ACATIS Quartalskompass für den ACATIS Value Event Fonds

Ende August lag der Fonds im dritten Quartal mit knapp 3% im Plus. Das lag vor allem an unseren Softwaretiteln. Im September änderte sich das Bild: Die Zinsen stiegen so stark wie zuletzt 2022, und die Kursgewinne am Aktienmarkt verteilten sich auf immer weniger Unternehmen. Zum Quartalsende stand ein - leichtes - Minus von 0,41%. Ende September und Anfang Oktober haben wir darauf reagiert und das Portfolio deutlich verändert.

Johannes Hesche beantwortet Fragen zum Fonds, den er zusammen mit seinem Kollegen Tobias Engl managt

Johannes Hesche

ist Leiter Aktives Portfoliomanagement bei ACATIS Investment und seit 2024 Portfoliomanager des ACATIS Value Event Fonds.

Er ist seit 2018 bei ACATIS und managt auch den ACATIS Value und Dividende.

Was hat die Märkte im dritten Quartal bewegt?

Auf den ersten Blick war die Bilanz ordentlich. Der S&P 500 legte 2,3% zu, auch der MSCI World beendete das Quartal im Plus. In der Breite sah es schlechter aus: US-Nebenwerte verloren 7,2%, sieben der elf US-Sektoren schlossen im Minus. Vor allem Technologie und Energie hielten den US-Index oben.

> ***"Der Index stand nahe am Rekord, während jede zweite Aktie unter ihrer 200-Tage-Linie lag."***

Ölpreis und Zinsen. Anfang September verschärfte sich der Konflikt um die Straße von Hormus erneut. Der Brent-Ölpreis stieg auf fast 131 US-Dollar. Gleichzeitig kletterte die Inflation im Euroraum auf 3,8%, EZB und Fed erhöhten ihre Leitzinsen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg im Quartal von 2,93% auf 3,68%. Seit 1997 gab es einen derart starken Quartalsanstieg nur dreimal.

Wenige Aktien trugen den Markt. Der S&P 500 notierte Ende September nahe seinem Rekordhoch. Allerdings lag weniger als die Hälfte der im Index enthaltenen Unternehmen über der 200-Tage-Linie. Im Hochsommer waren es noch rund 70%. Die Kursgewinne konzentrierten sich auf wenige Schwergewichte. Allein der Technologiesektor macht rund 40% des S&P 500 aus.

Wie hat sich der Fonds im Umfeld behauptet?

Mit dem Ergebnis sind wir nicht zufrieden. Die Anteilklasse A verlor im dritten Quartal 0,41%. Unsere Benchmark, je zur Hälfte MSCI World und Euro-Geldmarkt, gewann dagegen 1,59%. Ende August lagen wir noch rund zwei Prozentpunkte vor dem Vergleichsindex. Der September kostete dann 3,28%. Dafür gab es vor allem drei Gründe:

- **Anleihen unter Druck.** Unsere Rentenpositionen verloren im Quartal 1,83%. Die Geldmarkthälfte der Benchmark profitiert dagegen von höheren Leitzinsen.
- **Gewinnmitnahmen bei Rohstoffwerten.** Der Zinsanstieg setzte Gold unter Druck. Unsere übergewichteten Rohstoff- und Goldminentitel gaben einen Teil ihrer zuvor erzielten Gewinne ab.
- **Qualitätsaktien schwach.** Brookfield und Stryker verloren deutlich. Gleichzeitig trieben einige große US-Technologiewerte den Index, die wir bewusst untergewichten.

Die besten Beiträge kamen von den Softwareaktien, die wir im Halbjahreskompass als besonders günstig eingeschätzt hatten. Salesforce, SAP und Microsoft steuerten zusammen 1,84 Prozentpunkte zur Fondsrendite bei. Am stärksten belastete ASML mit einem negativen Beitrag von 0,98 Prozentpunkten. Wir hatten die Position seit Juli schrittweise von ursprünglich 5,7% reduziert und Mitte September vollständig verkauft. Auf das Gesamtjahr gesehen bleibt ASML dennoch unser größter Renditebringer.

Warum haben es Qualitätsaktien derzeit so schwer?

Das Problem beschränkt sich nicht auf unser Portfolio. Der MSCI World Quality Index blieb in den vergangenen zwei Jahren fast zehn Prozentpunkte hinter dem MSCI World zurück. Das war einer der schwächsten Zweijahreszeiträume seit fast zwei Jahrzehnten. Stark gefragt waren vor allem

Aktien mit direktem KI-Bezug, die in Qualitätsindizes kaum vertreten sind. Hinzu kam der Zinsanstieg: Er belastet gerade Unternehmen, deren Wert wesentlich von verlässlichen Gewinnen in vielen kommenden Jahren abhängt.

Gute Zahlen, jedoch schwache Kurse. Stryker steigerte im zweiten Quartal den bereinigten Gewinn je Aktie um 18%, die Aktie verlor im dritten Quartal dennoch 12%. Brookfield erhöhte den ausschüttungsfähigen Gewinn je Aktie um 15% und kauft umfangreich eigene Aktien zurück. Der Kurs sank trotzdem um 14%. Nu Holdings erzielte erstmals einen Quartalsgewinn von mehr als einer Milliarde US-Dollar, gab an der Börse aber ebenfalls nach.

> ***"Aus den größten Bremsern des ersten Halbjahres wurden die größten Renditebringer des dritten Quartals."***

Bei Software drehte die Stimmung. Ende Juli und im August haben wir SAP und Salesforce aufgestockt und ServiceNow neu gekauft. Damals machten sich viele Anleger Sorgen, KI könne das Geschäft etablierter Softwareanbieter verdrängen. Anschließend überzeugten die Unternehmen mit ihren Zahlen. Salesforce gewann nach der Veröffentlichung Ende August an einem Tag knapp 23%. Über das gesamte Quartal stieg Salesforce um 46%, Microsoft um 39% und SAP um 38%

Anleihen: Welche Folgen hatte der Zinsanstieg?

Die Rentenseite verlor 1,83%. Damit hielt sie sich deutlich besser als eine neu begebene zehnjährige Bundesanleihe, die rechnerisch rund 5,3% an Wert verloren hätte. Besonders betroffen waren Anleihen mit langen Laufzeiten, etwa Proximus 2036 und Oracle 2040. Positiv entwickelten sich dagegen einige unserer Sondersituationen und variabel verzinste Papiere.

- **Urbaser.** Am 22. September wurde der Verkauf des Unternehmens an Blackstone und EQT vollzogen. Die hochverzinste Holding-Anleihe, die wir zuvor gekauft hatten, wurde wie erwartet zurückgezahlt. Im Quartal brachte sie uns noch einmal 6,9%.

- **Fiber MidCo und variabel verzinste Anleihen.** Fiber MidCo gewann im Quartal 5,8% und liegt seit Jahresbeginn 30,9% im Plus. Papiere mit variablem Kupon, darunter Rino Mastrotto und TeamSystem, blieben vom Zinsanstieg weitgehend verschont.

Höhere Renditen eröffnen auch Möglichkeiten für Neuanlagen. Bei einer Bundrendite von 3,68% kann der Zinsertrag eines Jahres rechnerisch einen weiteren Renditeanstieg von etwa 0,5 Prozentpunkten auffangen. Wir haben die Kursrückgänge genutzt, um Unternehmensanleihen mit attraktiven Renditen zu kaufen beziehungsweise bestehende Positionen auszubauen.

Was haben wir im Portfolio verändert?

Juli und August. Nach den deutlichen Kursgewinnen im ersten Halbjahr haben wir ASML, TSMC, Alphabet und Amazon reduziert. Einen Teil der frei gewordenen Mittel investierten wir in SAP, Salesforce und ServiceNow. Außerdem kam Abbott neu ins Portfolio.

Ende September und Anfang Oktober. In einem zweiten Schritt nahmen wir Gewinne bei Glencore und Schneider Electric mit, reduzierten Linde, L'Oréal und PepsiCo und trennten uns von ASML und S&P Global. Neu gekauft haben wir Adyen, Allianz, Infineon, Veeva Systems und Booking Holdings. SAP, Salesforce und ServiceNow wurden weiter aufgestockt. Die Aktienquote stieg von 68% auf 71%. Wir haben damit vor allem dort zugekauft, wo wir die jüngsten Kursrückgänge für übertrieben halten. Ein Beispiel ist Adyen: Die Erlöse wachsen um 19%, während die Aktie rund 45% unter ihrem Jahreshoch notiert.

Mit welchen Erwartungen gehen wir ins vierte Quartal?

Der Auftakt ist gelungen. Bis zum 13. Oktober legte der Aktienteil um 3,4% zu. Besonders stark waren Nu Holdings, Visa und MercadoLibre. Nach zwei Wochen sollte man daraus noch keinen Trend ableiten. Die Entwicklung zeigt aber, dass sich die Stimmung bei einzelnen Titeln schnell drehen kann.

Wir sehen derzeit drei Ansatzpunkte für zusätzliche Rendite: Unternehmen, bei denen steigende Gewinne und gesunkene Aktienkurse nicht mehr zusammenpassen; Sondersituationen wie bei Urbaser; und die höheren Renditen, die wir bei neuen Anleihekäufen erzielen können. Sollte das Wachstum nachlassen und sollten die Zinsen wieder sinken, könnte das Qualitätsaktien zusätzlich helfen. In solchen Marktphasen haben sie historisch besonders gut abgeschnitten. Risiken bleiben der Ölpreis, die Lage im Nahen Osten und mögliche weitere Zinserhöhungen.

Wir haben im September deshalb nicht einfach an den bisherigen Positionen festgehalten. Wir haben Gewinne realisiert, die Aktienquote erhöht und gezielt Unternehmen gekauft, von deren langfristiger Entwicklung wir überzeugt sind. Wir sind zuversichtlich, bleiben es auch Sie.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen in unsere Arbeit.

Johannes Hesche
Portfoliomanager des
ACATIS Value Event Fonds

Tobias Engl
Portfoliomanager des
ACATIS Value Event Fonds

Kontakt

ACATIS Investment
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
mainBuilding
Taunusanlage 18
60325 Frankfurt
Tel: +49 69 97 58 37 77
Email: sales@acatis.de
www.acatis.de

Disclaimer

Bisherige Wertentwicklungen sind keine Garantie für künftige Erträge. ACATIS übernimmt keine Gewähr für die Erreichung der Marktprognosen. Die Ermittlung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI-Methode (ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen). Die Kosten für die Verwaltung, die Verwahrstelle, die Prüfung etc. sind bereits abgezogen. Andere Kosten können hinzukommen: Die depotführende Bank kann dem Anleger jährliche Depotkosten belasten. Und: Beim Kauf des Fonds kann ein Ausgabeaufschlag durch den Vermittler oder die Bank einbehalten werden. So wird zum Beispiel bei einem Ausgabeaufschlag von 5% aus dem Bruttoanlagebetrag von 1000 Euro ein Nettoanlagebetrag von nur 952,38 Euro. Die Unterlage dient nur der Information und ist keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Fondskauf. Die dargestellte Anlagemöglichkeit kann für bestimmte Anleger wegen ihrer speziellen Anlageziele und finanziellen Situation ungeeignet sein. Privatpersonen sollten sich vor einem Fondskauf fachlich beraten lassen. Zur steuerlichen Behandlung fragen Sie bitte Ihren Steuerberater. Die Unterlage ist zudem kein Angebot an Personen, an die sie aus Rechtsgründen nicht abgegeben werden darf. Abgegebene Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern, ebenso die Fondszusammensetzung und Allokationen. Trotz sorgfältig ausgewählter Quellen kann die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der Informationen nicht garantiert werden. Die Vertriebszulassungen der ACATIS-Fonds in einzelnen Ländern und zugehörige Dienstleistungen können unterschiedlich sein. ACATIS stellt die Verkaufsprospekte, Basisinformationsblätter (BIB), Jahres- und Halbjahresberichte ihrer Fonds kostenlos auf Deutsch bereit (http://www.acatis.de). Die ACATIS Investment KVG mbH hat ihren Hauptsitz in Frankfurt a.M., Deutschland, und wird von der BaFin, Marie-Curie-Straße 24-28, in 60439 Frankfurt, beaufsichtigt.