

Marktkommentar 3. Quartal 2022

Globaler Abschwung verschärft sich im dritten Quartal

Im dritten Quartal neigte sich die Formkurve der Weltwirtschaft stärker nach unten als vor einigen Monaten. Experten noch erwarteten. Daher korrigierten Konjunkturforscher gegen Ende des Quartals ihre Wirtschaftsausblicke etwas nach unten.

Weltwirtschaft: Abbauende Form

Immer mehr Zeichen deuten gerade in fortgeschrittenen Ländern auf eine weitere Abbremsung der Wirtschaft, auf Negativwachstum, auf eine Rezession hin. Das Kiel Institut für Weltwirtschaft geht in seiner September-Prognose für 2023 von einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung in den USA und im Euroraum aus. In Deutschland soll das BIP-Minus 0,5 Prozent betragen. Aber auch diese Schätzungen sind mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Das soll auch 2023 so sein. Im laufenden Jahr schwächt allerdings vor allem Schwergewicht China; das drückte das Wachstum der Schwellenländer-Gruppe nach unten. Dennoch erwartet man in den Schwellenländern für 2023 eine stärkere, langfristige Wachstumsdynamik als in den führenden Volkswirtschaften.

Im Zentrum der gegenwärtigen Wirtschaftssorgen stehen hohe Preissteigerungen. Die Inflation in den USA scheint ihren Zenit im dritten Quartal überschritten zu haben, im Euroraum und in Deutschland allerdings nicht. Hier wurde zuletzt die 10-Prozent-Marke erreicht. Von einer Teuerung dieser Preisklasse blieb nur die Schweiz bisher verschont. Für die hohe Inflation gibt es neben übergreifenden auch regionen- oder länderspezifische Faktoren. So ist beispielsweise der europäische Inflationstreiber „Gaspreis“ in den USA derzeit von untergeordneter Bedeutung. Fast überall aber versuchten Zentralbanken im dritten Quartal der Inflation durch Erhöhung der Leitzinsen Einhalt zu gebieten.

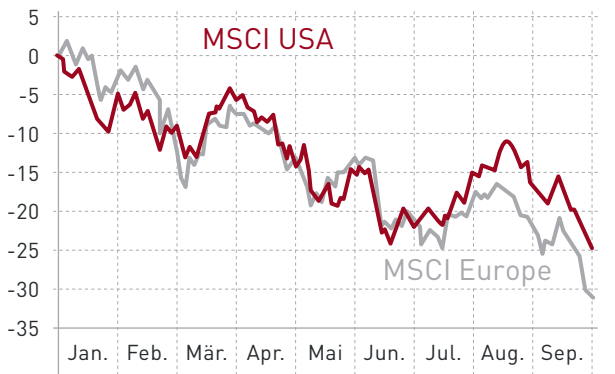
Aktien Welt: Weiterhin im Abwärtstrend

Zu Beginn des dritten Quartals setzte im Juli vor allem in den führenden Wirtschaftsnationen eine Zwischen-erholung ein, die bis in den August anhielt. In einigen breiten Märkten kratzte man beinahe an der Marke des Allzeithochs, welches die Märkte zum Jahresbeginn erreicht hatten. Zum Ende des dritten Quartals gaben die Aktienkurse weltweit jedoch auf breiter Front nach, da der Inflationszenit noch nicht deutlich überschritten war. Trotz eines leichten Rückgangs sprach Fed-Chef Powell, nachdem neue Wirtschaftsdaten im August nicht wie erwünscht ausfielen, ein Machtwort: er erklärte die Inflationsbekämpfung zur absoluten Priorität, auch unter Inkaufnahme von Kollateralschäden am Wachstum. In Erwartung weiterer kräftiger Zinsanhebungen drehte der Kurstrend nach unten. Ende September lagen viele Indexstände deutlich tiefer als Ende Juni.

Der MSCI World Index, der die Aktienmärkte der führenden Volkswirtschaften unter besonderer Berücksichtigung der USA abbildet, verlor im dritten Quartal fast 7 Prozent (in USD). Stärker gab mit rund 13 Prozent der MSCI Emerging Markets (EM) nach, der die Schwellenländer repräsentiert. Seit Jahresbeginn verloren beide Indizes 26 (World) bzw. 29 Prozent.

Während die Kurse des MSCI USA und MSCI Europe Ende des zweiten Quartals noch gleichauf lagen, lief das dritte Quartal für Aktien in Europa unerfreulicher als in den USA. Im dritten Quartal verlor der MSCI Europe mit nicht ganz 11 Prozent (in USD) weit stärker als der US-Index mit rund 5 Prozent. Der Krieg in der Ukraine, die sich zunehmend bemerkbar machende Energieunterversorgung, weiter steigende Inflationsraten und eine abbremsende Konjunktur verdunkelten im September den Erwartungshorizont der Anleger in Europa noch stärker als in den USA. Darauf reagierten Aktien im September mit kräftigeren Kursrückgängen.

Die Quartalsverluste der europäischen Leitindizes häufen sich im Bereich zwischen 5 und 10 Prozent, die Einbußen im laufenden Jahr liegen überwiegend zwischen 15 und 30 Prozent.



Erdgaspreis vs. Goldpreis vs. Rohstoffindex

Sehr uneinheitlich war das Kursbild in der Gruppe der Schwellenländer. Das zeigt insbesondere der Vergleich der beiden großen Schwellenländerregionen Lateinamerika und Asien. Der MSCI EM Asia büßte von Juli bis September 15 Prozent ein, seit Januar waren es 30 Prozent. Im asiatischen Schwellenländerindex machte sich die starke Gewichtung Chinas bemerkbar. Der MSCI China verlor im Quartal 23 Prozent. Der MSCI EM Latin America hingegen legte im dritten Quartal ganz leicht zu und ist seit Jahresbeginn rund 4 Prozent im Plus.

Aktienindex	3. Quartal	2022 ges.
MSCI All Countries World Index	-7,27%	-26,69 %
MSCI Europe	-10,54%	-30,50%
MSCI Germany	-12,59%	-39,29%
MSCI USA	-5,09%	-25,70%
MSCI Japan	-8,53%	-27,90%
MSCI Emerging Markets	-12,48%	-28,91%

Angaben in Dollar, Performanceindizes, Stand: 30.09.2022, Quelle: nowinta

Aktien Branchen: Konsum vorne

Aktiengesellschaften der Regionen Europa und USA schnitten die Sektoren Handel und Konsum in vielen breiten Indizes überdurchschnittlich ab. Sie waren im Euro STOXX 50 oder auch im britischen FTSE 100 ganz vorne. Auch jenseits des Atlantiks standen sie an der Spitze. Energie und Rohstoffe waren im STOXX Europe 600 mit vorne, auch Nahrung und Genussmittel performten überdurchschnittlich. Zum Teil taten sich auch Finanztitel hervor, so im Euro STOXX 50 (etwa Deutsche Börse oder Münchener Rück). In den MSCI-Indizes für Europa und die USA war im Quartal Telekommunikation

mit am schwächsten. Ganz oben standen unabhängige Stromversorger, Energie-Agenturen und erneuerbare Energien, was aufgrund der Energiekrise wenig verwundert.

Anleihen weltweit: Zinsen steigen!

Im dritten Quartal haben die meisten Zentralbanken rund um die Welt die Zinsen kräftig erhöht. Die Fed hob ihren Hauptrefinanzierungssatz, das ist der Zins, zu dem sich Banken Zentralbankgeld leihen können, von 1,5 Prozent in zwei Zinsschritten im Juli und September auf 3,25 Prozent an. Die nächste Zinssteigerung zeichnet sich bereits ab. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Zinsen für ihre Verhältnisse kräftig um 0,75 Prozent auf nun 1,25 Prozent angehoben. Es gab aber auch gewichtige Ausnahmen: China senkte im August abermals die Leitzinsen, Japan ließ sie unverändert bei -0,1 Prozent.

Sollten die Zinssteigerungen der Zentralbanken anhalten, sind damit zwei negative Effekte verbunden. Zum einen werden bei höheren Zinsen weniger Kredite etwa für Konsum oder Investitionen nachgefragt, wodurch die gesamtgesellschaftliche Nachfrage sinkt und eine Rezession wahrscheinlicher wird. Zum anderen führen die höheren Zinsen der Zentralbanken dazu, dass der Wert schon bestehender Anleihen sinkt, man also als Anleiheinvestor eine negative Rendite erzielt.

Staatsanleihen verloren daher im Quartalsverlauf rund um den Globus an Wert. US-Staatsanleihen mit einer zehnjährigen Restlaufzeit gaben bis Ende September um rund 6,5 Prozent nach. In Europa zeigte sich die gleiche Tendenz. Erwähnen muss man, dass wenn der Kurs einer Anleihe sinkt, die Rendite dieser Anleihe steigt, also der Zins den ich als Investor bekomme. Dies sieht man bei der deutschen Umlaufrendite, die von 1,5 Prozent zu Beginn des Quartals auf Werte um 2,25 Prozent Ende September stieg. Anfang April hatte die durchschnittliche Verzinsung deutscher Staatsanleihen noch bei 0,5 Prozent gelegen.



Renditeentwicklung des globalen Anleihen-Indexes Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index

Laut einem FED-Index sind die Renditen von US-Unternehmensanleihen auf Werte um 5,75 Prozent von zuvor 4,75 Prozent angestiegen. Schwellenländer traf der Renditeanstieg der Unternehmensanleihen noch deutlicher.

Aber es traf auch die Anleihen, mit denen die hiesigen Unternehmen sich Geld für Investitionen besorgen. Der Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index gab im Quartalsverlauf um rund drei Prozent nach. Die Rendite der Anleihen im Index beträgt jetzt im Schnitt über vier Prozent. Das Problem: Die €-Unternehmensanleihen leiden momentan gleich doppelt. Zum einen hat der Effekt steigender Zinsen den Kursen geschadet (s. oben). Zum anderen sinkt die Bonität vieler Schuldner mit der wachsenden Rezessionsgefahr, weil in der Krise die Insolvenzwahrscheinlichkeit steigt.

Wichtig ist deshalb auch im Anleihen-Bereich eine Streuung über die fortschrittlichen Volkswirtschaften und Entwicklungsländer, über verschiedene Laufzeiten und auch über verschiedene Bonitäten hinweg. Dies setzen wir bewusst im PRIMUS Balance und den ETF-basierten Vermögensverwaltungsstrategien um, um auch hier einen Performancebeitrag und Stabilität des jeweiligen Portfolios erreichen zu können.

Nicht besonders empfindlich reagierten aufgrund eines geringeren Zinsänderungsrisikos die sogenannten Hochrisiko-Anleihen in Europa, die von Schuldnern mit einer schlechteren Bonität und damit einer höheren Ausfallwahrscheinlichkeit begeben werden. Ein entsprechender Euro-Indexfonds von iShares verlor im Quartal nur geringfügig an Wert. Die durchschnittliche Rendite der über 650 Anleihen des Fonds beträgt jetzt 8,2 Prozent.

Auch diese High-Yield-Anleihen haben wir in oben genannte Strategien für eine weitere Diversifikation bewusst beigemischt.

Anleihenindex	3. Quartal	2022 ges.
Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index (EUR)	-3,06%	-14,58%
Markit iBoxx Euro Liquid High Yield Index (EUR)	-0,28%	-13,64%
Markit iBoxx USD Liquid High Yield Capped Index (USD)	-0,31%	-12,5%
JPMorgan EMBI Global Core Index (EUR)	-5,65%	-26,22%
Bloomberg Barclays Euro Treasury Bond Index (EUR)	-5,05%	-16,69%
BBG Barc U.S. Aggregate Index (USD)	-4,75%	-14,61%

Angaben in Euro, US-Indizes in Dollar, Performanceindizes
Stand: 30.09.2022, Quelle: nowinta

Devisen: US-Dollar ohne Konkurrenz

Auf den Devisenmärkten klären sich allmählich die Fronten. Als starker Anker erweist sich mehr und mehr der US-Dollar, welcher quasi gegen alle anderen Währungen gewonnen hat und damit seiner historischen Bedeutung erneut gerecht zu werden scheint.

Zurückzuführen lässt sich dies auf viele Faktoren. Zum einen bekämpft keine Zentralbank die inflationären Tendenzen so stark wie die amerikanische FED, während zum anderen sich die US-Wirtschaft als besonders krisenresistent zeigt, wozu im Zweifel auch die amerikanische Regierung (Bidens 440-Milliarden-Paket) beiträgt. Außerdem scheint die Globalisierung, insbesondere, aber längst nicht nur durch den Ukraine-Krieg, einen zusätzlichen Dämpfer erhalten zu haben. In der Krise besinnen sich die Regionen der Welt stärker auf sich selbst, das nutzt der Währung der unangefochtenen Führungsnation der westlichen Welt offenbar besonders.

Gegen den Euro legte die US-Währung um rund acht Prozent zu, wodurch die Parität unterschritten wurde. Ende September war ein Euro nur noch 0,96 US-Dollar (nach zuvor 1,04) wert. Diese Stärke des US-Dollars kam all' unseren Strategien zu gute, weshalb die jeweiligen Rendite im dritten Quartal zumindest ein wenig nach unten abgedrückt werden konnten.



Entwicklung des Euro /US-Dollar Wechselkurses im Jahresverlauf

Gold: Bei Entankerung Fluchtborg?

Der Goldkurs fiel von 1.739 Euro zum Ende des zweiten Quartals um rund 2 Prozent auf 1.704 Euro zum Ende des dritten Quartals. Der Unterschied zum Rückgang in US-Dollar von 8 Prozent ist Folge der kräftigen Aufwertung des US-Dollar. Der Trend beim Goldpreis zeigt seit dem letzten Hochschießen im Februar/März nach unten, als sich der Kurs im oberen historischen Niveaubereich befand. In den stieß er – in US-Dollar – erstmals in den Monaten nach dem Corona-Schock 2020 vor.

Es wird ja häufig gesagt, dass Gold zwar den Ruf eines sicheren Hafens habe, dass er dem aber in der gegenwärtigen Inflationssituation nicht genüge. Man sollte aber den Terminus „sicherer Hafen“ nicht zu inflationär verwenden. Denn der ist eigentlich für seltene massive und simultane Kurseinbrüche reserviert, welche aktuell nicht vorliegen. In Sachen Inflation wird derzeit überdies das Argument vorgebracht – so etwa unlängst von Hedgefonds-Manager Paulson – dass Gold erst zur Fluchtburg werde, wenn die langfristigen Inflationserwartungen sehr stark ansteigen würden, was bisher nicht der Fall war.

Rohstoffpreis fallend, TTF-Preis entfesselt

Rohstoffe verbilligten sich im dritten Quartal im Trend. Der Rohstoffindex S&P GSCI gab in den vergangenen drei Monaten um rund 13 Prozent nach. Auch viele der weniger edlen Industriemetallen verbilligten sich. Häufiger folgte hier, ähnlich wie bei Aktien, einer Verteuerung in der ersten Hälfte des Quartals ein Kursrückgang in der Zweiten, wozu sich verschlechternde Konjunkturaussichten mit dazu beitrugen. Deutlicher war der Preisrückgang bei Kupfer, Zinn, Blei, Aluminium, auch bei Eisenerz; andere Metalle wie Zink bewegten sich eher seitwärts.

Im Agrarsektor liefen die Kurslinien stärker auseinander. Preise für Rinder, für Reis oder Kakao stiegen bis Ende des Quartals, Preise für Hafer oder Raps fielen. Der Sektorindex GSCI Agriculture veränderte sich nach einem vorübergehenden Kursanstieg in Quartalsfrist nicht.

Der Subindex GSCI Energy verlor im Quartal rund 18 Prozent. Zudem fielen die Ölpreise weiter kräftig. Die US-Sorte WTI und die Nordseesorte Brent verbilligten sich um rund 23 Prozent: Das Barrel WTI kostete Ende des Quartals 80 US-Dollar, bei Brent waren es 88 US-Dollar.

Die Erdgaspreise in beiden Regionen laufen weit weniger synchron, sie spiegeln die Unterschiede der Gasknappheit diesseits und jenseits des Atlantiks wider. Der S&P GSCI (Energy) Index bildet nur den Preis des US-Erdgases „Henry Hub“ ab. Von diesem weicht aber das europäische Pendant, der TTF-Erdgaspreis, derzeit massiv ab. Im Unterschied zum US-Gas-Preis ist der TTF-Preis kräftig angestiegen und schwankte in letzter Zeit extrem. Am Ende des Quartals lag er rund 37 Prozent über dem Stand zu Beginn des Quartals.

Update vom nowinta Portfoliomanagement

„Wir sehen uns bestätigt in unserer antizyklischen Anlagestrategie und bleiben daher mit einer Aktienübergewichtung positioniert“, kommentiert Marc Cavatoni, geschäftsführender Gesellschafter der nowinta Vermögensverwaltung, die Trends an den Kapitalmärkten. Sollte der Markt weiter nachgeben, habe man zudem ein drittes Mal die Möglichkeit, die Aktienquote zu erhöhen, um auch hier die Chancen des Aktienmarktes zu nutzen. Auslöser dafür könnten laut Cavatoni die Verringerungen der Erdgaslieferungen aus Russland, eine weiterhin konstant hohe Inflation und eine weitere Straffung der Geldpolitik sein. Die Möglichkeit einer Rezession werde in Europa zusehends wahrscheinlicher. Dennoch erinnert Cavatoni daran, dass die Vergangenheit bislang immer gezeigt hat, dass auf jedes Tief am Aktienmarkt auch wieder ein Hoch folgt. „In Phasen wie diesen heißt es vor allem geduldig zu sein, an seinen Sparplänen festzuhalten und seinen Anlagehorizont zu überprüfen. Ebenfalls hilft es der Erholung der Depots sogar, seine Sparpläne zu erhöhen oder/ und gar auch mit zusätzlichen Nachinvestitionen zu stützen. Dadurch kauft man mehr Anteile günstiger ein, was im Endergebnis zu einer besseren Performance und schnelleren Erholung beiträgt“, so Marc Cavatoni abschließend.

Kontakt

www.nowinta.de
Tel. 07361 91230

nowinta Vermögensverwaltung GmbH
Ellwanger Str. 32, 73433 Aalen

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen ausschließlich der Beschreibung von Anlagestrategien oder Anlageprodukten, die ohne unsere Vorankündigungen wieder geändert werden können. Wir haben uns bemüht, alle Angaben sorgfältig zu recherchieren und zu erarbeiten. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Die hier diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach den speziellen Anlagezielen und Finanzpositionen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.