

## Anlagepolitik IV. Quartal 2022

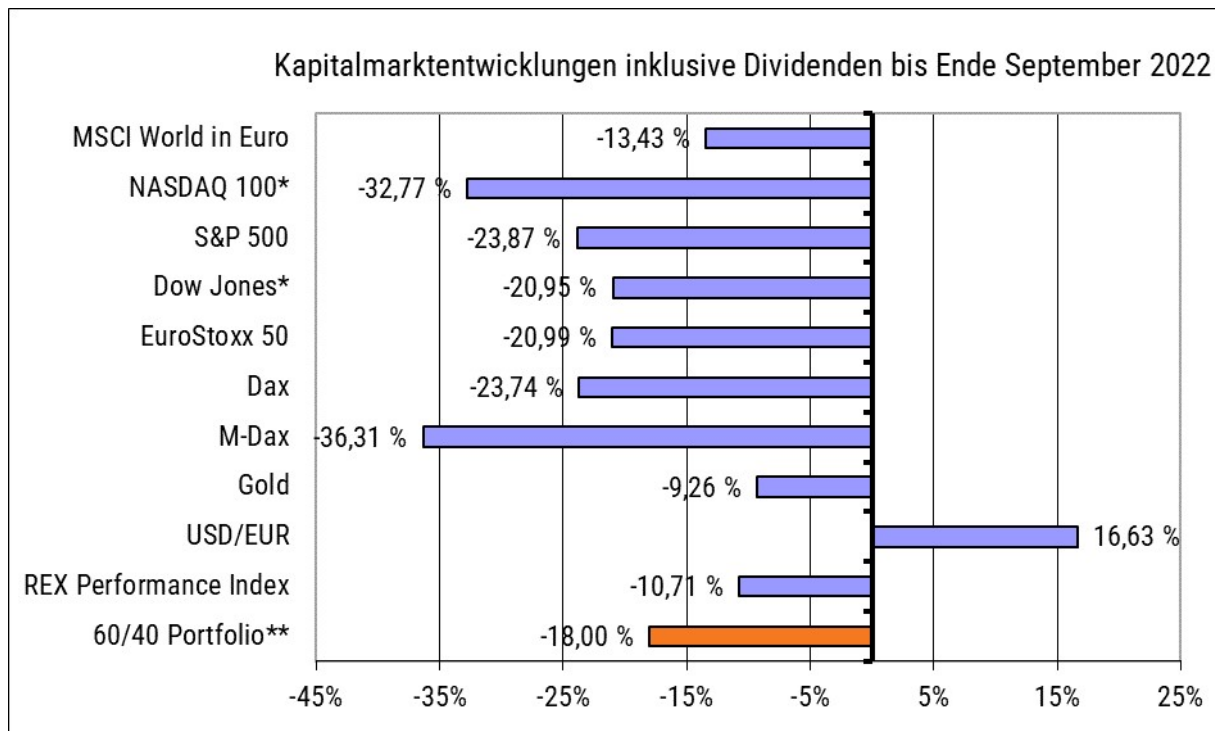
### Rückblick

Der Optimismus, der im Sommer aufkam, ist wieder verfliegen. Die Marktteilnehmer gingen zwischenzeitlich davon aus, dass die US-Inflationsrate ihren Höhepunkt überschritten hat und die US-Notenbank eine Pause bei den Zinserhöhungen machen würde. Einige Preise wie z.B. die Benzinpreise in den USA haben auch wie erwartet nachgegeben. Die amerikanische Notenbank hat aber verkündet, sich auf die Entwicklung der Kernrate (Inflation ohne Öl und Nahrungsmittel) zu konzentrieren, und diese war gestiegen. Die notwendige und gewollte Abkühlung der Konjunktur schlägt sich in den relevanten Wirtschaftsdaten noch nicht nieder.

Die Situation in Europa unterscheidet sich von der in den USA erheblich. Hier sind die Haupttreiber der Inflation die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise, die zusätzlich noch von einem festen US-Dollar angetrieben werden. Diese Entwicklung war schon vor Ausbruch des Krieges in der Ukraine zu beobachten und erreicht nun historisch hohe Werte. Auch steigen die Löhne in Europa weniger stark als in den USA.

Dennoch ist die hohe Inflation ein globales Phänomen, selbst in Japan ist ein zumindest leichter Anstieg der Verbraucherpreise zu beobachten. Die Ursachen und Ausprägungen sowie die Höhe der Inflation unterscheiden sich aber zum Teil deutlich. Entsprechend unterschiedlich gehen die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks vor.

Die amerikanische Notenbank hat ein leichteres Spiel, denn eine nachfragegetriebene Inflation lässt sich mit Zinserhöhungen besser bekämpfen. Komplizierter scheint die Lage für die europäische Notenbank EZB, denn Zinserhöhungen haben natürlich keinen direkten Einfluss auf die Energiepreise.



Quelle: eigenes Research, \* ohne Berücksichtigung von Dividenden; \*\* Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Die Inflations- und Rezessionsängste hatten die **Aktienmärkte** weiter fest im Griff. Die Kursverluste an den relevanten Börsen bewegten sich zum Ende des dritten Quartals zumeist in einer Bandbreite von 20 und 30 Prozent im Minus. Damit befinden sich die Aktienmärkte in einem Bärenmarkt, der für gewöhnlich mit Kurseinbußen von 20 Prozent vom Höchststand definiert wird.

Der wichtigste Aktienindex der Welt, der S&P 500, verlor im laufenden Jahr über 23 Prozent, der NASDAQ 100 gab gar über 30 Prozent nach. Aus Sicht des europäischen Anlegers werden die Kursrückgänge zumindest durch Währungsgewinne des US-Dollars in Höhe von immerhin gut 16 Prozent kompensiert.

Die europäischen Börsen fielen in ähnlicher Weise zurück. Der EuroStoxx 50 verlor 21 Prozent und der Dax knapp 24 Prozent in den ersten neun Monaten des Jahres.

Etwas besser haben sich die asiatischen Börsen gehalten, allen voran Japan. Der Nikkei-Index verlor lediglich knapp 10 Prozent, der chinesische Shanghai Composite Index ging 17 Prozent zurück.

Auch an den **Anleihemärkten**, die die langfristigen Zinssätze abbilden, hinterlassen die Zinserhöhungen der Notenbanken, die mit der Geldpolitik die kurzfristigen Zinssätze bestimmen, deutliche Spuren. Die Rendite der richtungsweisenden zehnjährigen Bundesanleihe stieg zum Quartalsende auf 2,12 Prozent und rentierte damit wieder über der 2 Prozent-Marke, nach minus 0,20 Prozent noch zum Jahreswechsel. Der Renditeanstieg bei den zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen verlief im Betrachtungszeitraum ähnlich steil von 1,51 Prozent auf 3,83 Prozent. Bemerkenswert ist die Zinsstrukturkurve in den USA, die seit einiger Zeit invers ist. Das bedeutet, die kurzfristigen Zinsen (die zweijährige amerikanischen Staatsanleihen boten eine Rendite von 4,16 Prozent) sind höher als die langfristigen. Dies gilt an den Kapitalmärkten als Indiz für eine bevorstehende Rezession.

Der **Devisenmarkt** wird derzeit von der Stärke des US-Dollars geprägt. Diese Stärke resultiert nicht nur aus der Funktion als Krisenwährung, sondern liegt auch an der konsequenteren Bekämpfung der Inflation durch die amerikanische Notenbank mit entsprechend stärker steigenden Zinssätzen. Im Berichtszeitraum gewann der US-Dollar zum Euro mehr als 16 Prozent hinzu.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) korrigierte seine im ersten Quartal erzielten Höchstwerte deutlich, verzeichnet aber immer noch einen Anstieg von 12 Prozent im bisherigen Jahresverlauf. Der **Goldpreis** hat vor dem Hintergrund des festen US-Dollars und den gestiegenen Zinsen rund 9 Prozent verloren.

## **Ausblick**

Die folgenden Punkte spielen zur Beurteilung der Lage am Kapitalmarkt derzeit eine wesentliche Rolle:

- Die jüngsten geldpolitischen Entscheidungen und Äußerungen der wichtigsten Notenbanken der Industriestaaten (mit Ausnahme Japans) zeigen mit aller Deutlichkeit, dass der Inflationsbekämpfung zurzeit oberste Priorität eingeräumt wird. Dabei wird eine Schwächephase der Wirtschaft nicht nur in Kauf genommen, sondern - so könnte man meinen - als notwendige Voraussetzung zur Bekämpfung der Inflation betrachtet.
- Parallel zur Neubewertung der Geldpolitik verdichten sich die Warnzeichen, dass nicht nur die Wirtschaft im Euroraum und vor allem in Deutschland in die Rezession rutscht, sondern dass es auch für die Weltwirtschaft insgesamt nicht viel besser aussieht. Für Europa stellt die Energiekrise die Hauptursache dar, in den USA belasten die mittlerweile gestiegenen Finanzierungskosten die zinssensitiven Wirtschaftsbereiche. China kämpft aufgrund des Festhaltens an der Null-Covid-Strategie weiterhin mit der Eindämmung der Pandemie, einem Einbruch des Immobiliensektors und einem sich abschwächenden Außenhandel.

- Das Zusammenspiel von höheren Zinsen, Ukraine-Krieg mit der drohenden Energiekrise in Europa und abnehmender Konjunktdynamik bei erhöhtem Kostendruck erhöht das Risiko rückläufiger Unternehmensgewinne.
- Den Kapitalmärkten wird unterstellt, realwirtschaftliche Entwicklungen zu antizipieren. Die starken Verluste an den Aktien- und Rentenmärkten im Jahresverlauf deuten darauf hin, dass Anleger bereits viele negative Nachrichten eingepreist haben. Eine entscheidende Frage ist nun, in wie weit die Kapitalmärkte derzeit in der Lage sind, das künftige realwirtschaftliche Szenario abzubilden.

**Fazit:** Aktuell sehen wir die Inflation hauptsächlich durch den Rückspiegel – der Blick nach vorne zeigt, dass die Teuerung nachlässt. Zwar kann für die Finanzmärkte noch keine Entwarnung gegeben werden, aber das Ärgste liegt vermutlich hinter uns.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Die deutlichen Marktkorrekturen der vergangenen Monate preisen eine Rezession bereits ein.
- Eine Entspannung der geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken ist nicht gänzlich auszuschließen.
- Die hohen Bewertungen von Aktien haben sich mittlerweile deutlich zurückgebildet und sind für zahlreiche Unternehmen als günstig anzusehen.

#### **Risiken**

- Rezessionsbedingte Gewinnrevidierungen der Unternehmen führen zu weiteren Bewertungsanpassungen am Aktienmarkt.
- Geopolitische Unsicherheiten und die Auseinandersetzung der politischen Systeme haben das Potential globale Krisen auszulösen.
- Die Notenbanken schätzen die Situation falsch ein und drehen zu stark oder zu schwach an der Zinsschraube.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- In Zeiten von stark erhöhter Unsicherheit muss anlagepolitisch vorsichtiger agiert werden, von deutlichen 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 gilt zwar als Safe Haven-Anlage, 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.