



Kampf um den Erhalt der Kaufkraft Auch das dritte Quartal des Jahres war von den bekannten Krisen-faktoren aus Krieg, Versorgungs-knappheit und hoher Inflation geprägt. Die Hoffnungen auf eine schnelle Lösung dieser toxischen Kombination hat sich zerschlagen. In Deutschland wurde die Inflation durch Staatssubventionen zunächst etwas eingedämmt, hatte sich aber im August wieder beschleunigt. Die Verbraucherpreise waren im Hitze-monat August um 7,9 Prozent angestiegen, und laut ifo Institut zehrt die Inflation die jüngsten Ersparnisse der Deutschen wieder auf. Daraus kann auch folgen, dass der private Konsum im weiteren Verlauf des Jahres als Konjunkturmotor ausfallen werde.

Auch in der Eurozone hat die Inflation im August mit 9,1 Prozent einen neuen Höchstwert seit der Einführung des Euro 1999 erreicht. Das erforderte ein konsequentes Handeln der Europäischen Zentralbank (EZB), die die Zinsen von null auf 1,25 Prozent anhob. Die Zeit der Negativzinsen ist nun endgültig vorbei, viel schneller, als noch vor ein paar Monaten von vielen Volkswirten prognostiziert. Doch die EZB will auch sicherstellen, dass die Erhöhung der Zinsen einzelne Länder nicht über Gebühr belastet. Diese zögerliche Vorgehensweise wird dazu führen, dass die EZB ihren Rückstand gegenüber der US-Notenbank Fed nicht aufholen kann. Dadurch wird der Druck auf den Euro weiter anhalten.

Muss die Fed im neuen Jahr die Zinsen senken? Apropos USA: In den USA war die Teuerung im Juni mit 9,1 Prozent auf den höchsten Stand seit vierzig Jahren geklettert. Wie erwartet hob die Fed die Zinsen in ihrer Sitzung um weitere 75 Basispunkte auf die Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent an, wies aber auf eine gewisse Abschwächung der jüngsten Daten hin. Hoffnungen auf eine mögliche Verlangsamung des Tempos der Zinserhöhungen durch die US-Notenbank ließen die Märkte aufatmen. Zudem hatte sich die Inflationsquote im Juli auf eine Steigerung von 8,5 Prozent und im August auf 8,3 Prozent abgeschwächt. Daher stellte sich die Frage, ob die Inflation im Sommer ihren Höhepunkt erreicht hatte und nun von einer weiteren Abschwächung des Inflationsdrucks auszugehen sein könnte. Die Finanzmärkte gingen zwischenzeitlich sogar kurz davon aus, dass die Fed Anfang 2023 die Leitzinsen wieder senken muss, um die Konjunktur zu stützen.

Ende September erhöhte sie jedoch zum dritten Mal in Folge ihre Leitzinsen um 0,75 Prozent und verzeichnete dabei den schnellsten Zinserhöhungs-zyklus seit Ende der 1980er Jahre. Mittlerweile rechnen nicht wenige Marktbeobachter damit, dass die Leitzinsen bis Ende 2022 um weitere 100 Basispunkte auf bis zu 4,4% angehoben werden könnten.

Weiterhin belasten globale Konjunktursorgen die Stimmung. Der deutschen Industrie fehlt das Material, und kein Industriesektor sieht in diesem Jahr eine Entspannung der globalen Lieferketten-problematik, heißt es beim ifo Institut, dessen Geschäftsklimaindex im Sommer auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren gefallen ist. Somit erwartet das Forschungsinstitut eine Rezession im Winter, die zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung im kommenden Jahr führen soll (-0,3 Prozent). Laut Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) fiel das Konjunkturbarometer im August auf den tiefsten Stand seit Oktober 2008, und gemäß dem Konsumforschungsunternehmen GfK ist die Konsumentenstimmung in Deutschland auf einen neuen Tiefpunkt gefallen.

EU-Kommission erwartet

Konjunkturabkühlung - Auch in Europa verstärken sich die Indizien für einen wirtschaftlichen Abschwung vor dem Hintergrund einer Energiekrise in-folge des Konflikts mit Russland. Die EU-Kommission erwartet nach einem Wachstum von 2,6 Prozent in diesem Jahr eine Konjunkturabkühlung 2023, wobei das Wachstum auf 1,4 Prozent sinken soll. Auch die US-amerika-nischen Konsumenten zeigten sich vorsichtiger. Der Verbrauchervertrauensindex fiel auf 98,7 Punkte zurück – der tiefste Wert seit Februar 2021. Der PMI Composite Einkaufsmanagerindex verzeichnete im August den zweiten Rückgang in Folge und fiel auf das tiefste Niveau seit Mai 2020. Und global schließt der Internationale Währungsfonds (IWF) angesichts der gestiegenen Risiken eine globale Rezession im nächsten Jahr nicht mehr aus.

Nach Erholungsversuch drehen

Aktienbörsen wieder in die Verlustzone - Die Börsen sind verhalten in ein herausforderndes zweites Halbjahr gestartet. In Europa fielen die Aktienmärkte Anfang des Quartals auf den tiefsten Stand seit November 2020. Inflationsangst, Aussicht auf einen steilen Zinsanstieg, der erneute Corona-Ausbruch in



China, Energieknappheit in Europa, Krieg in der Ukraine und die Befürchtung einer weltweiten Rezession blieben und bleiben die belastenden, dominierenden Kräfte. Auf der anderen Seite wurde der geldpolitische Kurs der Fed und die starken Firmenbilanzen großer Konzerne von den Anlegern mit Wohlwollen aufgenommen. Die Hoffnungen auf eine mögliche Verlangsamung des Tempos der Zinserhöhungen ließen die Märkte aufatmen, und in der laufenden Berichtssaison lagen Rund zwei Drittel aller Unternehmensergebnisse für das erste Halbjahr über den Konsensschätzungen der Analysten: Es lag damit **keine Gewinnrezession** vor, sodass ungeachtet der negativen Konjunkturmeldungen der Dow Jones Industrial Mitte August gegenüber Mitte Juni rund 14 Prozent höher notierte. Doch dann folgte anlässlich des jährlichen Treffens der Notenbanken in Jackson Hole eine falkenhafte Rede des FED-Präsidenten Powell zum weiteren entschlossenen Kampf gegen die Inflation, die weitere Zinserhöhungen in Aussicht stellte und die schönen Kursgewinne der letzten Wochen schmolzen wie das Eis in der Sommerhitze. Die Aktienbörsen drehten daher wieder tiefer in die Verlustzone und insgesamt konnten wir zum Ende des 3. Quartals neue Jahrestiefstände beobachten. Allein der DAX-Index notiert gegenüber dem Vorjahresende mit 23,73 % im Minus, der technologie-lastige Nasdaq Index sogar mit - 32,82 %.

Doch nicht nur die Aktienmärkte setzten zu einer zweiten dynamischen Abwärtswelle an, auch die Renditen an den Rentenmärkten schnellten weltweit dynamisch in die Höhe. So knackte die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen locker die 2 % Hürde. Zur Erinnerung, Anfang des Jahres rentierten diese Anleihen noch mit - 0,18 %. Für viele Anleger hatte diese Entwicklung allerdings zur Folge, dass sich ein positiver Diversifikationseffekt auf die Gesamrendite des Portfolios nicht stabilisierend entfalten konnte.

Sorgen um die Energiesicherheit in Europa schwächen den Euro - Auch weitere Faktoren können zunächst noch einmal belastend wirken. Die Sorgen um die Energiesicherheit in Europa schwächen den Euro, der gegenüber dem US-Dollar zuletzt unter das 20-Jahrestief gefallen ist, und die Politik der Nationalbanken drückt den Goldpreis. Dazu kommen politische Probleme. Die Regierungskrise in Italien spitzt sich zu, und nach den vorgezogenen Neuwahlen

am 25.9 bekommt es Europa mit einer rechten italienischen Regierung zu tun. Die Ratingagentur Moody's senkte den Ausblick für das Kreditrating Italiens (Baa3) auf „negativ“. Italien droht damit ein Fall in den „Ramsch“-Bereich. Bei der EZB schrillen bereits die Alarmglocken, nachdem die Rendite für 10-jährige ital. Staatsanleihen bei 4,5% liegt. Die Verschärfung der geopolitischen Spannungen zwischen China und den USA wegen der chinesischen Taiwan-Politik ist ein weiterer geopolitischer Unsicherheitsfaktor und wird uns in den kommenden Monaten weiter beschäftigen.

Fazit - Wir haben in unserem Anlageausschuss einstimmig für die **neutrale Aktienpositionierung** votiert. Insbesondere der deutsche Aktienindex Dax hat bereits viel Negatives eingepreist - und bewegt sich mit dem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis auf dem Niveau der Finanzkrise von 2008. Auch wenn die Wirtschaft aktuell mit vielen unterschiedlichen Problemen konfrontiert wird, hat die Vergangenheit immer wieder gezeigt, wie elastisch Unternehmen auf Herausforderungen reagiert haben und davon gab es in der jüngsten Vergangenheit einige. Im Vergleich zu den Assetklassen Immobilien, Anleihen, Gold, Rohstoffe und wahrscheinlich auch Krypto-währungen hat die Assetklasse Aktien die höhere **Langfristrendite**. Wer von dieser hohen Langfristrendite profitieren will, der muss das damit vorhandene „Schwankungspotential“ aktuell vollumfänglich aushalten. Das Aktienrisiko lässt sich mit einer langfristigen Betrachtung und einer traditioneller Asset-Klassen-über-greifender Diversifikation einfach, zuverlässig und rentabel senken. Dabei behält der Anleger die tägliche Verfügungsgewalt und einen Kaufkraftschutz. Daneben geht es bei der Kapitalanlage maßgeblich um die Frage der Alternativen. Und da gibt es nicht viel Konkurrenz, auch wenn die Nominalzinsen gestiegen sind.

Düsseldorf, den 30.09.2022