

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die hohen Inflationsraten, hohe Energiepreise und die durch den Ukraine Konflikt ausgelösten Unsicherheiten sind die beherrschenden Themen an den Kapitalmärkten. Eine zumindest milde Rezession wird für die meisten führenden Wirtschaftsnationen kaum vermeidbar sein.

Was ist passiert?

Die Aktienmärkte konnten sich im Berichtsmontat Oktober trotz teilweise enttäuschender Ergebnisse sehr gut entwickeln. Einer der Hauptgründe dürfte gewesen sein, dass sich langsam der Optimismus durchsetzt, dass die Zentralbanken ihr fulminantes Zinserhöhungstempo drosseln könnten. Die zu erwartende Rezessionsphase unterstützte diese Hoffnung zusätzlich. Im Zuge der Regierungs-umbildung in China gaben die Aktienmärkte dort erheblich nach und belasteten die Entwicklung des MSCI Emerging Markets Index signifikant.

Die Märkte im Oktober 2022

Märkte	Entwicklung Oktober 2022	Entwicklung 2022
DAX	9,41%	-16,56%
Euro STOXX 50	9,02%	-15,84%
DOW JONES USA	13,95%	-9,92%
S&P 500 USA	7,99%	-18,76%
MSCI World	7,07%	-17,43%
MSCI Emerging Markets	-3,15%	-31,06%
Nikkei 225 Japan	6,36%	-4,18%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)
Stand: 31.10.2022

Der DAX hat gegenüber dem Tiefstwert vom 3. Oktober nahezu 12 % zugelegt. Hinzu kommen technische Faktoren im Zusammenhang mit der ohnehin vorsichtigen Positionierung der Anlegerinnen und Anleger. Nach neun Wochen mit Kapitalabflüssen aus globalen Aktienfonds investierten die Anleger in der letzten Oktoberwoche wieder in Aktien. Den Daten von Refinitiv Lipper zufolge verzeichneten globale Aktienfonds Nettozuflüsse von insgesamt USD 7,8 Mrd. Die Aktienvolatilität nahm im Laufe der letzten Tage ebenfalls ab. Der VIX Index sank von über 30 Anfang Oktober auf 26 am letzten Freitag. Dieser Rückgang könnte Käufe von systematischen Strategien ausgelöst haben. Doch obwohl technische Faktoren und eine Veränderung der Anlegerstimmung weiterhin periodische Markterholungen antreiben könnten, spricht das Risiko-Rendite-Verhältnis unseres Erachtens derzeit nicht für eine nachhaltige Aktienrally. Insbesondere US-Aktien sind immer noch relativ teuer.

Die Inflation steigt immer noch an und es besteht die Gefahr, dass die Notenbanken ihre Glaubwürdigkeit gefährden, wenn sie zu schnell das Zinserhöhungstempo drosseln. Deshalb werden sie ihre aggressiven Zinserhöhungen fortsetzen, bis die offiziellen Daten ein Nachlassen der Inflation anzeigen. Die Anleger sollten sich auf eine längere Zeit der restriktiven Notenbankpolitik einstellen.

Im 3. Quartal sind die Gewinne je Aktie im S&P 500 zum Vorjahr schwächer gewachsen als die Analysten ursprünglich erwartet hatten. Nachdem mittlerweile für rund 70 % der Marktkapitalisierung im S&P 500 Ergebnisse vorliegen, sieht es ganz so aus als würde das Gewinnwachstum im Bereich von 1 % bis 3 % liegen. Nur 64 % der Unternehmen haben die Schätzungen übertroffen – im Vergleich zu durchschnittlich 75 % in den letzten fünf Jahren. Der Umfang der positiven Überraschungen ist ebenfalls geringer. Insgesamt lagen die Gewinne je Aktie nur 1 % über den Erwartungen. Dies liegt deutlich unter dem Fünfjahresdurchschnitt von 8 %. Vor diesem Hintergrund wird der Druck auf die Unternehmensgewinne in den kommenden Quartalen nach unserer Meinung nur noch weiter zunehmen.

Die Zinserträge kehren zurück.

Investitionen in Anleihen waren lange Zeit nicht besonders attraktiv. Die Trendwende an den Zinsmärkten hat sich rasant vollzogen und selbst Bundesanleihen sind mittlerweile in allen Laufzeitbändern wieder mit positiven Zinssätzen ausgestattet. Auch Industrianleihen sind wieder attraktiver geworden.

Nach dem Anstieg der weltweiten Zinsen und Kreditrisikoprämien in diesem Jahr ist das Risiko-Rendite-Verhältnis bei festverzinslichen Wertpapieren günstiger geworden. Besonders kurzfristige Anlagen mit guten Bonitäten könnten näher ins Auge gefasst werden, da in diesen Laufzeitbereichen das Zinsniveau derzeit eine erhebliche Sicherheitsmarge gegen potenziell weiter steigende Zinsen bietet.

Ausblick

Die sehr dynamische Geldpolitik macht Anlagen in Anleihen wieder deutlich interessanter. Trotzdem ist der Zinserhöhungszyklus noch nicht zu Ende.

Tatsächlich können die Notenbanken wenig gegen die Auslöser des Inflationsschubs ausrichten. Sie haben keinen direkten Einfluss auf die hohen Energiepreise, noch sind sie in der Lage, die gestörten Lieferketten zu „reparieren“. Allerdings steht es in ihrer Macht, die sogenannte importierte Inflation dadurch zu drosseln, dass sie den Kursverfall des Euro durch höhere Zinsen stoppen. Dennoch werden weitere Zinsschritte folgen müssen, um die Inflation im Zaum zu halten – selbst wenn der Preis dafür eine Rezession in vielen Ländern der Eurozone ist. Volkswirte wissen auch von deren reinigender Wirkung. Denn durch eine rückläufige Wirtschaftsleistung scheiden unproduktive Unternehmen aus, die sich bisher gerade so über Wasser halten konnten – nicht zuletzt dank der jahrelangen Nullzinsphase der EZB und massiver Corona-Hilfen. Damit sollte jetzt Schluss sein, denn solche sogenannten Zombiefirmen binden Kapital und vor allem Personal, das in anderen Bereichen händeringend gesucht wird.

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

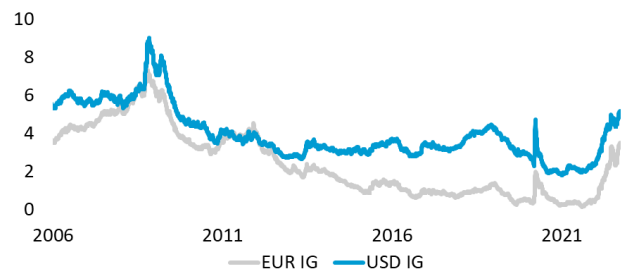
Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.

Unternehmensanleihen sind interessant

Rendite (%) globaler Investment-Grade-Unternehmensanleihen



Quelle: UBS – House View Oktober 2022