

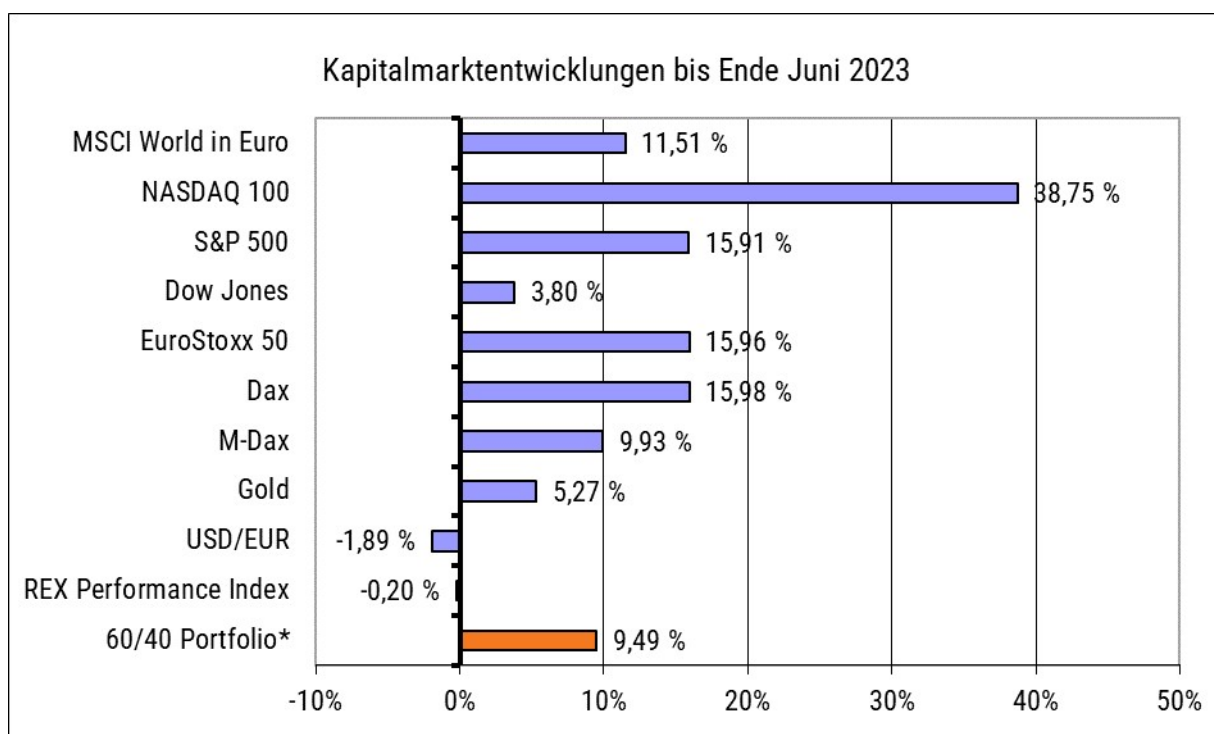
Anlagepolitik III. Quartal 2023

Rückblick

Die erste Halbzeit des Kapitalmarktjahres ist vorüber und es lief weitaus besser als zuvor befürchtet. Sowohl die europäischen als auch die amerikanischen Aktienmärkte liegen mit 2-stelligen Zuwachsraten im Plus. Und auch die Anleihenmärkte haben nach dem desaströsen Verlauf des Vorjahres eine positive Rendite erzielt. Was war für dieses Jahr nicht alles befürchtet worden. Auf die Corona-Krise folgte sogleich die Energie- und Inflationskrise. Nicht wenige sahen in Europa quasi die Lichter ausgehen.

An den Finanzmärkten herrschte die größte Sorge vor dem Antiinflationkurs der Notenbanken, die die Zinsen in einem nie dagewesenen Tempo und Umfang erhöht haben. In der Vergangenheit hat eine geldpolitische Straffung in diesem Ausmaß immer zu Verwerfungen geführt. Die Asien-Krise in den 90ern, das Platzen der New-Economy-Blase Anfang 2000 oder die große Finanzkrise 2008, sie alle wurden durch steigende Leitzinsen ausgelöst, denen eine tiefe Rezession folgte. Diese blieb zwar bislang aus, die konjunkturelle Lage kann dennoch nicht als rosig bezeichnet werden. Das Wachstum in den USA verläuft knapp positiv und in China kam es nach der Wiedereröffnung zu Jahresbeginn nur zu einem kurzfristigen Wachstumsschub. Deutschland ist sogar in eine sogenannte technische Rezession (Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung über zwei Quartale) abgerutscht.

Auch die Finanzwirtschaft, die bei Zinssteigerungen häufig Auslöser von Turbulenzen ist, zeigte sich einigermaßen stabil. Die Krise der US-Regionalbanken blieb jedenfalls bis dato regional begrenzt und hat sich nicht, wie zu Anfang befürchtet, über den gesamten Finanzsektor ausgebreitet.



Quelle: eigenes Research, * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen

In Anbetracht der geopolitischen Krisen und der konjunkturellen Unsicherheiten hat mit Gewinnen in diesem Umfang in dem ersten Halbjahr des laufenden Jahres an den **Aktienmärkten** keiner gerechnet. Spitzenreiter unter den Gewinnern war der Verlierer des letzten Jahres. Angetrieben von der Phantasie um das Thema künstliche Intelligenz zogen einige wenige Technologiewerte den gesamten Markt nach oben. Der NASDAQ 100-Index gewann fast 40 Prozent hinzu und hat damit die Verluste des Vorjahres mehr als ausgeglichen. Die Börsen in Europa (DAX 40 und EuroStoxx50) und den USA (S&P 500) konnten mit Kurssteigerungen von rund 16 Prozent ebenfalls ansehnliche Gewinne verbuchen.

An den asiatischen Börsen verlief die Entwicklung nicht so einheitlich. Hier ragte der Nikkei 225-Index mit Kursgewinnen von gut 27 Prozent heraus, während der Hang Seng-Index etwas mehr als 4 Prozent verloren hat. Der chinesische Shanghai Composite-Index, der in den ersten Monaten des Jahres noch von dem Ende der Corona-Maßnahmen profitierte, lag mit 3,6 Prozent nur noch leicht im Plus.

Das Zinsniveau an den **Anleihemärkten** hat sich stabilisiert, wenn auch noch mit der ein oder anderen Zinserhöhung durch die Notenbanken zu rechnen ist. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe lag zum Halbjahr mit 3,84 Prozent nach 3,88 Prozent zum Jahreswechsel auf nahezu unverändertem Niveau. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe betrug im gleichen Betrachtungszeitraum 2,40 nach 2,50 Prozent. Sowohl in den USA wie auch in Deutschland sind die Zinskurven invers, d.h., die Renditen der kürzer laufenden Anleihen liegen über denen der länger laufenden. So bieten beispielsweise amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei Jahren einen Zins von 4,89 Prozent und damit über ein Prozent mehr als die 10-Jährigen. Inverse Zinskurven gelten an den Finanzmärkten ebenfalls als Rezessionssignal.

Am **Devisenmarkt** ging es in den vergangenen drei Monaten vergleichsweise ruhig zu, da die Zinspolitik der amerikanischen und europäischen Notenbanken weiterhin in die gleiche Richtung laufen.

Der **Preis für Rohöl** hat sich nach einem zwischenzeitlichen Anstieg, ausgelöst von dem unerwarteten Beschluss der OPEC zur Reduktion der Fördermengen, wieder gefangen. Zum Halbjahr notiert der Ölpreis (Sorte Brent) rund 10 Prozent niedriger als zu Anfang des Jahres.

Der **Goldpreis** hat im Verlauf die Marke von 2.000 US-Dollar geknackt, konnte das Niveau aber nicht halten und sank wieder auf etwas über 1.900 US-Dollar. Gewinnmitnahmen und steigende Zinsen sind hierfür verantwortlich. Im Jahresverlauf bleibt ein Plus von gut 5 Prozent.

Ausblick

Eine positive Prognose für das Börsenjahr 2023 wäre gewesen, keine Verluste zu verzeichnen. Gesehen haben wir aber eine Börsenrally. Eine Erklärung liefert die tatsächliche Lage, die besser als die Stimmung zu sein scheint. Seit mehreren Quartalen erwarten die Finanzmarktakteure eine Rezession, die sich aber bis dato nicht eingestellt hat. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Unternehmensgewinnen. Auch hier rechnete die Mehrheit der Marktteilnehmer mit stärkeren Gewinnrückgängen, die aber bislang ausgeblieben sind. Die Wirtschaft und der Unternehmenssektor haben sich als widerstandsfähiger erwiesen als gemeinhin erwartet wurde. Die Ursache für diese Resilienz der Wirtschaft ist in den immer noch nachwirkenden fiskalischen Impulsen aus den Corona-Jahren zu sehen. Diese seinerzeit überdimensionierten Finanzpolster stabilisieren die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bis heute. Diese Effekte sind aber endlich und laufen aus. Die inverse Zinsstruktur und viele weitere Kennzahlen signalisieren eine sich abschwächende Wirtschaft. So sind beispielsweise die Nachrichten zum amerikanischen Arbeitsmarkt, der für die Notenbank Fed eine wichtige Komponente ist, alles andere als ermutigend: Die Lohn- und Gehaltszahlen sehen zwar nach wie vor robust aus, zeigen unter der Oberfläche aber erste Risse. Die Wahrscheinlichkeit, in eine Rezession abzugleiten, ist weiterhin hoch.

Dennoch ist mit einer Unterstützung der Notenbanken in Anbetracht der konjunkturellen Lage derzeit nicht zu rechnen. Im Gegenteil, nach den jüngsten Aussagen von EZB und Fed ist von weiteren Zinserhöhungsschritten auszugehen. Und dies, obwohl der Rückgang der Inflation allein aufgrund der Basiseffekte, vor allem bei den Energiepreisen, vorgezeichnet ist. Den Notenbanken geht es eben auch um ein „Erwartungsmanagement“. Denn wenn die Menschen glauben, dass die sinkende Inflationsbelastung der Notenbank zu verdanken ist, werden sie ihr auch nachsehen, etwas zu lange auf dem Bremspedal stehen zu bleiben (und die Wachstumsmisere zu verstärken). Und die EZB könnte gleichzeitig ihr schlechtes Gewissen, zu spät auf die hohe Inflation reagiert zu haben, beruhigen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Trotz niedriger Wachstums- und Stimmungsindikatoren halten sich die Aktienmärkte auf hohem Niveau.
- Die Phase der Zinserhöhungen durch die Notenbanken nähert sich dem Ende.
- Die Preise an den Energiemärkten geben weiter nach bzw. bleiben tief, mit positiven Implikationen auf die Inflationsraten.
- Eine Entspannung der geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken ist nicht gänzlich auszuschließen.

Risiken

- Die Inflation erweist sich als hartnäckiger als erwartet, was länger andauernde restriktive Maßnahmen der Notenbanken nach sich zieht.
- Rezessionsbedingte Gewinnrevidierungen der Unternehmen führen zu Bewertungsanpassungen am Aktienmarkt.
- Die Bewertungen der derzeit bevorzugten Technologieaktien sind zu hoch gelaufen.
- Die Notenbanken schätzen die Situation falsch ein, reagieren über und drehen zu stark an der Zinsschraube.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Eine offensive Aktienpositionierung drängt sich aktuell nicht auf.
- 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.
- Aufgrund der inversen Zinsstruktur kommen bonitätsstarke Anleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten als Anlage in Betracht.
- 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.