus den oben genannten Gründen bei der Ampelfarbe „Gelb“.

Geld- & Fiskalpolitik:

Wie beschrieben, ist die konjunkturelle Lage noch gemischt und nicht sonderlich dynamisch, was den Inflationsrückgang ein Stück weit unterstützt. So wurde in der Eurozone im September mit einem jährlichen Anstieg von 1,8% erstmals die Zielmarke von 2% unterschritten. Auch wenn angesichts der Ende 2023 drastisch gesunkenen Energiekosten die Teuerungsrate im laufenden Quartal wieder steigen dürfte, sollte sich der sinkende Inflationsverlauf fortsetzen. Entsprechend dürften im nächsten Jahr die Zielmarken der meisten Notenbanken erreicht werden. Ein Faktor stellt die zukünftige Entwicklung des Ölpreises dar. Bei einer weiteren Zuspitzung der Auseinandersetzungen zwischen Israel und dem Iran ist mit einem deutlichen Anstieg des Ölpreises zu rechnen, was wiederum höhere Inflationsraten nach sich ziehen könnte.

Dennoch hat sich der Fokus der Notenbanken in Richtung Konjunktur verschoben. Dies gilt insbesondere für Europa, wo sich die Lage der beiden führenden Volkswirtschaften, Frankreich und Deutschland, erneut deutlich abgekühlt hat. Auch in den USA ist in einem geringeren Umfang eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivitäten zu beobachten. Dies hat die Geldhüter auf den Plan gerufen, mit Leitzinssenkungen gegenzusteuern. So demonstrierte der amerikanische Notenbankpräsident Jerome Powell mit einer beherzten Zinssenkung von 0,5% im September Entschlossenheit. Damit schaltete auch die weltweit wichtigste Notenbank auf den Zinssenkungsmodus um. Eine Ausnahme bildet in dieser Hinsicht nur noch die japanische Notenbank. Dagegen haben beispielsweise die Schweizer Währungshüter mittlerweile vier Mal die Zinsen gesenkt, das erste Mal bereits Ende letzten Jahres. Angesichts der stabilen Arbeitsmarktdaten ist im weiteren Verlauf mit gemäßigeren Zinssenkungen in den USA zu rechnen. Hingegen dürften in Europa vor dem Hintergrund der Probleme in den Kernländern stärkere Zinssenkungen zu erwarten sein, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Währung. Insgesamt sollten sich die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen zeitverzögert deutlich verbessern.

Die fiskalpolitische Unterstützung dürfte trotz hoher Defizite und steigenden Staatsverschuldungen fortgesetzt werden. In Europa stehen gleichwohl die Verabschiedungen der

Haushalte für das kommende Jahr an. Hier sollte neben Italien auch die neue französische Regierung unter Premierminister Michel Barnier von den Kapitalmärkten kritisch beäugt werden. Auch in den USA erwarten wir weiterhin fiskalische Unterstützung, unabhängig vom Ausgang der US-Wahlen. Gleichwohl würde ein höherer Unternehmenssteuersatz, wie von der Demokratischen Präsidentschaftskandidatin Kamala Harris ins Spiel gebracht, zu einem deutlichen Gewinnrückgang führen (geschätzt werden 8% weniger Gewinnwachstum).

Aus diesen Überlegungen heraus belassen wir den Teilbereich Geld- & Fiskalpolitik der PRISMA-Ampel für das laufende Abschlussquartal Q4/2024 weiter auf „Grün“.

Markttechnik:

Bis Ende September haben viele große Aktienindizes neue Höchststände erreicht. Publikumsfonds und ETFs, die in Aktien investieren, haben in Q3 – entgegen der bekannten September-Saisonalität – weiter konstant Zuflüsse verbucht (USD 525 Mrd. innerhalb der letzten zwölf Monate). Zum Ende des Quartals gab es dann bei den Sentiment-Indikatoren erste Überhitzungsanzeichen. Ende September zeigte sich der Bull/Bear Spread auf einem 5-Wochen-Hoch und das Net-Call-Volumen in Einzeltiteloptionen (Technologie und Zykliker) und ETF-Optionen stieg weiter an. Auch die Veränderung im Fear & Greed Index, der innerhalb von vier Wochen von „Fear“ auf „Greed“ sprang und an der Schwelle zu „Extreme Greed“ steht, zeigt den zuletzt wieder gestiegenen Optimismus bei den Investoren. Die Aktienpositionierungen zeigen zum Quartalsende hingegen ein differenzierteres Bild auf. Während Publikumsfonds im September den Aktienanteil nach positiven US-Wirtschaftsdaten wieder signifikant erhöhten, haben regelbasierte Strategien nach dem durch den Volatilitätsanstieg induzierten Abverkauf im dritten Quartal reduzierte Aktienquoten. Bei einem Absinken der Volatilitätsindizes, was allgemein nach Bekanntwerden der US-Wahlergebnisse erwartet wird, könnten hier Zukäufe folgen.

Positiv zu bewerten ist die erheblich verbesserte Marktbreite. Im europäischen Index STOXX Europe 600 steuerten etwa rund 47% der Werte zum Indexerfolg bei, nach knapp 40% im Vorquartal. Ein weiteres Indiz für die stärkere Marktbreite ist auch das Aufholen bisher zurückliegender Segmente wie Aktien klein- und mittelständischer Unternehmen sowie Aktien aus Schwellenländern.

Insgesamt gesehen eher ein gemischtes Bild.

Die Markttechnik in der PRISMA-Ampel sehen wir damit weiterhin auf „Gelb“.

Fazit:

Unser Basis-Szenario für die Kapitalmärkte bleibt ein „Perfect Landing“, welches jetzt aktive Unterstützung durch Zinssenkungen seitens der Zentralbanken bekommen hat und sich in den aktuellen Schätzungen für ein globales Wirtschaftswachstum in Höhe von 2,7% im Kalenderjahr

2025 widerspiegelt. Gleichzeitig überprüfen wir regelmäßig unsere Annahmen und achten auf potenzielle Warnzeichen. Noch sind die Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe in der Kontraktion (insb. in Europa). Geopolitische Unsicherheiten werden bislang nicht in Form höherer Risikoprämien bepreist. Dem Konsumenten kommt eine entscheidende Rolle zu.

Haben die Verbraucher ein neues Preisbewusstsein infolge der Inflation der letzten Jahre entwickelt? Reale Einkommensanstiege in Verbindung mit dem „Reichtumseffekt“ und ein zunehmender Optimismus unterstützen aus unserer Sicht die Konsumenten-Nachfrage im kommenden Jahr.

Aktives Stock Picking und die kontinuierliche Überprüfung ausgewählter Geschäftsmodelle bleiben entscheidend für den Erfolg im letzten Quartal 2024. Mit einer Performance von plus 13,1% (YTD zum 30.09.24) auf die investierten Aktien in unseren Mischfondsmandaten, konnten wir ordentlich an der Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes partizipieren.



ASSET ALLOKATION

Die Asset Allokation in unseren Mischfondsmandaten leitet sich anhand der erläuterten Sicht auf die Kapitalmärkte (PRISMA-Kapitalmarktampel-Schaltung: gelb-grün-gelb) wie folgt ab:

Die Aktienquote belassen wir zum Beginn des vierten Quartals in einer Bandbreite von 30–40% des Fondsvermögens.

Von den angekündigten Maßnahmen der chinesischen Notenbank bzw. Regierung zur Stabilisierung der Immobilienmärkte und des Konsums (Unterstützung einkommensschwacher Haushalte) konnten die von uns gemanagten Fonds profitieren. Bekanntlich liegt ein regionaler Anlagefokus der PRISMA auf Asien. Etwas mehr als 20% unserer Aktieninvestments sind in Asien allokiert. Wichtig wird nun sein, ob die angekündigten fiskalischen Maßnahmen (die Rede ist von 2 – 2,5 Billionen RMB (entspricht ca. 284 – 350 Mrd. USD)) nun im Laufe der nächsten Monate umgesetzt werden, um die chinesische Volkswirtschaft wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu bringen. Allein geldpolitische Maßnahmen werden nicht ausreichend sein. Für das von uns im Moment als wahrscheinlichstes Szenario angesehene „sanfte Land“ sind die chinesischen Unterstützungsmaßnahmen jedoch wichtig. China hat sein Wachstumsziel von 5% für 2024 bekräftigt.

Neben den aktuellen geopolitischen Ereignissen wirft die wichtige Präsidentschaftswahl in den USA ihre Schatten voraus. Auch wenn für beide Kandidaten keine Mehrheit in beiden Häusern (Senat und Repräsentantenhaus) zu erwarten ist, wird der Wahlausgang von Bedeutung für Regionen und Branchen, da die von den Präsidentschaftskandidaten diskutierten Szenarien zur

Steuer- und Zollpolitik divergieren. Mit einer gewissen Volatilität ist bis zum Wahltag am 5. November und Vorliegen der Ergebnisse wohl weiter zu rechnen.

Konjunktur- und Gewinnentwicklung variieren sehr stark von Region zu Region, von Branche zu Branche und Geschäftsmodell zu Geschäftsmodell. Die Einzeltitelauswahl bleibt nach wie vor wichtig. Wir investieren in Unternehmen, die weiter von strukturellen Branchentrends (KI, Digitalisierung, Dekarbonisierung) profitieren können und global diversifiziert sind. Auch Unternehmen, die von sinkenden Zinsen, von steigenden Konsumentenausgaben oder verbesserten Refinanzierungsmöglichkeiten profitieren, sehen wir als wichtige Bausteine für die Zusammensetzung der Portfolien.

Auf der Rentenseite (ca. 50 – 55% vom NAV) liegt der Fokus auf Staatsanleihen der Region Europa (Deutschland, Polen, Frankreich) und den USA. Als Diversifikation haben wir in Staatsanleihen Singapurs und Australiens angelegt. Darüber hinaus bilden Unternehmensanleihen, überwiegend aus dem Investmentgrade-Bereich, das zweite Standbein des Rentenportfolios. Die Rendite des Rententeils beträgt derzeit ca. 4% bei einer Duration von knapp 3 Jahren und trägt damit weiterhin signifikant zum Portfolioerfolg bei.

Gleiches gilt für unsere Allokation in Xetra-Gold. Das Edelmetall glänzte mit 27% absoluter Rendite in Euro YTD zum 30.09.2024. Während sich die Zentralbanken als Käufer auf diesen Preisniveaus zurückhalten, treten Finanzinvestoren zunehmend auf den Plan. Wir sehen aufgrund der gestiegenen geopolitischen Risiken und potenziell steigender Staatsdefizite eine Quote von 7-8% vom Fondsvermögen weiterhin als adäquaten Risikopuffer an. Rund 6% des NAV in den Mischfondmandaten sind noch als verzinste Kasse verfügbar, um Chancen ergreifen zu können.



PERFORMANCE

Publikumsfonds „PRISMA Aktiv UI“ (Mischfonds) I-Tranche WKN A1W9A8 seit Auflage (03.02.2014)

+ 48,47 %

YTD 2024 + 6,84 %
seit Auflage p. a.: + 3,77 %
5 Jahre p. a.: + 3,62 %
Volatilität (seit Auflage): 4,99 %



Quelle: Universal Investment - Stand: 11.10.2024

Publikumsfonds „PRISMA Asianavigator UI“ (Aktien Asien) WKN A1XDWR seit Auflage (02.04.2014)

+ 61,29 %

YTD 2024 + 17,88 %
seit Auflage p. a.: + 4,65 %
5 Jahre p. a.: + 5,11 %
Volatilität (seit Auflage): 15,13 %



Quelle: Universal Investment - Stand: 11.10.2024

Frankfurt am Main, 16. Oktober 2024



Disclaimer

Der PRISMA NAVIGATOR wurde von der PRISMA Investment GmbH („PRISMA“) erstellt. Er dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar.

Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.

Am 25.05.2018 trat die EU-Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft. Diese erfordert diverse Veränderungen im Umgang mit personenbezogenen Daten und in der Kommunikation. Um den neuen Anforderungen Genüge zu tun und beiderseits rechtlich abgesichert zu sein, haben wir unsere Datenschutzrichtlinien aktualisiert. Unsere Datenschutzerklärung finden Sie unter <https://www.prisma-investment.com/datenschutz/>

Für Sie als Bezieher unseres Mailings ergibt sich hieraus kein Handlungsbedarf. Sie müssen daher nichts weiter tun oder veranlassen. Wenn Sie jedoch von uns keine aktuellen Informationen mehr erhalten möchten, können Sie unser Mailing mit kurzer Nachricht an operations@prisma-investment.com abbestellen.

Wir freuen uns, wenn Sie weiterhin mit uns in Kontakt bleiben.



PRISMA Investment GmbH
Wöhlerstraße 8-10
60323 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 25 73 68 100
Fax: +49 (0) 69 25 73 68 115

operations@prisma-investment.com

[prisma-investment.com](https://www.prisma-investment.com)