

DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS



Quartalsbericht

Q3 2023



Alexander Steinke GmbH
Stiftungsbetreuung · Vermögensanlage · Family Office



NFS Capital AG
Vermögensverwaltung





Rückblick und Ausblicke

Marktbericht Q3/2023

UN AUSGEPRÄGTE GLOBALE KONJUNKTURDYNAMIK –
SCHWELLENLÄNDER BLEIBEN STABILISATOREN

Marktbericht Q3/2023

UNAUSGEPRÄGTE GLOBALE KONJUNKTURDYNAMIK – SCHWELLENLÄNDER BLEIBEN STABILISATOREN

Das dritte Quartal 2023 war geprägt von heterogener Konjunkturdynamik. Anfang des Quartals lieferte der IWF im Juli eine Aktualisierung der Wachstumsprognosen. Das globale Wirtschaftswachstum wurde per 2023 von zuvor 2,8 % auf 3,0 % hochgesetzt. Der Wachstumsclip der Industrienationen wurde von 1,3 % auf 1,5 % revidiert. Japan setzte mit seinen Wirtschaftsdaten überwiegend positive Akzente. Japan reüssiert derzeit in der G-7 Runde mit den stärksten Einkaufsmanagerindices vor den USA, aber auch dem höchsten BIP-Wachstumsclip im 2. Quartal 2023 (1,2 % im Quartalsvergleich). Die Wachstumsprognose der aufstrebenden Länder wurde von 3,9 % auf 4,0 % seitens des IWF angepasst. Die aufstrebenden Länder bleiben damit die globalen Wachstumstreiber, allen voran die Länder aus der Region Asien mit einem Wachstumsclip per 2023 von 4,5 % unverändert zur Aprilprognose des IWF.

Maßgebliche Hintergründe des unausgeprägten Konjunkturszenarios waren weiterhin Auswirkungen der geopolitischen Lage und deutlich anziehende Ölpreise dank verstärkter Kooperation Russlands und Saudi-Arabiens als so genannte „Swing Producer“. Auch die in westlichen Ländern fortgesetzte Zinserhöhungspolitik mit ihren zeitversetzten Wirkungen hatte einen moderierenden Einfluss. China, das Land mit dem größten BIP auf Basis der Kaufkraftparität, verlor zunächst an Wirtschaftsdynamik (Juli-Daten), um dann jedoch wieder unerwartet an Boden zu gewinnen (August-Daten).

Die Vereinigten Staaten lieferten ein durchwachsenes Datenbild, das Ausdruck unterproportionalen Wachstums ist. Der private Konsum und der industrielle Sektor generierten moderate Wachstumsimpulse. Sowohl die durch Zinserhöhungen belasteten Immobilienmärkte als auch der Bausektor belasteten das Wachstum. Der Arbeitsmarkt zeigte sich fortgesetzt in positiver Verfassung.

In der westlichen Hemisphäre fiel Europa bezüglich der Wirtschaftslage weiter zurück, das gilt sowohl für die EU als auch für Großbritannien. So wurde auch das BIP der Eurozone per 2. Quartal 2023 von 0,3 % im Quartalsvergleich auf 0,1 % revidiert.

Rückläufige Tendenzen bei den Frühindikatoren weisen in Richtung Rezessionsrisiken. Positiv stach „noch“ die Anomalie starker oder zumindest widerstandsfähiger Arbeitsmärkte (nachlaufende Wirtschaftsindikatoren) ins Auge.

Innerhalb der Eurozone verlor Deutschland fortgesetzt an Boden. Die im 3. Quartal veröffentlichten Daten des Bruttoinlandsprodukts lieferten mit einer Veränderung um 0,0 % zum Vorquartal die schwächsten Werte der G-7 Länder. Die Wachstumsprognose des IWF wurde im Juli für das Gesamtjahr 2023 von -0,1 % auf -0,3 % revidiert. Prekär fielen die Frühindikatoren (Einkaufsmanagerindices, Konsumklima) im Vergleich zu den großen Wirtschaftsnationen aus. Die Bundesbank erwartet für das dritte Quartal laut aktuellem Monatsbericht eine leichte Kontraktion der Wirtschaftsleistung. Die verfügbaren Daten des Konsums, der Industrie, der Baubranche und des Immobilienmarktes weisen rezessive Werte aus. Investitionen lassen sich nur durch massive Subventionen (Halbleitersektor, Batterien) realisieren, da die Konkurrenzfähigkeit des Standorts schwach ist. Das Risiko der mittel- und langfristigen Energieversorgungssicherheit und das akute Thema der nicht vorhandenen Konkurrenzfähigkeit bei Energiepreisen als energieintensivster Industriestandort des Westens wirkten belastend. Im 3. Quartal 2023 wurde dieses Manko sowohl von dem Deutschen Industrie- und Handelskammertag als auch dem Bundesverband der deutschen Industrie fortgesetzt thematisiert. Das von der Regierung initiierte Wachstumschancengesetz adressiert viele kritische Baustellen, unter anderem die Belastung durch überbordende Bürokratie, es forciert auch Steuervereinfachungen und Anreize. Das akute Primärrisiko für den Standort, das Energieproblem, wurde in dem Gesetz nicht berücksichtigt.

Die Entspannung des Inflationsdrucks im ersten Halbjahr setzte sich in der westlichen Welt im dritten Quartal 2023 nicht erwartungsgemäß fort. Dafür waren unter anderem Energiepreise verantwortlich. So legte der Preis der Ölsorte Brent seit dem 30. Juni 2023 von 74,81 USD auf 93,27 USD pro Fass um circa 25 % zu. Im Jahresvergleich kam es im Vergleich zum Ultimo September 2022 zu einem Anstieg um gut 5 %. Die Erdgaspreise nahmen im 3. Quartal im Quartalsvergleich in Europa um 15,5 % zu. Dagegen kam es in den USA bei Erdgaspreisen zu einem Rückgang im 3. Quartal 2023 um 5,4 %. An den Metallmärkten ergaben sich tendenziell eher entlastende Entwicklungen. So sank der Nickelpreis seit Ende des 2. Quartals 2023 um 5,7 %, der Kupf-

erpreis fiel um 1,4 %. Der Aluminiumpreis stieg dagegen um 5,8 % (energieintensive Produktion, Korrelation zu Energiepreisen). Bei den Lebensmitteln war das Bild im 3. Quartal durchwachsen. Während die Preise gegenüber dem Ultimo des 2. Quartals bei Weizen (-4,3 %) und bei Schweinefleisch (-13,9 %) sanken, kam es bei Mastrind (+10,7 %), bei Zucker (+13,1 %) und bei Orangensaft (+32,1 %) beispielsweise zu Preiserhöhungen.

Die Inflationsentwicklungen auf globaler Ebene bezüglich der letzten drei Monate liefern ein heterogenes Bild.

Länder	August 2023	Mai 2023
USA		
Verbraucherpreise (J)	3,7 %	4,0 %
Erzeugerpreise (J)	1,6 %	1,1 %
Eurozone		
Verbraucherpreise (J)	5,2 %	6,1 %
Erzeugerpreise (J)	-7,6 % (Juli)	-1,5 %
Deutschland		
Verbraucherpreise (J)	6,1 %	6,1 %
Erzeugerpreise (J)	-12,6 %	1,0 %
UK		
Verbraucherpreise (J)	6,7 %	8,7 %
Erzeugerpreise (J)	2,3 %	0,5 %
China		
Verbraucherpreise (J)	0,1 %	0,2 %
Erzeugerpreise (J)	-3,0 %	-4,6 %
Indien		
Verbraucherpreise (J)	6,8 %	4,3 %
Erzeugerpreise (J)	-0,5 %	-3,5 %
Russland		
Verbraucherpreise (J)	5,2 %	2,5 %
Erzeugerpreise (J)	10,6 %	-3,6 %

Die Zinspolitik der Zentralbanken wurde im dritten Quartal heterogener. Japan hielt unverändert an der Negativzinspolitik fest (Leitzins -0,10 %). Die EZB hat im dritten Quartal auf den beiden Sitzungen den Leitzins jeweils um 0,25 % auf jetzt 4,50 % erhöht. Die Federal Reserve (5,375 %) als auch die Bank of England (5,25 %) und die Schweizer Nationalbank (1,75 %) verzichteten im September auf Zinserhöhungen, auch hinsichtlich des Verweises darauf, dass Zinsmaßnahmen erst mit mehr als 12 Monaten ihre volle Wirkung entfalten.

Anders als in der westlichen Hemisphäre setzte China mit einer Zinssenkung im August um weitere 0,10 % einen Kontrapunkt. Anders als im Westen steht China vor Deflationsrisiken mit Verbraucherpreisen bei 0,1 % und Erzeugerpreisen bei -3,0 %.

Fazit

Die Weltwirtschaft konnte im dritten Quartal 2023 keine nennenswerte Dynamik entwickeln. Die Homogenität im Konjunkturverlauf der Weltwirtschaft nimmt zunehmend ab.

DIE PERSPEKTIVE

Eine kurzfristige Trendwende zu erhöhter globaler Wirtschaftsdynamik ist am Ende des dritten Quartals 2023 in Richtung des vierten Quartals und darüber hinaus nicht erkennbar. Sowohl die unausgeprägte Konjunkturdynamik in den Industrieländern bedingt durch Geopolitik und deren ökonomischen Folgen als auch die einsetzenden Wirkungen des aggressivsten Zinserhöhungszyklus in der westlichen Welt ex Japan zeitigt einen bremsenden Konjunktüreinfluss durch Nachfrageausfälle für die Schwellenländer, ohne deren positive Grundtendenz zu gefährden. In den letzten zehn Jahren wuchsen die Binnenverkehre des „Globalen Südens“ überproportional und forcierten damit eine zunehmende Abkoppelung von dem westlichen Konjunkturzyklus.

Diese wirtschaftliche Abkoppelung erfuhr eine politische Formierung. Im dritten Quartal ergab sich bezüglich der Geopolitik eine wesentliche Veränderung. Die Ländergruppe BRICS (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) erweitert sich per Anfang 2024 um sechs weitere Mitglieder. Hinzukommen werden Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Iran, Ägypten, Argentinien und Äthiopien. Damit vereinigt BRICS+ ab Anfang 2024 circa 37 % der Weltwirtschaftsleistung (Basis Kaufkraftparität) auf sich. BRICS+ vertritt dann 46 % der Weltbevölkerung und kontrolliert 80 % der weltweiten Ölproduktion. Weitere 20 Länder des Globalen Südens wollen dem BRICS-Verbund beitreten. Der bisher lose Bund der BRICS-Länder intensiviert zudem den Aufbau eines eigenen Organigramms (Institutionalisierung), um eigenen Interessen mehr politisches Gewicht und wirtschaftliche Potenz zu verleihen. Als Fazit bietet sich an, dass diese neue Struktur das Potenzialwachstum dieser Gruppe positiv beeinflussen wird. Es werden sich auch positive Wechselwirkungen mit den Industrienationen ergeben, die der Weltwirtschaft perspektivisch mehr Widerstandskraft und Wachstumspotenzial verleihen werden.

Die in die Zukunft gerichteten Wirtschaftsdaten deuten in Richtung unausgeprägter Konjunkturdynamik in einer globalen Betrachtung. Der von JP Morgan ermittelte Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (Global Composite PMI) sank von Mai bis August von gut 54 auf 50,6 Punkte (50 Punkte markiert die Grenze zwischen Wachstum und Kontraktion).

Die Einkaufsmanagerindices signalisierten insbesondere in dem Sektor des Verarbeitenden Gewerbes fortgesetzte Kontraktion und Dynamikverluste. So liegen die Einkaufsmanagerindices des Westens für diesen Sektor per September 2023 allesamt unter 50 Punkten, der Marke, die zwischen Wachstum und Kontraktion unterscheidet (Indien 58,6, China 51,0, USA 48,9, Japan 48,6, UK 44,2, Eurozone 43,4 und Deutschland 39,8). Anzumerken ist, dass der Sektor des Verarbeitenden Gewerbes bezüglich des Themas Energiepreise sensibel ist. Europa ist und bleibt durch die eigene Politik im Vergleich zu den USA und Japan in einer kritischen Situation.

Der Dienstleistungssektor verlor im dritten Quartal laut Einkaufsmanagerindices global an Wachstumsdynamik. Die Heterogenität zwischen den Ländern, die sich im dritten Quartal ergeben hat, unterstreicht die Tendenz zu Lasten der Länder mit Problemen in der Energiepolitik (Indien 60,1, Japan 53,3, China 51,0, USA 50,2, Deutschland 49,8, Eurozone 48,4, UK 47,2).

Innerhalb der Weltwirtschaft ergeben sich erkennbar uneinheitliche Dynamiken, die sowohl mit den Themen der Energieversorgungssicherheit als auch der Energiepreise (Konkurrenzfähigkeit) korreliert sind. Je länger ein global unausgewogenes Szenario diesbezüglich dominiert, desto größer wird die Divergenz der strukturellen und konjunkturellen Entwicklungen gegenüber den diesbezüglich benachteiligten Regionen werden, allen voran gegenüber Westeuropa und maßgeblich gegenüber Deutschland.

Hinsichtlich möglicher weiterer Zinserhöhungen in westlichen Ländern und den damit verbundenen Unsicherheiten bleibt der Druck auf die Immobilienmärkte und die Baubranche ausgeprägt. Für den „Globalen Süden“ sind die Aussichten mangels hoher Inflation und Zinserhöhungen überwiegend besser.

Im Rohstoffsektor ist der Ausblick kritischer sowohl für die weitere Entwicklung der Ökonomie als auch des Preisgefüges. Das aktive Preismanagement Russlands und Saudi-Arabiens durch fortgesetzte Produktionskürzungen, das als Resultat einen Anstieg der Ölpreise um 25 % (Brent) trotz unausgeprägter Konjunkturlage zur Folge hatte, ist bedeutend, denn höhere Energiepreise wirken sich auf alle anderen Rohstoffpreise erhöhend aus (Beispiel Lebensmittelpreise wegen Korrelation Dünger/Energie, energieintensive Förderung von Erzen). Das Risiko, dass Rohstoffpreise einen stärkeren bremsenden Konjunkturreinfluss ausüben werden, ist gegenüber dem Vorquartal erhöht.

Die Perspektiven für den Technologiesektor oder zumindest für Teile dieses Sektors heben sich positiv ab. Die Disruption durch Künstliche Intelligenz greift unter Schwankungen Raum. Diese Entwicklung wird sich grundsätzlich fortsetzen. Perspektivisch wirkt Künstliche Intelligenz durch massive Erhöhung der Effizienz reduzierend auf Inflation.

Die verfügbaren Fakten liefern keine Grundlagen für einen Trendwechsel in Richtung einer belebteren Gangart der Weltkonjunktur in zeitlicher Nähe. Die Spreizung bezüglich der Konjunkturlagen zwischen den Industrienationen wird sich zu Gunsten der Schwellenländer tendenziell ausweiten. Die Spreizung der Konjunkturlagen innerhalb der Eurozone zu Lasten Deutschlands wird ohne Umsteuerung in Berlin und Brüssel nicht abnehmen.

DER FINANZMARKT UND DIE WIRTSCHAFT

An den Finanzmärkten ergab sich im Sommerquartal ein Gesamtbild, das von Konsolidierung respektive leichter Korrektur der in Teilen bemerkenswerten positiven und widerstandsfähigen Lage (Aktienmärkte) im ersten Halbjahr 2023 geprägt war.

Die Divergenz zwischen der Konjunkturlage in den Industrienationen im Vergleich zu den Schwellenländern wird an diversen Märkten kaum oder weiter nicht diskontiert. Ebenso wird den Themen der unterschiedlichen Qualität (Realzins, siehe Tabelle 2) an den Rentenmärkten wenig Aufmerksamkeit geschenkt.

Aktienmärkte: Ein Blick auf den Quartalsverlauf

Es kam nach dem zumeist freundlichen Verlauf der Aktienmärkte im ersten Halbjahr 2023 im dritten Quartal 2023 im Zeitverlauf weit überwiegend zu Korrekturen, die in das historische saisonale Muster passen.

Tabelle 1: Vergleich der Aktienmärkte im Quartalsverlauf

Index	30.06.2023	22.09.2023	Veränderung
MSCI World	2.966,72	2.879,85	-2,9 %
DAX	16.147,90	15.557,29	-3,7 %
EuroStoxx 50	4.409,53	4.193,30	-4,9 %
S&P 500	4.441,36	4.320,81	-2,7 %
NASDAQ	15.151,83	14.708,11	-2,9 %
Nikkei Index	33.427,95	32.492,38	-2,8 %
CSI Index	3.842,45	3.738,93	-2,7 %
Sensex Index	64.718,56	66.009,15	+2,00 %

© Netfonds AG

Innerhalb dieses Korrekturmodus liefen US-Märkte besser als die europäischen Märkte. Die Vorteile des US-Wirtschaftsraums gegenüber Europa bezüglich der Themen Innovationspolitik, Regulatorik, Energiepolitik, Steuerpolitik und Subventionspolitik wirkten und wirken zu Lasten der Finanzmärkte Europas und zu Gunsten des Marktes USA.

Die Schwäche an Chinas Aktienmärkten war im Quartalsvergleich im internationalen Vergleich uneinheitlich. Sie bewegte sich leicht unterhalb des Niveaus des MSCI World Index. Weiter verfangen Themen wie Chinas Wachstumsvorteile, Zinssenkungspotentiale, Realzins oder konservative Bewertungskriterien nicht. Erkennbar spielten und spielen geopolitische Erwägungen in der Kapitalallokation westlicher Teilnehmer außerhalb der westlichen Einfluss-sphäre eine belastende Rolle für Chinas Märkte.

Indien, das eine politische Ambivalenz zwischen dem Westen und Osten lebt, setzte an den Aktienmärkten mit einem Anstieg des Sensex Index um 2 % die positivsten Akzente an den größeren internationalen Aktienmärkten im dritten Quartal 2023.

Japan konnte die fulminante positive Outperformance des 1. Halbjahres 2023 im Sommerquartal nicht fortsetzen. Die anhaltende Niedrigzinspolitik und überwiegend positive Konjunkturdaten (relativer Vergleich) wurden am Aktienmarkt nicht weiter mit Aufwärtsmomentum diskontiert.

Fazit

Die Grundtendenz an den Aktienmärkten entsprach mit Ausnahme Indiens dem saisonalen Muster. Die Divergenz bei den Korrekturen und Konsolidierungen reflektierten die zunehmend heterogeneren Standortbedingungen auf dieser Welt. Sie waren und sind Folge der geopolitischen Auseinandersetzungen, die die Kapitalallokation durch die dominanten westlichen Kapitalsammelstellen nachweislich fortgesetzt beeinflusst

Rentenmärkte: Ein Blick auf den Quartalsverlauf

Die westlichen Zentralbanken laufen in ihrer Zinspolitik zum Ende des dritten Quartals nicht mehr im Gleichschritt. Von der US-Notenbank wurde richtigerweise eine Zinspause erwartet, weil längst sowohl am Geld- als auch am Kapitalmarkt positive reale Zinsen etabliert wurden, anders als in der restlichen westlichen Welt. Die EZB lieferte eine weitere Zinserhöhung wider Erwarten der Märkte. Dagegen verweigerten sich unerwarteterweise sowohl die Bank of England als auch die Schweizer Nationalbank einer Leitzinserhöhung per September. Die heterogeneren Handlungsweisen der Notenbanken hatten keinen nennenswerten Einfluss auf die Rentenmärkte. Die Handlungsweisen der Notenbanken lassen aber in der Gesamtheit erkennen, dass der größte Teil der Leitzinsanpassungen hinter uns liegt.

Tabelle 2: Vergleich der Rendite-Entwicklungen an den Rentenmärkten:

10-jährige	Rendite 30.06.2023	Rendite 22.09.2023	Veränderung Rendite/ Leitzins	Verbrauch- erpreise (CPI)	Realzins (Rendite abzgl. CPI)
Staatsanleihen Chinas	2,68 %	2,71 %	+0,03 % Leitzins -0,10 %	0,1 %	+2,61 %
britische Giltts	4,42 %	4,29 %	-0,13 % Leitzins +0,75 %	6,7 %	-2,41 %
Bundesan- leihen	2,40 %	2,73 %	+0,33 % Leitzins + 0,50%	6,1 %	-3,37 %
Staats- anleihen Japans	0,40 %	0,72 %	+0,32 % Leitzins + 0,00%	3,2 %	-2,48 %
US-Staats- anleihen	3,84 %	4,44 %	+0,60 % Leitzins + 0,25%	3,7 %	+0,74 %

© Netfonds AG

Die Erwartung rückläufigen Inflationsdrucks hat sich im dritten Quartal 2023 moderiert. Auch wegen der höheren Ölpreise zeigt sich das Inflationsbild derzeit hartnäckiger. Noch implizieren die Vorlaufindikatoren (Erzeuger- und Importpreise) perspektivisch

rückläufige Verbraucherpreisdaten. Die Implikation ist hinsichtlich aktueller Energiepreisentwicklungen moderater als im Vorquartal. Fazit: Für die Rentenmärkte in Europa bieten sich im Zuge der voraussichtlichen Zinserhöhungen (aktuell maximal 2 Erhöhungen à 0,25 %) moderat höhere Renditen. Die prozentuale Traktion der Rentenmärkte bezüglich der Leitzinserhöhungen sollte in der Eurozone weiter bei circa 50 %–60 % liegen. Das entspräche den Erfahrungswerten aus den bisher vorgenommenen Zinserhöhungen des aktuellen Zyklus. In den USA hängt die kurzfristige Entwicklung von dem aktuellen US-Haushaltsstreit ab. Mittel- und langfristig betrachtet stehen die USA am Ende des Leitzinserhöhungszyklus. Ergo sollte sich für die US-Rentenmärkte im Bereich 4,50 %–4,70 % ein Renditetop ausbilden (10-jährige US-Staatsanleihen).

Devisenmärkte: Ein Blick auf den Quartalsverlauf

An den Devisenmärkten bestimmten bis Ende des zweiten Quartals 2023 Erwartungen über die weitere Zinspolitik der Notenbanken zu großen Teilen das Geschehen. Das hat sich im dritten Quartal trotz unerwarteter Wendungen der Zentralbankpolitiken verändert. Die Volatilität nahm zwischen den westlichen Hauptwährungen deutlich ab.

Im dritten Quartal 2023 konnte der Euro seine vorherige Stärke gegenüber dem US-Dollar nicht halten und hat sukzessive Boden verloren. Im Hinblick auf die Zinsdifferenz, die konjunkturelle Differenz als auch die des Aspektes der Standortqualität und der realen Kapitalströme (Investition in den USA durch Europa auch durch IRA-Programm) ist die Widerstandskraft des Euros bemerkenswert. Gegenüber dem japanischen Yen gab es für den Euro nur geringfügigen Bodengewinn. Der Euro markiert derzeit die höchsten Bewertungen seit circa 15 Jahren. Gegenüber dem britischen Pfund und dem Schweizer Franken ergaben sich keine signifikanten Veränderungen.

	30.06.2023	22.09.2023	Veränderung
EUR-USD	1.0907	1.0643	-2,48 %
EUR-JPY	157,44	158,04	+0,38 %
EUR-CHF	0,9767	0,9649	-1,21 %
EUR-GBP	0,8593	0,8696	+1,20 %

© Netfonds AG

Fazit

Der Mangel an Volatilität wirft Fragen auf, da sich strukturelle Veränderungen zu Lasten der Eurozone ergeben, die derzeit nicht diskontiert werden. Ebenso ist die Zinssensibilität unausgeprägter als noch im zweiten Quartal 2023. Der aktuelle Status relativer Stabilität unter den westlichen Hauptwährungen erscheint in einem historischen Kontext Qualitäten einer Anomalie aufzuweisen.

MARKTÜBERBLICK

AKTIEN

Um die Vergleichbarkeit der Performance sicherzustellen, wurde jeweils die Performance- bzw. Total-Return-Version herangezogen.

Performance Aktuell lfd. Jahr 1J 3J 5J

DEUTSCHLAND

DAX 40	15.386,58	10,51 %	27,01 %	6,44 %	4,67 %
MDAX	26.075,11	3,81 %	16,56 %	-1,16 %	0,06 %
SDAX	5.683,65	7,97 %	22,36 %	1,03 %	1,65 %

DAX



EUROPA

Euro St. 50	4.174,66	12,60 %	29,00 %	11,88 %	6,67 %
FTSE 100	7.608,08	7,87 %	15,97 %	14,85 %	4,69 %
CAC 40	7.135,06	12,64 %	26,73 %	16,53 %	7,58 %
SMI	10.963,5	7,46 %	9,66 %	9,38 %	10,53 %

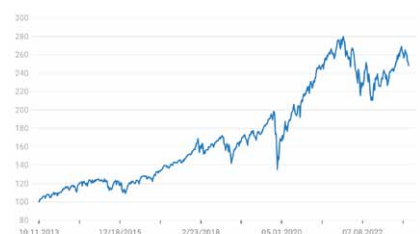
Euro Stoxx 50



GLOBAL

S&P 500	4.288,05	13,55 %	11,97 %	13,43 %	11,39 %
Hang-Seng	17.809,66	-6,56 %	-0,77 %	-3,06 %	-3,86 %
Nasdaq	14.715,24	28,13 %	16,69 %	10,30 %	13,49 %
Nikkei	31.857,62	10,49 %	12,11 %	4,11 %	3,64 %

S&P 500

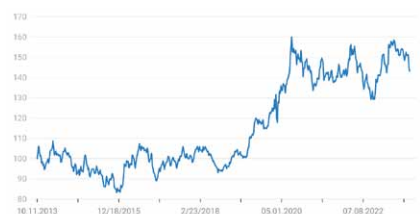


ROHSTOFFE UND WÄHRUNGEN

ROHSTOFFE (USD)

Gold	1.848,56	3,85 %	3,57 %	9,62 %	72,92 %
Öl Brent	90,79	16,86 %	-0,39 %	157,95 %	26,52 %

Gold



WÄHRUNGEN

EUR/USD	1,06	-0,68 %	8,67 %	-9,52 %	-8,49 %
EUR/CHF	0,97	-1,81 %	-1,81 %	-10,51 %	-14,55 %

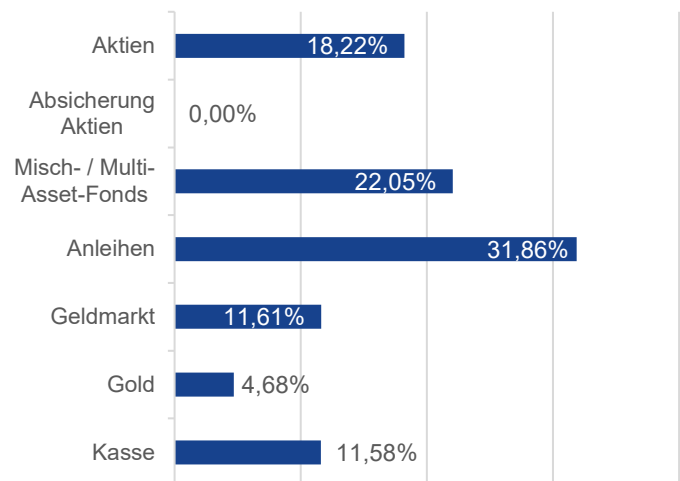
Daten und Fakten

Fondsname	Deutscher Stiftungsfonds P
WKN / ISIN	HAFX7Q / LU1438966258
Anlageausschluss	Steinke, Reichelt & Käsbauer
Verwaltungsgesellschaft	Hauck & A. Fund Services S.A.
Verwahrstelle	Hauck & A. Lampe Privatbank AG
Fondsmanager	NFS Capital AG
Fondstyp	Mischfonds defensiv Welt
Fondsvolumen	30,38 Mio. Euro
Auflagedatum	19.09.2016
Geschäftsjahr	30.06.
Ausgabeaufschlag	5,00%
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Letzte Ausschüttung	15.09.2023 (2,00 Euro je Anteil)
Anteilspreis 30.09.2023	84,31 Euro
Mindestanlagesumme	250 Euro, Sparplan 25 Euro
Verwaltungsvergütung	1,36% p.a. incl. Depotbank
Informationen	www.deutscher-stiftungsfonds.info

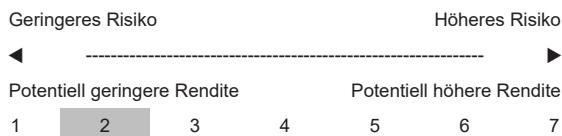
Anlagestrategie

Ziel der Anlagepolitik des Deutschen Stiftungsfonds ist der reale Kapitalerhalt und die Wertsteigerung der von den Anteilshabern eingebrachten Anlagemittel, sowie die Erwirtschaftung eines angemessenen laufenden Ertrages. Der Fonds schüttet einmal jährlich aus. Der defensive Mischfonds wurde im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen von Stiftungen aufgelegt. Dank breiter Diversifikation und Begrenzung des Aktienanteils auf 30% kann der Fonds auch das Anlagebedürfnis von defensiv orientierten Privatanlegern abdecken. Das Fondsmanagement investiert nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in variablem Umfang in Aktien, Renten, Anteile von Investmentfonds und weitere Vermögenswerte; Derivate können zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Bei der Zusammenstellung des Portfolios wird ein großer Wert auf Aspekte wie Nachhaltigkeit und Umwelt, Soziales und Verhaltensstandards (ESG) gelegt.

Asset Allocation



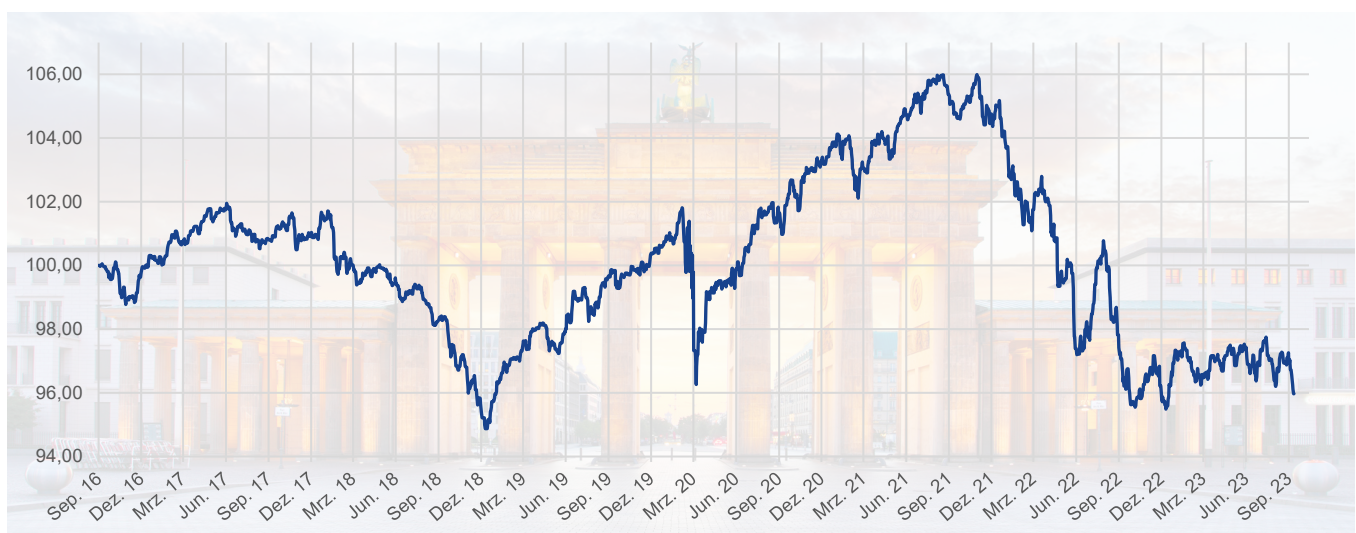
Risiko- und Ertragsprofil



Ergebnisse

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
0,94%	-6,02%	5,98%	2,85%	1,54%	-8,98%	0,42%

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Perf. kum.	-1,23%	-0,90%	-0,76%	0,42%	-0,25%	-5,36%	-2,40%
Volatilität	2,23%	2,59%	2,34%	2,35%	2,51%	2,74%	3,13%



Portfolio Deutscher Stiftungsfonds

Bezeichnung	Anteil %	Bezeichnung	Anteil %
iShares EUR Ultrashort Bond ESG	13,98%	Lyxor MSCI World ESG Leaders Extra UCITS ETF	1,25%
DWS ESG Euro Money Market Fund	6,63%	Rize Environmental Impact 100 UCITS ETF	1,24%
Amundi Euro Liquidity-Rated SRI - I2	4,98%	iShares S&P 500 ESG UCITS ETF	1,22%
Amundi Physical Gold ETC	4,68%	BNP Paribas Global ESG Blue Economy ETF	0,99%
FvS Foundation Defensiv	4,18%	Triodos Pioneer Impact Fund	0,90%
Swisscanto Fund Sustainable Balanced	3,87%	B.A.U.M. Fair Future	0,89%
DWS Concept Kaldemorgen	3,46%	Rize Sustainable Future of Food ETF	0,87%
Mainberg Special Situations	3,43%	PNE Wind	0,85%
DJE Zins + Dividende	3,38%	Energiekontor Aktie	0,72%
DWS ESG Dynamic Opportunities	3,35%	Amundi S&P Global Consumer Discretionary ESG ETF	0,63%
Amundi Index Euro Corporate SRI 0-3 Y	3,33%	Amundi S&P Global Consumer Staples ESG ETF	0,63%
FvS Bond Opportunities	3,28%	Encavis	0,27%
Xtrackers II EUR Corporate Bond SRI PAB ETF	3,28%		
iShares Global Aggregate Bond ESG H ETF	3,24%		
iShares Euro Aggregate Bond ESG ETF	3,19%		
GLS Bank Klimafonds	2,18%		
Value Opportunity Fund	1,71%		
Lazard Patrimoine SRI	1,63%		
NSI Anleihe	1,56%		
BNP Paribas Global ESG Infrastructure ETF	1,34%		
Xtrackers MSCI Europe ESG UCITS ETF	1,28%		

Investmentgesellschaften im Portfolio



NFS Capital AG
 Industriering 10
 9491 Ruggell, Liechtenstein
 T. +423 371 18 71 kontakt@nfs-capital.li
 F. +423 371 18 72 www.nfs-capital.li



Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. - 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach

Haftungsausschluss: Rechtliche Hinweise: Die vorliegenden Inhalte dienen lediglich dem Vertriebs- und Werbezweck und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Sie sollen lediglich eine selbständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Alleinige Grundlage für den Kauf von Wertpapieren sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und, falls dieser älter als acht Monate ist, der aktuelle Halbjahresbericht) zu dem jeweiligen Investmentfonds.

Erst im Juli hat die Europäische Zentralbank die Leitzinsen auf 4,25 Prozent erhöht. Dem höchsten Stand seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008. Der rapide Anstieg der Zinsen über die letzten 18 Monate in Europa und auch den USA hat die Märkte zwischenzeitlich durcheinandergewirbelt. Die Auswirkungen auf verschiedene Anlageklassen waren dabei oft sehr unterschiedlich. Grund genug, auf diese Entwicklungen zurückzublicken und Schlüsse für die Zukunft zu ziehen. Denn eines ist sicher: Die Zeit wieder sinkender Zinsen kommt bestimmt!

Die Leitzinsen sind ein zentrales Instrument der Geldpolitik einer jeden Volkswirtschaft im Kampf gegen Inflation (Zinserhöhungen) oder zur Stützung der Konjunktur (-senkungen). Bei Zinserhöhungen steigt der Kostenaufwand für Geschäftsbanken, wenn sie sich bei ihrer Zentralbank Geld leihen. Diese zusätzlichen Kosten werden in der Regel von den Geschäftsbanken auf ihre Kunden (Privatleute und Unternehmen) übertragen. Verändert eine Zentralbank ihre Leitzinsen, hat das aber nicht nur direkte Effekte auf den Finanzsektor, sondern zieht auch weitreichende Konsequenzen für alle Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Edelmetalle nach sich.

Nach mehreren Zinserhöhungen im Verlauf dieses Jahres zeichnet sich laut Marktexperten langsam das Ende des Zinserhöhungszyklus ab. Angesichts der zurückgehenden Kerninflation in den USA wird es immer unwahrscheinlicher, dass die Federal Reserve weitere Zinserhöhungen durchführt. Im Gegensatz dazu wird in Europa mindestens ein weiterer Zinsschritt im laufenden Jahr erwartet. Einige Wirtschaftswissenschaftler haben jedoch jüngst für die Idee einer Zinspause im September plädiert. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Dekabank, sowie Friedrich Heinemann, Ökonom am Mannheimer Wirtschaftsforschungsinstitut ZEW, sprachen sich dafür aus, die Wirkung der jüngsten Zinserhöhungen abzuwarten und ihre Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung zu beobachten. Im Oktober könnte die EZB dann immer noch mit einem Zinsschritt reagieren.

Anleger, die von einer möglichen Trendumkehr bei

den Zinsen profitieren möchten, sollten frühzeitig ihre Anlagestrategie anpassen, um auf potenziell fallende Zinsen vorbereitet zu sein. Hierbei ist es entscheidend, die Reaktion verschiedener Anlageklassen auf Zinsänderungen genau zu analysieren. Und selbst innerhalb der einzelnen Kategorien kann es deutliche Unterschiede in der Stärke der Reaktion geben.

1. Anleihen:

Anleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, und ihre Rendite steht in direktem Zusammenhang mit den aktuellen Zinssätzen. Steigende Leitzinsen führen dazu, dass neu emittierte Anleihen höhere Zinsen bieten müssen, um Anleger anzulocken. Bestehende Anleihen mit niedrigeren Zinssätzen verlieren daher an Attraktivität und könnten an Wert verlieren, wenn Anleger auf dem Sekundärmarkt höhere Renditen verlangen. So geschehen im Jahr 2022, als steigende Zinsen zu massiven Verlusten bei langlaufenden Anleihen führten. Anleihen mit kürzeren Laufzeiten wurden hingegen deutlich weniger von Zinsschwankungen beeinflusst – egal ob nach oben oder nach unten.

Umgekehrt könnten sinkende Leitzinsen die Nachfrage nach bestehenden Anleihen erhöhen, da sie im Vergleich zu neuen Anleihen mit niedrigeren Zinssätzen attraktiver werden. Dies kann zu steigenden Anleihepreisen führen, was zu Kapitalgewinnen für Anleiheinvestoren führt. Allerdings könnten stark sinkende Zinsen auch zu einem Punkt kommen, an dem die Renditen auf Anleihen so niedrig sind, dass Investoren nach alternativen Anlageklassen suchen.

Aktuell bewegen sich Anleihe (noch) in einem besonderen Umfeld: Die Zinsstruktur ist invers! Das bedeutet, dass die Renditen für kurzlaufende Anleihen höher sind als die Renditen für langlaufende Anleihen. Es sollte also noch eine Weile vorteilhaft sein, sogenannte „Kurzläufer“ zu bevorzugen. Erst wenn die Zinsen wieder fallen oder sich die Konjunktur deutlich aufhellt, könnte die Situation wieder zu Gunsten der „Langläufer“ kippen.

2. Aktien:

Steigende Leitzinsen belasten in der Regel den Aktienmarkt. Investoren könnten ihre Kapitalallokation

überdenken und vermehrt in festverzinsliche Anlagen umschichten, die nun attraktivere Renditen bieten. Die höheren Opportunitätskosten für den Besitz von Aktien können zu einem Rückgang der Nachfrage führen, was wiederum die Aktienkurse unter Druck setzt. Unternehmen könnten auch mit steigenden Zinskosten für Schulden konfrontiert werden, was ihre Gewinnmargen reduzieren könnte.

Niedrige Leitzinsen haben tendenziell positive Effekte auf den Aktienmarkt. Sie verringern die Attraktivität von Anleihen und anderen festverzinslichen Anlagen, da diese im Vergleich zu Aktien niedrigere Renditen bieten. Investoren könnten daher vermehrt in Aktien investieren, um höhere Erträge zu erzielen. Dies kann zu einer erhöhten Nachfrage nach Aktien führen, was wiederum die Kurse steigen lässt.

Darüber hinaus können niedrige Zinsen die Kosten für Unternehmenskredite reduzieren. Unternehmen können günstiger Kapital aufnehmen, um Investitionen zu tätigen und zu wachsen. Dies kann sich positiv auf die Gewinne und somit auf die Aktienkurse auswirken. Gemeinhin zählen in Zeiten niedriger Zinsen insbesondere Wachstums-Aktien zu den Gewinnern. Diese profitieren oft stärker als Value-Aktien von den niedrigen Finanzierungskosten. Darüber hinaus steigen die Bewertungen der Wachstumsunternehmen stärker, da die zukünftig erwarteten Erträge weniger stark abdiskontiert werden. Gerade Nebenwerte und Technologieaktien werden in Zeiten fallender Zinsen damit wieder besonders attraktiv.

Die Entscheidung zwischen Value- und Growth-Aktien hängt aber letzten Endes von den individuellen Anlagezielen und der Risikobereitschaft ab. Während Value-Aktien in einem unsicheren Marktumfeld Stabilität bieten könnten, könnten Growth-Aktien mit ihrem Potenzial für zukünftiges Wachstum locken.

3. Rohstoffe und Edelmetalle:

Leitzinsänderungen haben auch Einfluss auf Rohstoffmärkte, insbesondere auf Rohstoffe, die in US-Dollar gehandelt werden. Sinken die Leitzinsen in den USA schneller und stärker als in anderen Währungsregionen,

schwächt dies den US-Dollar und kann den Preis von Rohstoffen steigen lassen. Da Rohstoffe auf den internationalen Märkten in Dollar notieren, können sie für Inhaber anderer Währungen günstiger werden, was die Nachfrage befeuert. Stärker als von der Zins- oder Währungsentwicklung sind Rohstoffe aber von der Konjunktur abhängig. Kommt die Wirtschaft – dank fallender Zinsen – besser in Schwung und die Auftragslage der Unternehmen verbessert sich, so steigt auch die Rohstoffpreise.

Im Segment der Rohstoffe nehmen Edelmetalle eine Sonderrolle ein. Gold wird oft als „sicherer Hafen“ betrachtet, der in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und hoher Inflation Schutz bieten kann. Bleiben die Notenbanken im Kampf gegen die Inflation erfolgreich, könnte dies Gold also weniger attraktiv machen. Auf der anderen Seite reduzieren fallende Zinsen auch die Opportunitätskosten für den Besitz von Gold, da es im Gegensatz zu Aktien und Anleihen keine laufenden Erträge wie Zinsen oder Dividenden generiert.

Fazit:

Die Auswirkungen von Zinsänderungen sind nicht immer vorhersehbar und werden von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, einschließlich wirtschaftlicher Bedingungen und globaler Ereignisse. Eine kontinuierliche Überwachung der Marktentwicklungen und eine Anpassung der Anlagestrategie sind daher von großer Bedeutung. Mit einem Mix aus Aktien und Anleihen sollten Anleger aber gut auf die Zinswende vorbereitet sein. Bei größerer Risikoneigung kann der Anteil von Aktien und insbesondere Wachstumswerten in den Portfolios erhöht werden. Im Anleihesegment ist bei der Auswahl auf die Laufzeit (Duration) der Wertpapiere zu achten. Kippt die Zinskurve, können langlaufende Anleihen wieder stärker gewichtet werden.

Beim Blick auf die möglichen Gewinner der Zinswende sollte aber auch eine breite Streuung der Anlagen nicht vernachlässigt werden. Diese bleibt auch in Zeiten sinkender Zinsen der beste Schutz vor bösen Überraschungen.

Marktbericht Q3/2023

IMPRESSUM

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

DISCLAIMER

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.

Bildquelle: Shutterstock