

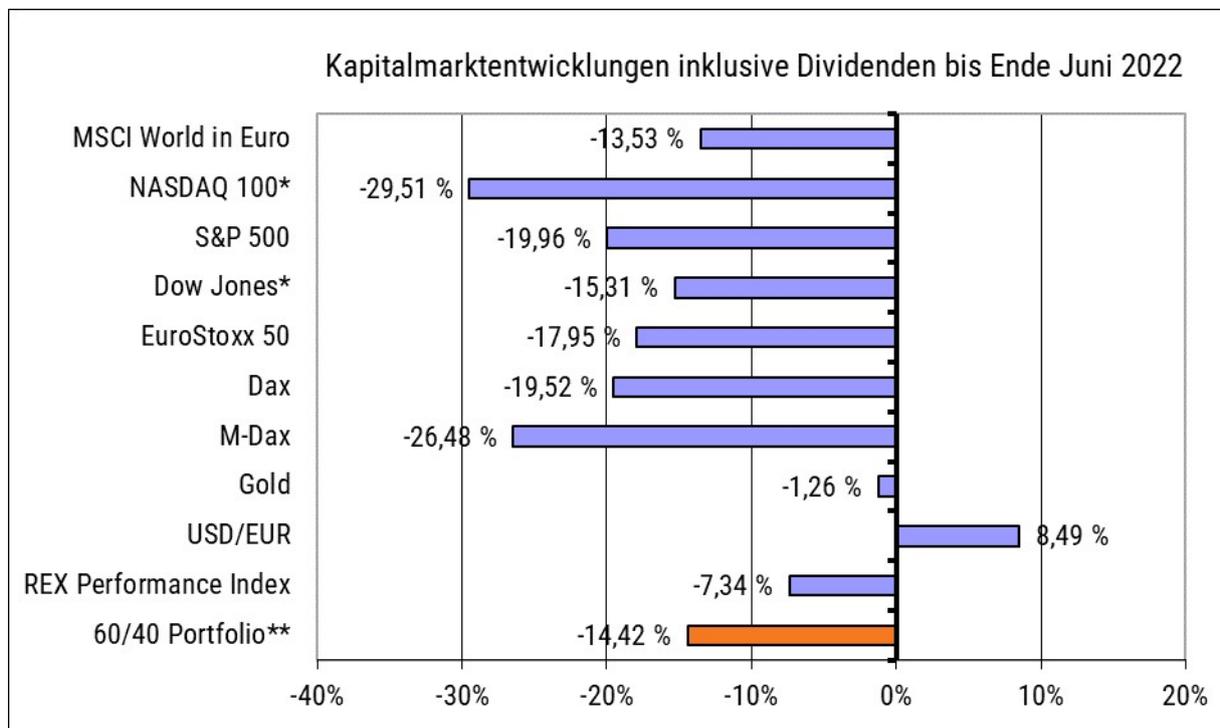
Anlagepolitik III. Quartal 2022

Rückblick

Die weltweiten Aktienmärkte befinden sich nun in einem Bärenmarkt, da sie seit Jahresbeginn, in US-Dollar gerechnet, um mehr als 20 % gefallen sind. Gleichzeitig verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum, was die Zentralbanken normalerweise dazu veranlassen würde, die Zinssätze zu senken. Doch die hohe Inflation zwingt sie dazu, die Zinsen stattdessen anzuheben. Dies stellt ein Dilemma dar, da sich die Zentralbanken nun entscheiden müssen, eine Rezession zu riskieren oder eine höhere Inflation in Kauf zu nehmen.

Die Entscheidung der Federal Reserve, die US-Zinsen um 0,75 % anzuheben, sowie die aggressivere Rhetorik der Notenbanken in den letzten Wochen hat die Inflationsbekämpfung als klares Ziel bestätigt. Da diese in den USA ein 40-Jahres-Hoch erreicht hat und die Zinssätze nach wie vor niedrig sind, herrschte in den letzten Wochen die Meinung vor, dass die Zentralbanken die Zinssätze weiter und schneller als bisher angenommen anheben müssen. Der Markt ging noch vor kurzem davon aus, dass die Notenbanksätze in einem Jahr in den USA um etwa 3 % höher liegen werden. Mit diesem veränderten Verhalten der Zentralbanken fällt auch das "Sicherheitsnetz" weg, an das sich die Kapitalanleger in den letzten Jahren so gewöhnt haben. All dies und die damit verbundene Unsicherheit sind die Gründe für die hohe Volatilität, die wir in der letzten Zeit erlebt haben.

Gleichzeitig verlangsamt sich das globale Wirtschaftswachstum. Chinas restriktive Covid-Politik und die erhöhte Inflation, die auch auf den anhaltenden Russland-Ukraine-Konflikt zurückzuführen ist, fordern ihren Tribut.



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)

Nach zwischenzeitlichen Erholungen im vergangenen Quartal, erwies sich der Juni für die weltweiten **Aktienmärkte** als ein desaströser Monat. Neben den Belastungsfaktoren Inflation und Ukraine-Krieg kamen im Juni noch Rezessionsängste hinzu. So gab der S&P 500 alleine im vergangenen Monat über 8 Prozent (im 1. Halbjahr rund 20 Prozent), der NASDAQ 100 knapp 9 Prozent (im 1. Halbjahr gut 30 Prozent) nach. Die Verluste an den amerikanischen Börsen werden aus Sicht des europäischen Anlegers durch Währungsgewinne des US-Dollars in Höhe von gut 8 Prozent wenigstens ein Stück weit kompensiert. Nicht besser schnitten die europäischen Indizes ab. Der EuroStoxx 50 ging im Juni um knapp 9 Prozent (im 1. Halbjahr rund 18 Prozent) und der Dax sogar um über 11 Prozent (im 1. Halbjahr knapp 20 Prozent) zurück.

Weitaus besser, wenngleich ebenfalls negativ, verlief die Entwicklung an den asiatischen Börsen. Hier bewegen sich die Verluste in einer Bandbreite von rund 6,5 Prozent an den Börsen in Hongkong und Shanghai, und etwas über 8 Prozent in Tokio.

An den **Anleihemärkten** ging es nicht weniger turbulent zu. So stieg die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe bis Mitte Juni auf ein Achtjahreshoch in Höhe von 1,92 Prozent. Zum zurückliegenden Halbjahr betrug die Rendite dann „nur noch“ 1,39 Prozent, nach allerdings minus 0,20 Prozent noch zum Jahreswechsel. Eine vergleichbare Berg-und-Talfahrt vollzog sich bei der richtungsweisenden zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihe. In den vergangenen sechs Monaten verdoppelte sich die Verzinsung nahezu von 1,51 Prozent auf 3,01 Prozent.

Die Entwicklung am **Devisenmarkt** verlief nicht so erratisch, in der Richtung aber stetig. Der US-Dollar profitierte weiterhin von seiner Funktion als Krisenwährung und legte im ersten Halbjahr 9 Prozent zu. Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) liegt im laufenden Jahr mit rund 45 Prozent über dem Schlussstand vom Vorjahr, hat sich aber von noch höheren Notierungen in den vergangenen Wochen etwas abgeschwächt. Der **Goldpreis** hat seine Gewinne im zurückliegenden Quartal wieder abgegeben und notiert auf Jahressicht nahezu unverändert. Gedrückt wurde er vom festen US-Dollar und der Aussicht auf steigende Zinsen.

Ausblick

Das Jahr 2022 begann mit der Geschichte der "vorübergehenden Inflation". Es herrschte die Ansicht vor, dass Preiserhöhungen ohne drastische Maßnahmen unter Kontrolle zu bringen wären, während die Wiedereröffnung der Wirtschaft nach Covid das Wachstum ankurbeln würde. Dies erwies sich bald als Trugschluss und es verbreitete sich der Glaube, dass die Notenbanken, insbesondere die amerikanische Federal Reserve (Fed), kräftig an der Zinsschraube drehen müssen, um der Inflation entgegenzuwirken. In der jüngsten Zeit hat die Geschichte wieder eine neue Wendung genommen, die da lautet: Die Fed wird nicht so aggressiv handeln müssen, weil sich das Wachstum in den USA erheblich abzuschwächen scheint.

Auslöser für die jüngste Wendung der Geschichte war der viel beachtete ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe in den USA. Diese Daten werden aktuell dahingehend interpretiert, dass die aufziehende Wirtschaftsflaute den Job erledigen wird, welcher den Zentralbanken trotz entschlossenem Handeln und aggressiver Rhetorik nicht wirklich zugetraut wird, nämlich die Inflation nachhaltig zu senken. Abzulesen ist dies an den fallenden Rohstoffnotierungen als Ausdruck einer rezessionsbedingt schrumpfenden Nachfrage. Der Meinungsumschwung der Marktteilnehmer verlagert sich demnach gerade von einem Inflations- bzw. Stagflationsszenario hin zu einem Rezessionsszenario. Damit kommt der nun anstehenden Berichtssaison für die Unternehmensgewinne eine besondere Bedeutung zu, weniger den Ergebnissen der Vergangenheit, als vielmehr dem Ausblick auf die nächsten Quartale.

Fazit: Der Auslöser in der Wendung der aktuellen Geschichte, der oben erwähnte ISM-Index, ist nicht narrensicher, es gab in der Vergangenheit ein paar Fehlalarme. Das Dilemma ist dennoch offensichtlich: Entweder werden die Gewinne rezessionsbedingt sinken, oder wenn sie es nicht tun, müssen die Zentralbanken die Zinsen weiter anheben, bis sie es tun. Raum für weitere überraschende Wendungen in dieser Geschichte sind allerdings nicht ausgeschlossen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Eine Entspannung der geopolitischen Lage gilt zwar als unwahrscheinlich, ist aber nicht gänzlich auszuschließen.
- 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.

Risiken

- Unterbrechungen von russischen Öl- und insbesondere Gaslieferungen nach Europa würden die Wirtschaft massiv belasten und eine Rezession in den westlichen Ländern hervorrufen.
- Rezessionsbedingte Gewinnrevidierungen der Unternehmen führen zu weiteren 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 agiert werden, von Aktienübergewichtungen ist abzusehen. Selektive Zukäufe können allerdings in Erwägung gezogen werden.
- 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, verliert aber mit steigenden Zinsen an Attraktivität.

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.