

Performance Oktober

nordIX Renten plus: -0,20%

nordIX Basis: -0,13 %

nordIX Treasury plus: -0,08%

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die EZB und die Fed haben sich für eine Zinspause entschieden und betonten Erfolge bei der Inflationsbekämpfung. Marktteilnehmer spekulieren nun, wann es die ersten Zinssenkungen geben wird. Der Nahost-Konflikt hatte im Laufe des Monats für Nervosität an den Kapitalmärkten gesorgt.

Nachstehend informieren wir über die Entwicklung unserer Sondervermögen und unsere Einschätzung zu den Kreditmärkten.

Zu den aktuellen Factsheets unserer Fonds mit den Kommentaren unserer Portfoliomanager gelangen Sie über die blauen Buttons am Ende dieser E-Mail.

Wir wünschen eine anregende Lektüre.

nordIX Fondsmanagement Team

Markt

Erste Zinspause der EZB und weiteres Abwarten der Fed

Die EZB hatte sich am 26. Oktober für eine Zinspause entschieden. Begründet wurde diese Entscheidung durch die rückläufigen Inflationsraten und die schwächeren Wirtschaftsaussichten der Eurozone. Die Kerninflationsrate der Eurozone sank im Oktober von 4,5% auf 4,2% und ist ein Resultat der kontinuierlichen Zinsanhebungen, welche sich auf die Finanzierung der privaten Haushalte und Unternehmen auswirken. Wenngleich die Inflationsrate noch zu hoch ist, hat der bisherige Verlauf die Währungshüter zufrieden gestellt und es kann davon ausgegangen werden, dass sie dieses Zinsniveau vorerst halten werden.

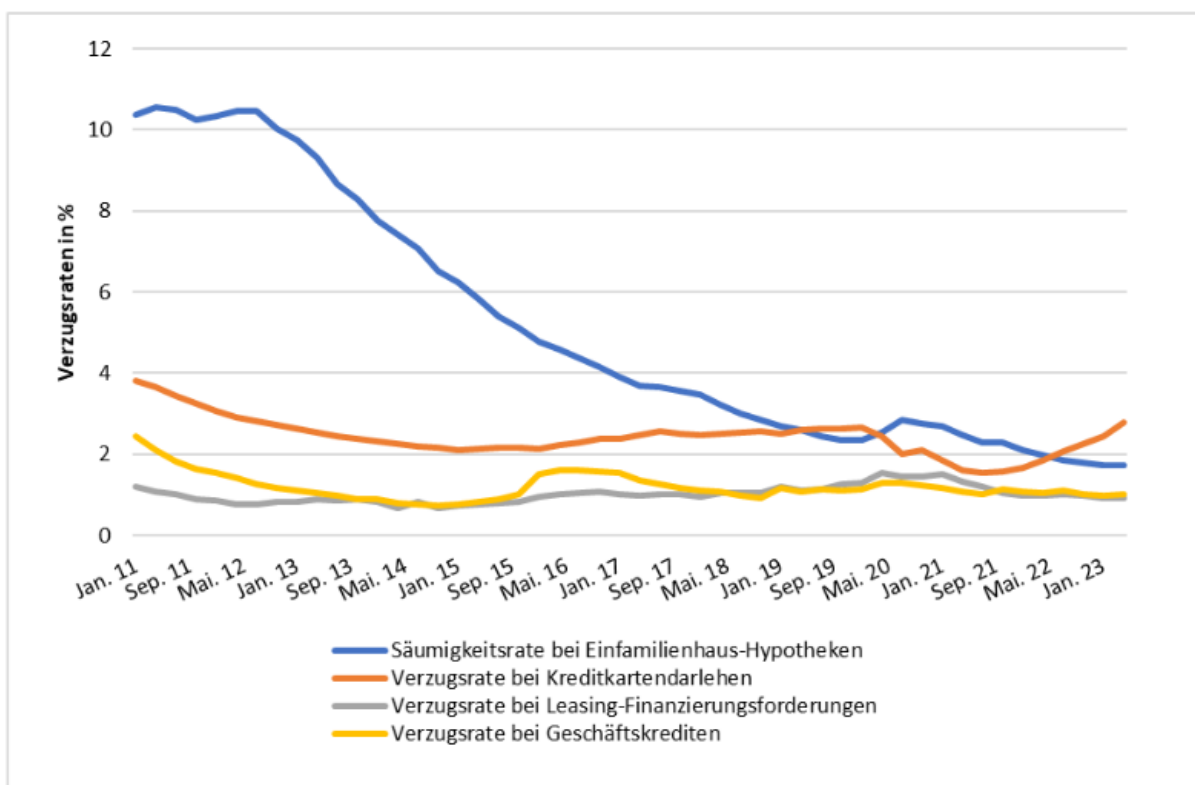
Für den Weg der Zinspause hat sich ebenfalls die Fed in ihrer Sitzung vom 01. November entschieden. Dies war die zweite Zinspause in Folge, in welcher Jerome Powell die bisherigen Erfolge der Inflationsbekämpfung hervorhebt. Dies schürt Spekulationen am Markt über Zinssenkungen im ersten Quartal 2024.

In unserem Basisszenario gehen wir von einem Halten des Zinsniveaus auf beiden Seiten des Atlantiks über das erste Halbjahr 2024 aus.

Wachsender Druck auf den US-Konsum?

Die amerikanische Wirtschaft hat dieses Jahr mehrfach mit starkem Wachstum und robustem Arbeitsmarkt überrascht. Nach langen Diskussionen ergab sich immer mehr das Szenario eines „Soft Landings“. Erste Spuren einer Verlangsamung sind bereits sichtbar und auch eine logische Konsequenz der Maßnahmen der Fed.

Im folgenden Schaubild erkennt man, dass die Verzugsraten von Kreditkartenzahlungen (über 30 Tage) bereits bei einem Pre-COVID-Niveau stehen. Eine fallende Verzugsrate während der Pandemie lässt sich durch die staatlichen Unterstützungen (z.B. American Rescue Plan Act) und den beschränkten Konsum erklären. Die Höhe der Verzugsraten der Kreditkartendarlehen liegt ungefähr auf dem Niveau der letzten zehn Jahre, jedoch ist der drastische Anstieg innerhalb dieser Jahre einmalig. Diese Entwicklung bestärkt die Annahme, dass die Fed keine Notwendigkeit für eine weitere Leitzinserhöhung haben wird.



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, nordIX AG

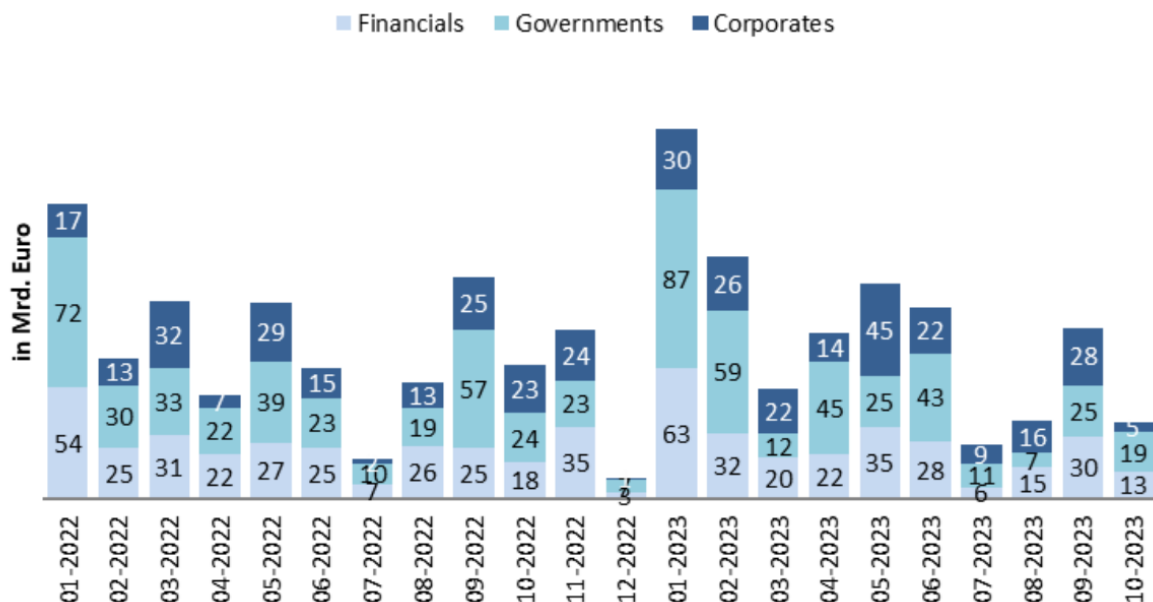
Neuemissionen

Herbst-Blues am Euro Neuemissionsmarkt

Anleihen-Emissionen waren im Oktober ein außergewöhnlich seltenes Ereignis. Was im Markt bereits intuitiv spürbar war, wird nun durch die Zahlen von Bloomberg bestätigt. Im Euro Investment Grade Segment haben Unternehmen beispielsweise lediglich 4,6 Milliarden Euro an neuen Anleihen bei Marktteilnehmern platzieren können. Dieses Volumen ist aus diversen Perspektiven betrachtet sehr gering. Üblicherweise liegt das Volumen neuer Unternehmensanleihen mit Investment Grade Qualität um den Faktor 4 bis 5 höher. Zum Vergleich: Selbst im Juli, welcher durch die Ferienzeit geprägt ist, war das Volumen neuer Investment Grade Unternehmensanleihen noch doppelt so hoch wie in diesem sehr ruhigen Oktober. Ebenso verhalten zeigten sich Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen, die Anleihen im Wert von rund 13 Milliarden Euro ausgaben. Auch hier liegt das Volumen in dieser Jahreszeit um den Faktor 2 höher.

Die gleichbleibende Emissionstätigkeit staatlicher Stellen könnte einen Erklärungsansatz für die zurückhaltende Kapitalmarkt-Aktivität von Unternehmen und Financials liefern. Während der Refinanzierungsbedarf durch Anleihen dieser beiden Gruppen von der realwirtschaftlichen Investitionsbereitschaft beeinflusst wird, fällt dies bei den Emissionsentscheidungen staatlicher Stellen weniger ins Gewicht. Die im Oktober rückläufige Kapitalmarkt-Aktivität von Unternehmen und Financials könnten entsprechend die beobachtbaren Auswirkungen der gestiegenen Marktzinsen, der konjunkturellen Stagnation in der Eurozone und der verschärften Kreditvergabe Standards darstellen.

Neuemissionsvolumen im Euro Investmentgrade Segment



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

Spezials

Siemens Energy: „Das Kernproblem lässt sich nicht von heute auf morgen lösen“

Siemens Energy befindet sich aktuell in Verhandlungen mit der Bundesrepublik Deutschland, um Garantien für ihre milliardenschweren Aufträge zu erhalten. Die Banken halten sich zurück: Die mangelnde Bereitschaft, sich für das Unternehmen zu verbürgen, ist auf hausgemachte Probleme zurückzuführen.



Windmühlen des Herstellers Siemens in einem Windpark. | Foto: Imago Images / Photothek

An Diskussionen um staatliche Subventionen mangelt es aktuell nicht. Ob Industriestrompreis, Unterstützungsmaßnahmen für die Wohnungswirtschaft oder Kaufanreize für Elektrofahrzeuge: Die Debatte um staatliche Hilfen ist allgegenwärtig.

Seit letzter Woche ist eine neue Diskussion hinzugekommen: Die Siemens Energy AG befindet sich in Verhandlungen mit der Bundesrepublik Deutschland, um Garantien für ihre milliardenschweren Aufträge zu erhalten. Im Kern geht es darum, dass Kunden, wie beispielsweise der niederländische Netzbetreiber Tennet, ihre milliardenschweren Aufträge zum Teil an Bankgarantien koppeln, die dafür bürgen, dass Siemens Energy die hohen Kosten der Aufträge stemmen kann und auch im Nachgang in der Lage ist, eventuelle Garantieleistungen tragen zu können. Das ist eine Standardprozedur bei industriellen Großprojekten.

Banken zögern, Garantien für Siemens Energy auszustellen

Die Beziehung zwischen Banken und Siemens Energy scheint aktuell frostig zu sein. Die mangelnde Bereitschaft, sich für das Unternehmen zu verbürgen, ist auf hausgemachte Probleme zurückzuführen. Seit mehreren Jahren hat das Unternehmen mit anhaltenden Qualitätsproblemen zu kämpfen, besonders bei Onshore-Windkraftanlagen. Diese Qualitätsmängel führen regelmäßig zu erheblichen Zusatzkosten. Praktisch quartalsweise ergeben sich neue Probleme. Erst im August gab Siemens Energy bekannt, dass die identifizierten Mängel bei Onshore-Plattformen voraussichtlich zu

Gewährleistungsaufwendungen in Höhe von 1,6 Milliarden Euro führen werden. Hinzu kommen 600 Millionen Euro durch gestiegene Produktionskosten bei Offshore-Anlagen.

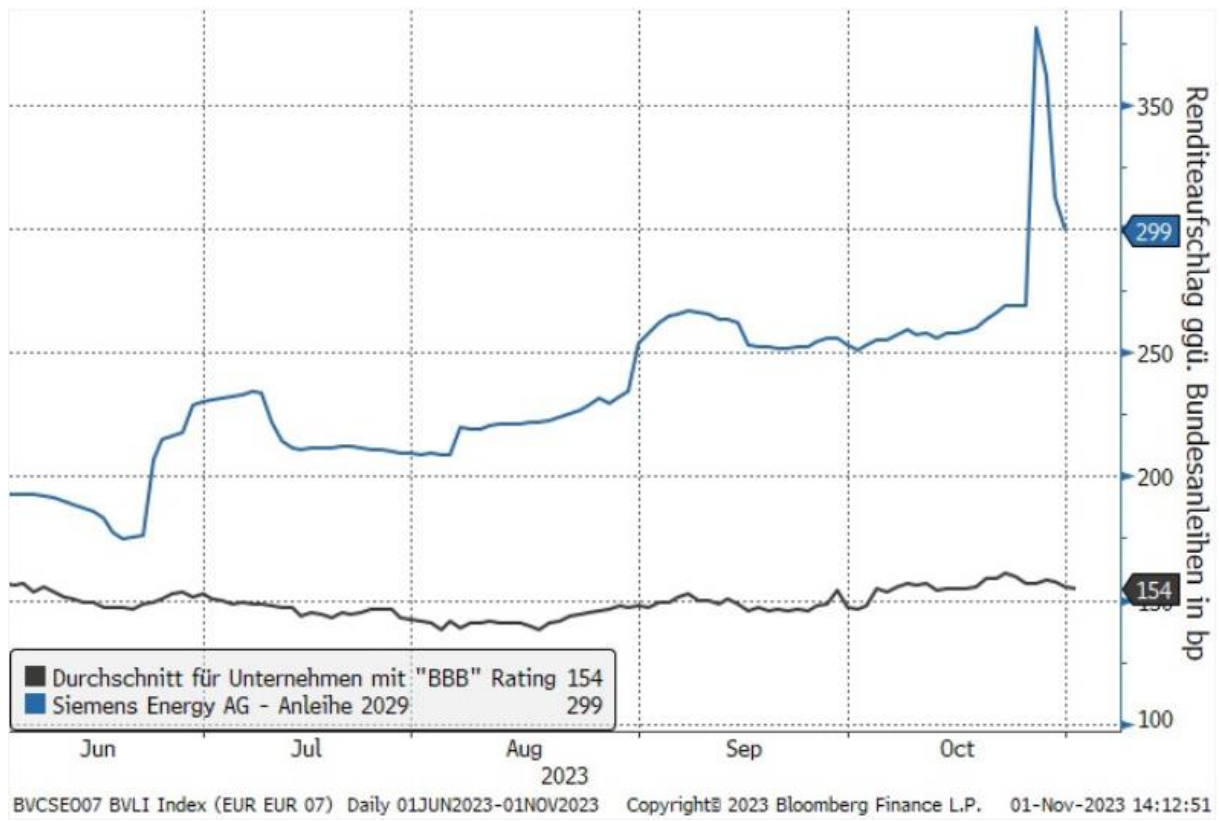
Unter diesen Umständen ist es kaum verwunderlich, dass Banken zögern, Garantien für Siemens Energy auszustellen. Wie sollen diese ein Risiko einschätzen, wenn selbst die hauseigenen Ingenieure von Siemens Energy nicht in der Lage sind, die Qualitätsrisiken korrekt zu bewerten? Ohne Garantien kann aber Siemens Energy seine Projekte nicht umsetzen. In Folge der Qualitätsmängel kommt es zu Auftragsstornierungen. Weitere Auftragsstornierungen in Folge fehlender Garantien drohen. Vor dem Hintergrund dieser Herausforderungen wendet sich der angeschlagene Energietechnik-Konzern nun an den Staat, in der Hoffnung, eine Lösung finden zu können.

Alle Augen auf die Rating-Agentur S&P

Von der Transformation der Energie-Versorgung kann Siemens Energy bisher nicht profitieren. Nach einem enormen Quartalsverlust von 2,9 Milliarden Euro Ende Juni hat das Unternehmen seit Jahresbeginn bereits Verluste in Höhe von 3,2 Milliarden Euro verbucht. Als Reaktion auf diese verheerenden Quartalszahlen hat die Rating-Agentur S&P ihre Bonitätseinschätzung für den Energiekonzern herabgesenkt und das Rating auf die letzte Stufe vor dem „Ramsch“-Status herabgestuft.

Die Aussichten für die in knapp zwei Wochen anstehenden Quartalszahlen sind trüb. Das Kernproblem der Qualitätsmängel hat einen langfristigen Charakter und lässt sich nicht von heute auf morgen lösen. Darüber hinaus drohen weitere Auftragsstornierungen. Die bekannt gewordenen Pläne die Beteiligung an der indischen Siemens an die Siemens AG zu verkaufen wäre ein Pyrrhussieg. Denn zur Deckung von Verlusten würde das Unternehmen eine profitable Geschäftseinheit verkaufen, welche zukünftig keinen Gewinnbeitrag mehr leisten kann.

Auch wenn die Rating-Agentur S&P bisher keine weitere Anpassung ihrer Bonitätseinschätzung vorgenommen hat, ist zu beobachten, wie Marktteilnehmer „mit den Füßen abstimmen“. Die Rendite der Siemens Energy Anleihe mit Fälligkeit in 2029, welche aktuell bei rund 5,6 Prozent pro Jahr liegt, weist aktuell einen Renditeaufschlag von rund drei Prozent gegenüber Bundesanleihen auf. Ein Rating-Downgrade ist schon eingepreist. Sollte das Rating-Downgrade auch offiziell verkündet werden, dann würde das wiederum die Problematik mit den Bankbürgschaften verstärken, weil Siemens Energy entsprechend höhere Bürgschaftsprämien zahlen müsste.



Siemens Energy: Qualitätsprobleme schlagen sich auf Anleihen durch. © Bloomberg Finance

Der Wind wird rauer, die Zeit drängt

Siemens Energy will den Kapitalmarkt beruhigen und bis zur Veröffentlichung der Quartalszahlen Mitte November eine Lösung präsentieren. Während die Siemens AG, welche mit rund 32 Prozent an der Siemens Energy AG beteiligt ist, nicht in die hausgemachten Probleme ihrer Beteiligung involviert werden möchte, fordern viele Beobachter aber genau dies, um den Staat aus der Situation herauszuhalten. Auch dass der Staat den Job der Banken übernimmt und sich für die Siemens Energy verbürgt, ist aus kartellrechtlichen Gesichtspunkten zweifelhaft. Daher sind Anleger gefragt, potenzielle Renditen und Risiken bei einem Anleiheninvestment in Siemens Energy gegeneinander abzuwägen.

Über die nachfolgenden Buttons gelangen Sie zum jeweiligen aktuellen Factsheet.

[Factsheet nordIX Renten Plus](#)

[Factsheet nordIX Treasury](#)

[Factsheet nordIX Basis I](#)

Ludwig-Erhard-Straße 1
20459 Hamburg
Deutschland

040/3099776-105
info@nord-ix.com
<http://www.nord-ix.com/>

Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg
Vorstand: Moritz Schildt und Claus Tumbrägel
Aufsichtsrat: Peter Paulick (Vorsitzender)

Handelsregister: HRB 101 680 (Amtsgericht Hamburg)

Die nordIX AG ist als Finanzdienstleistungsinstitut unter der ID 123190 registriert und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die nordIX AG ist der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) zugeordnet