

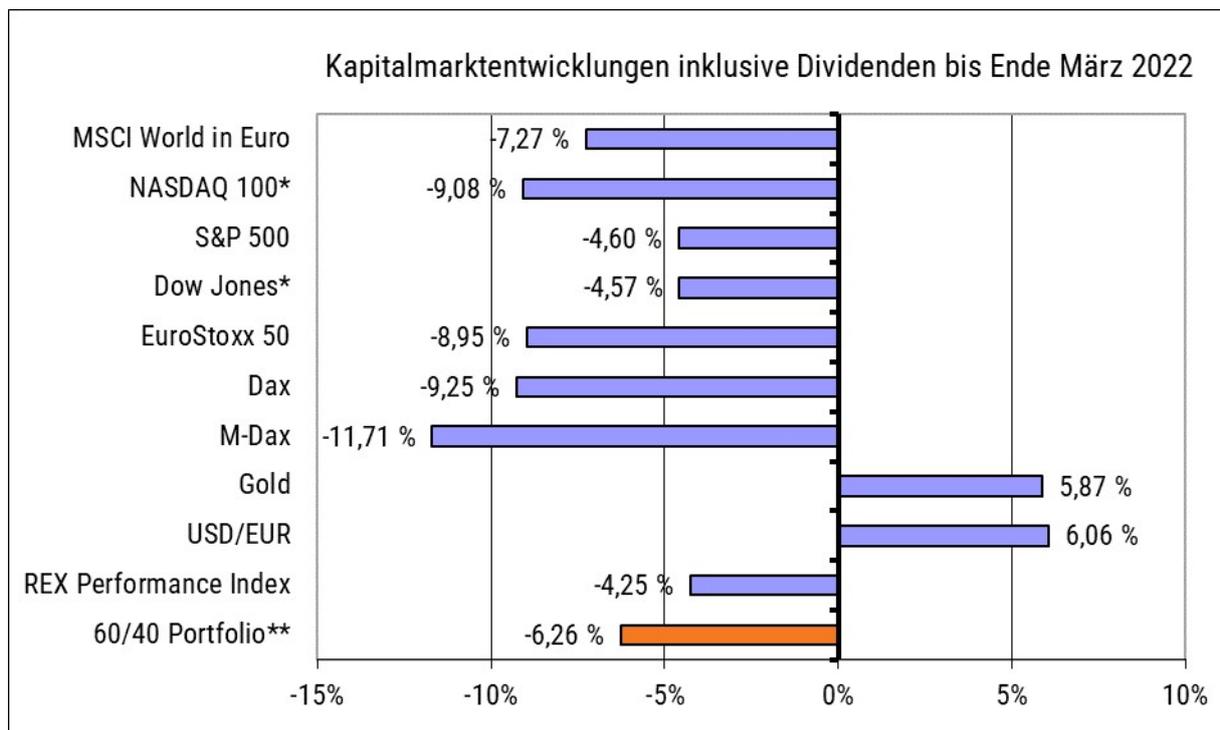
Anlagepolitik II. Quartal 2022

Rückblick

Dass die Prognosen zu Beginn des Jahres in so kurzer Zeit zur Makulatur wurden, hätte wohl kaum jemand für möglich gehalten. Nach zwei Jahren Corona-Pandemie und ihren Folgen für die Weltwirtschaft waren vor allem der Ausstieg der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik und die steigende Inflation die herausragenden Themen. Nachdem die globalen Aktienmärkte in den ersten zwei Monaten bereits Korrekturen von rund 10 % verzeichnet haben, stieg die Unsicherheit an den Kapitalmärkten mit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine nochmals deutlich an.

Sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte haben in den letzten Wochen mit starken Abschlügen, aber auch mit kräftigen Gegenbewegungen reagiert, was das Verhalten der Marktteilnehmer zwischen Hoffen und Bangen reflektiert hat. Die Preisentwicklung einiger Rohstoffe spielte dabei eine entscheidende Rolle. Die Verteuerungen von Energierohstoffen wie Erdöl und Gas sind die Haupttreiber der Inflation. Hier ist trotz aller Unsicherheit in jüngster Zeit eine gewisse Beruhigung eingetreten.

Die kräftig gestiegenen Inflationsraten auf Niveaus, wie wir sie seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben, setzen die Notenbanken nun verstärkt unter Handlungsdruck. Die amerikanische Notenbank hat kürzlich einen ersten Zinsschritt unternommen und damit die Zinswende eingeleitet.



Quelle: eigenes Research, * ohne Berücksichtigung von Dividenden; ** Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 20 % S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Die **Aktienmärkte** kamen mit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine verstärkt unter Druck. Erst gegen Ende des vergangenen Quartals haben sich die Aktienkurse von ihren Tiefstständen wieder deutlich erholt. Die zum Teil sehr hohen Tagesschwankungen lassen auf eine weiterhin große Unsicherheit schließen. Die amerikanische Wirtschaft ist von den Auswirkungen des Krieges weniger stark betroffen

als Europa, was sich an den Indexständen ablesen lässt. Die Technologiewerte gelten als zinsensibel und leiden unter den gestiegenen Zinsen bzw. den gestiegenen Zinserwartungen. So hat der NASDAQ 100-Index mit einem Minus von etwas über 9 Prozent ähnlich starke Einbußen erlitten wie der DAX. Das Bild in Asien fällt gemischt aus. Der chinesische Shanghai Composite-Index hat in den vergangenen drei Monaten über 10 Prozent eingebüßt. Die rigorose Zero-Covid-Strategie Chinas dürfte hierfür einer der Gründe sein. Der Hang Seng-Index hat knapp 6 Prozent, der Nikkei-Index lediglich 3,4 Prozent verloren.

An den **Anleihemärkten** kam es zu einer regelrechten Verkaufswelle. Die stark gestiegenen Inflationsraten lassen Leitzinserhöhungen durch die Notenbanken erwarten. Dies trieb die Renditen auf mehrjährige Hochs. Für Gesprächsstoff sorgte die Zinskurve amerikanischer Staatsanleihen, denn die Verzinsung von Anleihen mit kurzer Laufzeit war höher als die für 10-jährige Laufzeiten. Diese sogenannte inverse Zinskurve gilt als Ausdruck von Rezessionserwartungen. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im ersten Quartal von 1,51 Prozent auf 2,34 Prozent.

Die deutschen Staatsanleihen werfen mittlerweile wieder über fast alle Laufzeiten positive Renditen ab. Die richtungsweisende 10-jährige Bundesanleihe rentierte zum Quartalsende mit 0,58 Prozent nach minus 0,20 Prozent zum Jahreswechsel.

Am **Devisenmarkt** blieb es vergleichsweise ruhig, dennoch profitierte der US-Dollar von seiner Funktion als Krisenwährung. Zum Euro legte er rund 6 Prozent hinzu.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) schoss mit über 30 Prozent in die Höhe, wohlgemerkt nach einem Anstieg von über 50 Prozent im Vorjahr. Der **Goldpreis** stieg vor dem Hintergrund der geopolitischen Unsicherheit und erhöhter Inflationserwartungen um rund 6 Prozent.

Ausblick

Die Invasion Russlands in die Ukraine stellt zweifellos eine Zäsur dar. Die Auswirkungen dürften die Weltgemeinschaft über Jahre hinaus beschäftigen und große strukturelle Veränderungen nach sich ziehen – in politischer, ökonomischer und gesellschaftlicher Hinsicht. Absehbar ist, dass höhere Verteidigungsausgaben und der rasche Ausbau alternativer Energieträger erhebliche finanzielle Ressourcen absorbieren werden und die öffentlichen Finanzen nochmals im großen Stil belasten. Diese Veränderungen werden Europa und insbesondere Deutschland weitaus stärker in Mitleidenschaft ziehen als die USA. Damit verstärkt sich der ohnehin schon bestehende Trend einer auseinanderdriftenden Konjunktur-entwicklung zwischen Europa und den USA.

Die Globalisierung, die durch die Pandemie bereits einen starken Dämpfer erlitten hat, wird durch den Konflikt in der Ukraine weiter zurückgedrängt. Diese Deglobalisierungstendenzen sorgen für steigende Kosten, sprechen für tendenziell tiefere Gewinnmargen der Unternehmen und für eine strukturell höhere Inflationsrate als in den letzten Jahren. Zudem treffen die höheren Energie- und Rohstoffpreise die Weltwirtschaft zu einem Zeitpunkt, an dem die Teuerungssituation ohnehin schon angespannt war. Die gestiegenen Nahrungs- und Düngemittelpreise kommen erschwerend hinzu. So kämpfen viele Unternehmen mit anhaltenden Lieferschwierigkeiten, die sich nun nochmals zu verschärfen drohen. Wenig hilfreich ist ferner, dass China an seiner strikten Zero-Covid-Strategie festhält und die Lieferketten auf eine neue Belastungsproben gestellt werden.

Für die meisten Zentralbanken scheint Inflationsbekämpfung mittlerweile Vorrang vor einer Stützung des Wachstums zu haben. Die amerikanische Notenbank hat die Zinswende bereits eingeleitet und zeigt sich entschlossen, die Geldpolitik weiter zu straffen, um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken. Die europäische Zentralbank zaudert noch. Sie befürchtet von einer strafferen Geldpolitik einen negativen

Einfluss auf das Wirtschaftswachstum. Zudem nimmt sie an, dass sich ein erhöhter Zins nicht direkt auf die Energie- und Lebensmittelpreise auswirken werden.

Fazit: Die Kombination von tieferem oder stagnierendem Wirtschaftswachstum und gleichzeitig steigenden Inflationsraten erhöht unweigerlich die Risiken einer Stagflation.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Eine nachhaltige Entspannung des Ukraine-Konfliktes würde zu einer Senkung der Energiepreise führen, damit das Wirtschaftswachstum unterstützen und die Inflationsraten tendenziell sinken lassen.
- Die hohen Bewertungen von Aktien haben sich nach den Kursrückgängen zurückgebildet.
- Trotz steigender Zinsen bleibt der um die Inflation bereinigte Zins (Realzins) deutlich negativ, was generell für eine Aktienanlage spricht.
- Steigende Zinsen sind nicht per se schlecht für die Aktienmärkte.

Risiken

- Unterbrechungen von russischen Öl- und Gaslieferungen nach Europa würden die Energiepreise nochmals deutlich ansteigen lassen. Das Wachstum der Weltwirtschaft käme zum Erliegen, bei gleichzeitig deutlich steigender Inflation.
- Schwache Gewinnentwicklungen der Unternehmen führen zu Bewertungsanpassungen am Aktienmarkt.
- China stellt mit seiner Zero-Covid-Strategie ein Risiko für die Weltwirtschaft dar. Die Probleme in den Lieferketten könnten sich verstärken und zu einem weiteren Preisauftrieb bei Konsumgütern führen.
- Die Notenbanken schätzen die Situation falsch ein und drehen zu stark oder zu schwach an der Zinsschraube.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- In Zeiten von deutlich erhöhter Unsicherheit muss anlagepolitisch vorsichtiger agieren werden. Der tiefe negative Realzins spricht für eine Investition in Aktien.
- Die Portfolios sollten auf dividendenstarke Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und gesunden Bilanzen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Festverzinsliche Anlagen bleiben wegen der nach wie vor niedrigen nominellen Renditen und des ansteigenden Zinstrends unattraktiv.
- Gold hat sich als Safe Haven-Anlage bewährt und bleibt ein wichtiger Portfoliobestandteil.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.