

Geburtstags-Webinar

Das 1-Jahres Jubiläum des UM Strategy Fund

21. November 2022 um 19 Uhr

Die Inflation als Angstgespenst & unser Jubiläums-Webinar

Liebe Leserinnen und Leser,

die Inflation ist in aller Munde und beschert an der Börse größere Volatilität als üblich. Wie wir die weitere Entwicklung einschätzen und welche Ereignisse die Börse noch bewegen, erläutern wir im Folgenden.

Zuvor jedoch in eigener Sache: **Am 21. November 2022 um 19 Uhr veranstalten wir ein Webinar für Investoren und Interessenten.**

Bitte hier anmelden:

https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_jtYLO8QTRASLTHFc4jdd7w

Das Feuer lodert an vielen Ecken

Wir erleben derzeit eine Gemengelage aus **makropolitischen Anfeindungen**, **fiskalpolitischer Neufindung und inflationären Dynamiken**, die ihren Tribut fordern. So verhärten sich nicht nur die Fronten zwischen der westlichen Welt und **Russland**. Sondern auch die US-amerikanische Beziehung zu **China** stellt sich neuen Herausforderungen. Letzteres wird maßgeblich durch einen möglichen **China-Taiwan Konflikt** getrieben.

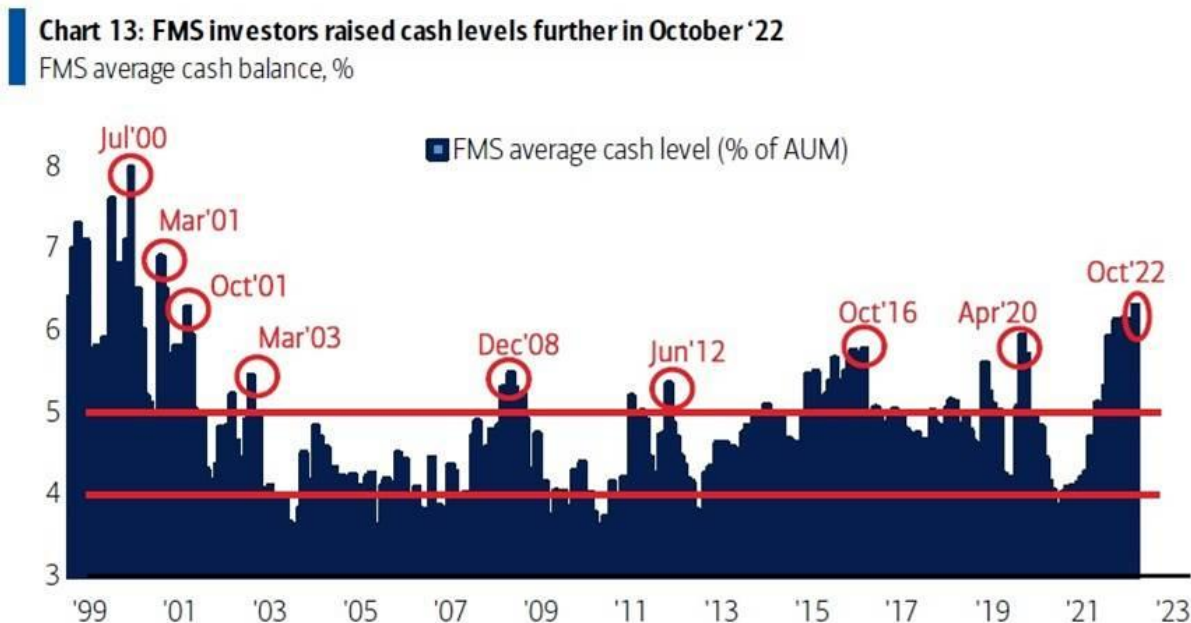
Weiterhin förderten die fiskalpolitischen Maßnahmen fast einen **Zusammenbruch der Pensionskassen in Großbritannien**. Das hätte Folgeeffekte haben können, die einen sehr großen Finanzschock hätten auslösen können. So war das Einschreiten der Zentralbank von England notwendig und richtig. Ein weiteres "**black swan event**" für die Finanzmärkte (ein sehr unwahrscheinliches Ereignis, das gänzlich überraschend eintritt) konnte damit erstmal verhindert werden. Dieses Ereignis wird England und den Rest der Welt aber weiter in Halbachtstellung halten und seinen Preis kosten.

Weitere Nachrichten zu einem möglichen Ausfall der **Credit Suisse**, **steigenden Inflationszahlen**, **einer nach nur 44 Tagen im Amt abdankenden Liz Truss als UK-Premierministerin**, ereilen uns derzeit schneller als uns lieb ist.

Ein bewegendes Ereignis war auch der **Parteitag in China**, der den Machtinhaber Xi Jinping gestärkt hat. Dieser hat, entgegen der Hoffnung der Börsenteilnehmer, seine **Führungsriege und Prioritäten gemäß der ideologiegetriebenen Politik** ausgewählt. Damit wird ein Annähern einer freien Marktwirtschaft für die nächsten fünf Jahre unwahrscheinlicher. Es steht vielmehr der **gemeinsame Wohlstand** auf der Agenda. Diese Entwicklung erschreckt die Börsen und so sank der **Hong Kong Leitindex Hang Seng auf ein 13-Jahrestief, das dem Niveau inmitten der Finanzkrise von 2009 entspricht**. Einzelaktien, wie Alibaba, hat es noch heftiger erwischt. Der Konzern ging bis an sein Allzeittief zurück. Damit sind sieben Jahre Aktienentwicklung sowie über 82 Prozent des ehemaligen Werts vom Allzeithochs aus Oktober 2020 vernichtet worden.

Die Nachrichten treiben den Pessimismus

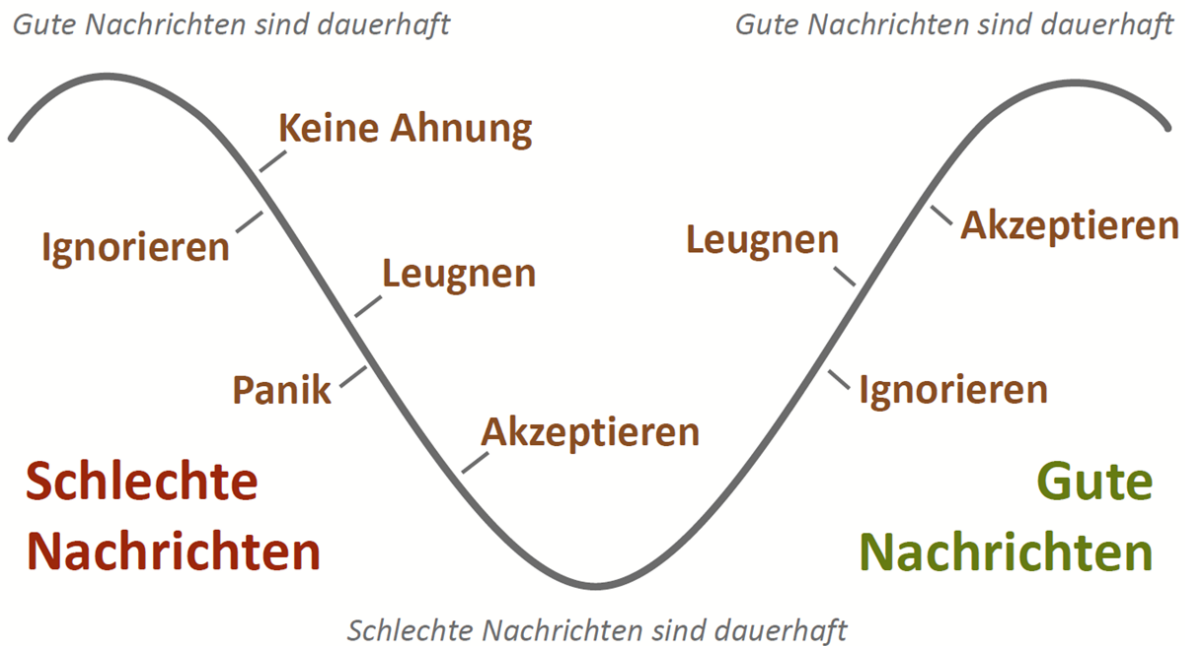
Der aus dieser **Nachrichtengemengelage resultierende Pessimismus** ist auch in der Positionierung der Marktteilnehmer abzulesen. Laut Umfrage haben die Fondsmanager das **Cash-Niveau auf ein Level gehoben, das es seit 2001 nicht mehr zu sehen gab**.



Quelle: Bank of America Global Fund Manager Survey

Es scheint als gäbe es **nur noch schlechte Nachrichten** und die Welt würde im Chaos versinken. **Aber ist das wirklich so?** Das Schaubild von Bestsellerautor Morgan Housel verdeutlicht diesen Zyklus: Ab einem bestimmten Zeitpunkt erscheint es so, als seien schlechte Nachrichten dauerhafter Natur. **Die positiven Dinge, die oftmals unter der Oberfläche passieren, werden zunächst erstmal nicht gesehen oder ignoriert.** Wir

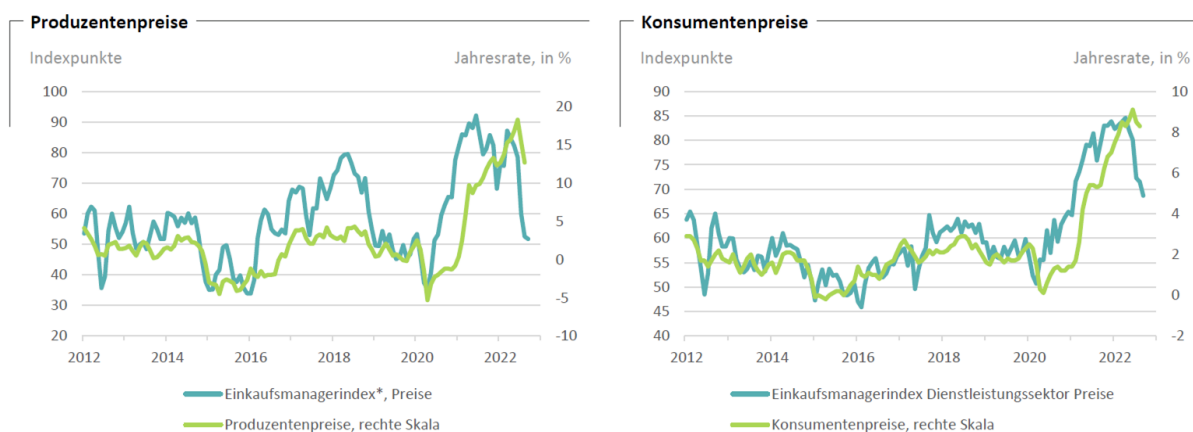
werden im Folgenden darauf eingehen, welche guten Nachrichten bereits aufflammen und wie sie unsere Annahmen stützen.



Quelle: Blog von Morgan Housel

Sich beruhigende Inflation

Das Fondshaus der Deutschen Bank, DWS, hat vor wenigen Tagen aufgezeigt, dass die **Einkaufsmanagerindizes einen deutlichen Rückgang in Höhe von 18 bzw. 40 Prozent** im letzten Halbjahr zu verzeichnen haben. Die Folge dessen zeigt sich bereits in den **sinkenden Produzenten- und Konsumentenpreisen**. Da diese sich nur zeitverzögert verändern, ist mit einer **weiteren Abnahme der Preise in den kommenden Wochen** zu rechnen.



Quelle: DWS Investment GmbH Oktober 2022

Kürzer ausgedrückt: **Die Vorlaufindikatoren zeigen einen nachlassenden Inflationsdruck** in den USA an.

Dies wird durch eine **Beruhigung der Immobilienmärkte bzw. der Mietpreisentwicklungen** sowie sinkenden Energiekosten in den US-Staaten gestützt. Gerade die Entwicklung von Immobilien- bzw. Mietpreisen hatten das vergangene Mal die Inflationsdaten stärker als erwartet ansteigen lassen. Genau diese sind es jedoch auch, die sich **nur sehr zeitverzögert auswirken**. Denn hierzu müssen zunächst Baufinanzierungszinsen signifikant steigen (bereits geschehen), bevor die Nachfrage langsam nachlässt (bereits geschehen) und der Druck in der Preisentwicklung abnimmt (erste Entwicklungen ebenfalls geschehen). Nimmt diese Spirale erstmals Fahrt auf, werden die Effekte im Laufe der Zeit zu spüren sein. In diesem Fall ein **gutes Zeichen für eine sich abschwächende Inflation**.

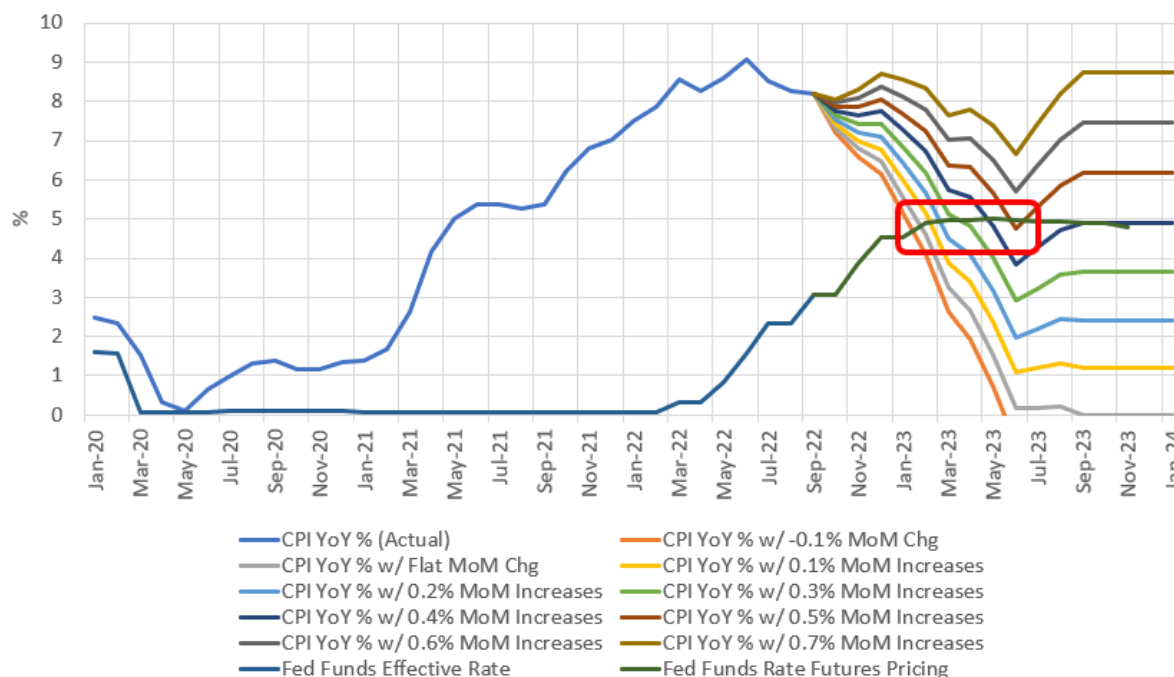
Der restriktive Zinsbereich in Sichtweite

Die **Inflation ist ein vielbeachteter Faktor** und aufgeführter Grund für die aktuelle Börsenschwäche. **Eigentlich geht es jedoch um den Zinserhöhungszyklus**. Denn eine nachhaltige **Beruhigung und Erholung des Aktienmarktes** könnte einsetzen, sobald ein **Ende der Zinserhöhung absehbar** erscheint. Damit stellt sich die Frage, ab wann dies der Fall ist. Um dies besser abschätzen zu können, hier eine Herleitung des Inflations-Zins-Zusammenhangs.

Mit den Zinserhöhungen verfolgt die Zentralbank das Ziel, die **derzeit zu hohe Inflation zu bekämpfen**. Dies wird besonders effektiv dann erreicht, sobald die **Leitzinsen die Inflation übersteigen**. Noch ist dies nicht der Fall. Wie der vorige Abschnitt jedoch aufgezeigt hat, gibt es bereits Anzeichen dafür, dass die **Inflationsdynamik nachlässt**. Und genau diese nachlassende Dynamik kann, gemeinsam mit bereits absehbaren Zinserhöhungen bereits ausreichen, dass die Leitzinsen das Inflationsniveau überschreiten. Damit wäre das **Zentralbankziel erreicht und der Zinssteigerungszyklus voraussichtlich unterbrochen**.

Die Grafik unten zeigt auf, wie sich die **Jahresinflationsrate entwickelt, wenn für die monatliche Dynamik unterschiedliche Szenarien unterstellt werden**. Dabei stellt die zunächst untere Linie das derzeitige und zukünftig erwartete Leitzinsniveau an. Spätestens wenn sich die **Jahresinflation mit der Leitzinskurve schneidet**, ist das Ziel der Zentralbank erreicht und ein Ende der Zinserhöhungen wäre eingetreten.

Potential Paths for YoY CPI vs. Fed Funds Futures



Quelle: Bespoke 20. Oktober 2022

Eine sehr interessante Erkenntnis ergibt sich daraus, dass **nicht zwangsweise eine "negative Inflation" (Deflation) notwendig** ist, um das Ziel der Zentralbank zu erreichen. **Es genügt eine weniger stark steigende Inflation.** So zeigt das Schaubild auf, dass die Preise um bis zu 0,4 Prozent pro Monat (knapp 5 Prozent pro Jahr) weiter steigen können und dennoch der **restriktive Zinsbereich im Frühjahr** erreicht würde. Das besondere dabei ist, dass relativ viele Szenarien zu einem ähnlichen Ergebnis führen werden und erhöht damit die Wahrscheinlichkeit, dass das Ereignis auch eintritt.

Eine **vorherrschende Inflation ist also kein Hindernis**, das Ziel nicht zu erreichen. Zudem vereinen sich derzeit die Indikatoren einer abnehmenden Preisentwicklung mit einer bereits eingepreisten, steigenden Leitzinsentwicklung. Oder um es mit den Worten von Mary Daly, der Präsidentin der Bank of San Francisco, zu sagen: **Weitere Zinserhöhungen sind "notwendig, um uns in den restriktiven Bereich zu bringen, aber es ist jetzt an der Zeit, über einen Rückzug zu sprechen".**

Sobald genug Vertrauen diesen Worten und der Datenlage geschenkt wird, werden diese **guten Nachrichten nicht mehr ignoriert.** Dann würden wir vermutlich **das Tief der Aktienmärkte in den USA bereits hinter uns gelassen haben und viele würden den steigenden Märkten hinterherlaufen.**

Stützende Datengrundlage

Es gibt einige Faktoren, die die vorige Annahme der nachlassenden Zinsschritte zusätzlich stützen: So würde beispielsweise eine **nachlassende Dynamik in den Zinserhöhungen der**

US Amerikanischen Zentralbank auch zu einer Stabilisierung der globalen Finanzmärkte führen. Denn derzeit kommen Drittländer aufgrund der US-Dollar Stärke zunehmend in Bredouille. Der Dollar ist eine Leitwährung, was bedeutet, dass viele Güter in dieser Währung bepreist werden. Auch dominiert der US-Dollar die weltweiten Finanzströme. **Ein zu starker Dollar (auch durch die steigenden Zinsen getrieben) hat damit direkt und indirekt substantielle Auswirkungen auf den heimischen US-Markt.**

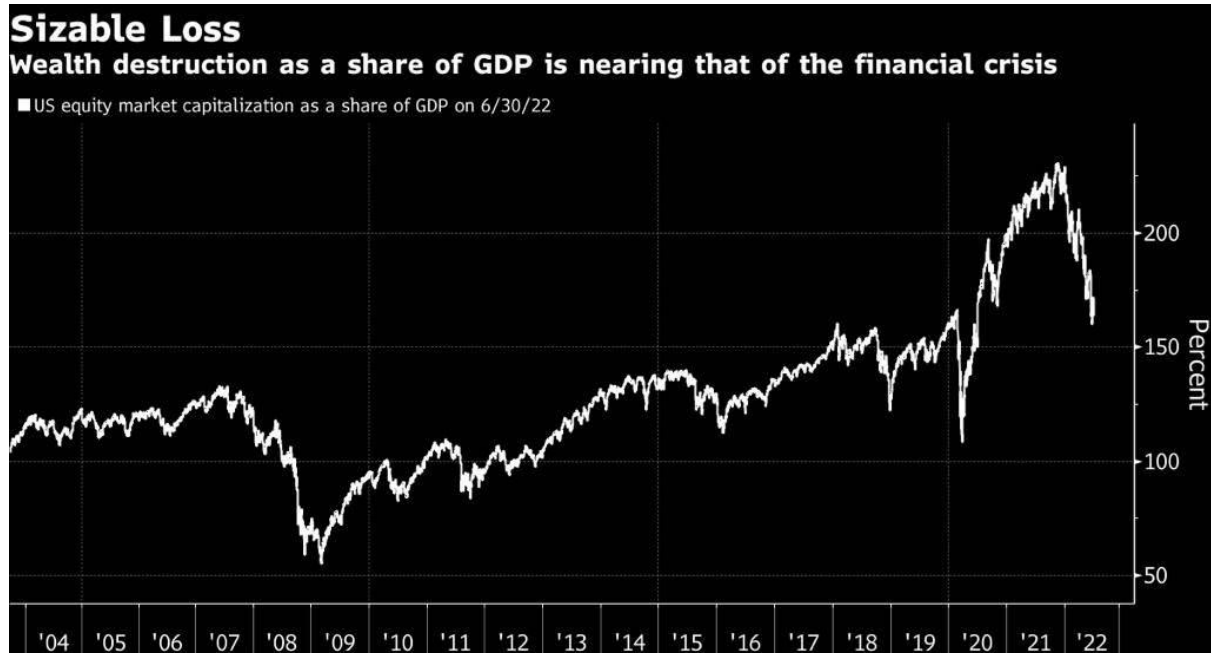
Weiterhin erscheint die **Bewertung der US-amerikanischen Indizes zunehmend attraktiv**. Gemeinsam mit dem **bereits geschehenen Kursverlust**, der sehr **bärischen Stimmungslage** (die schlechteste seit mindestens 2008) sowie **Cash-Niveaus**, die es seit der DotCom-Krise nicht mehr zu sehen gab, ergeben sich **lang ersehnte Chancen am Aktienmarkt**. Zumal auch die **ersten Quartalsergebnisse bisweilen positiv** überrascht haben, da die Ertragslage der Unternehmen robuster als erwartet ist. Zusammen mit Anzeichen einer sich beruhigender Inflation und damit abflachender Leitzinsdynamik, könnte der Nährboden für wieder steigende Märkte gefunden sein.

Statistisch lässt sich im Übrigen aufzeigen, dass der S&P 500 Index in den allermeisten Fällen **bei den bereits erlebten Kursrückgängen ein Jahr später höher** stand.



Quelle: Bespoke, 19. Oktober 2022

Zuletzt soll auch der Hinweis angeführt werden, dass die bereits absolvierte Korrektur zu einem **Vermögensverlust in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geführt hat, der der Finanzkrise gleichkommt**. Das ist zwar kein Grund für steigende Kurse, zeigt aber das enorme Ausmaß der derzeitigen Krise wieder.



Unser Fazit

Es herrscht momentan keine Zeit, in der gerne Prognosen abgegeben werden, denn die Ereignisse überschlagen sich von Tag zu Tag. Dennoch konkludieren wir auf Basis der dargestellten Daten, dass wir einen **Boden gefunden haben könnten und sehen die Möglichkeit für baldigst wieder steigende Kurse**. Das bezieht sich für den Moment nur auf den US-Amerikanischen Markt, da die Situation in Europa und Asien eine andere ist. Weiterhin nehmen wir dabei an, dass kein "black swan event" in den Finanzmärkten oder den kriegerischen Auseinandersetzungen aufflammt, welches zu weiteren Turbulenzen führen könnte. Insgesamt stützen wir damit erneut unsere Ansicht aus dem vergangenen Newsletter, in dem wir bereits eine korrekte Prognose abgegeben hatten, dass **es weiterhin volatil bleibt, der Boden jedoch gefunden sein könnte**.

Für den Handel im Fonds bedeutet das, dass die bestehenden Aktienpositionen für den Moment erhalten bleiben und auf der Seite der Optionen weiterhin defensiv gehandelt wird.

Wir bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen.

In eigener Sache: die vergangenen 12 Monate waren keine einfachen an der Börse. **Gerade deshalb veranstalten wir zu unserem einjährigen Bestehen ein Webinar für alle Investoren und Interessenten**. Wir werden über das vergangene Jahr, die aktuellen Herausforderungen und unseren Ausblick sprechen. Fragen können in diesem Rahmen gestellt werden.

Geburtstags-Webinar

Das 1-Jahres Jubiläum des UM Strategy Fund

21. November 2022 um 19 Uhr

Wir freuen uns auf den 21. November 2022 um 19 Uhr – bitte hier anmelden:
https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_jtYLO8QTRASLTHFc4jdd7w

Herzliche Grüße

Dein UM Strategy Fund

Wertentwicklung UM Strategy Fund I-Tranche

Indexiert 0 = 18. November 2021, Quelle: Bloomberg

Wertentwicklung seit Fondsaufgabe im Zeitraum 18.11.2021 bis 25.10.2022: -19,7 %

