



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

Sommer, Sonne, Strand und Meer. Der Hochsommer ist in Europa in vollem Gange und seit letzter Woche auch die Urlaubszeit in Baden-Württemberg. Typischerweise kommt es in dieser Zeit zum sogenannten „Sommerloch“ an den Kapitalmärkten. Das heißt: Politisch passiert außer Sommerinterviews bei Politikern nicht viel und an den Märkten verringert sich die Liquidität und die Kurse bewegen sich relativ seitwärts.

2022 ist das anders! Die Ereignisse in Politik und Geopolitik reißen nicht ab, die Zentralbanken allen voran die amerikanische FED und die europäische EZB erhöhen unermüdlich die Zinsen, um die Inflation zu bekämpfen. An den Märkten trennt sich gerade die Spreu vom Weizen in der laufenden Berichtsaison zum ersten Halbjahr.

Wer im vergangenen Monat in der Zeitung von der „historischen Zinserhöhung der EZB“ gelesen hat, dürfte sich beim Blick auf die Renditeentwicklung am Bondmarkt verwundert die Augen reiben. Während die Europäische Zentralbank (EZB) ihre drei Leitzinssätze um jeweils 0,5 Prozentpunkte angehoben hat, vollzieht sich am Markt parallel so etwas wie die „Zinswende nach unten“.

Bis zu einem Satz von gut 1,8 Prozent waren die Renditen für 10-jährige deutsche Bundesanleihen bis Mitte Juni gestiegen. Seither fallen sie – und mit der Entscheidung am 21. Juli in Frankfurt scheint der Rückgang noch einmal an

Dynamik zu gewinnen. Inzwischen hat sich die Rendite fast halbiert.

Wenn man einen ähnlich starken Renditerückgang finden möchte, dann muss man schon in die Wochen rund um den globalen Corona-Lockdown (Februar/März 2020) blicken. Damals fiel der Rückgang mit 75 Basispunkten sogar noch etwas milder aus als derzeit. Stellt sich also die Frage, ob es das schon war mit der Hoffnung auf steigende Zinsen?

Eines ist klar: Die jüngste Zinsanhebung kann nur der erste Schritt gewesen sein. Mit Leitzinsen knapp um die Marke von null Prozent lässt sich wohl kaum eine Inflation bekämpfen, die in der Eurozone zuletzt mit etwa acht Prozent gemessen wurde.

Klar ist aber auch, dass der Handlungsspielraum der EZB eng bemessen ist. Das zeigt sich daran, dass die Notenbank zusammen mit ihrem ersten Zinsschritt ein Instrument mit der Abkürzung „TPI“ (kurz für Transmission Protection Instrument“) beschloss, das gezielte und unbegrenzte Anleihekäufe einzelner Länder ermöglicht. Etwas zynisch formuliert: Die EZB erhöht die Zinsen, hat aber gleichzeitig Sorge, dass diese tatsächlich steigen könnten.

Zwar soll das Instrument nur zum Einsatz kommen, um „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Transmission der Geldpolitik im Euro-Raum darstellen“. Ab wann die Rendite



eines Staates wie Italien, das von einer Regierungskrise in die nächste schlittert, kurz vor Neuwahlen steht, deren Ausgang und Brandgefahr für Europa offen ist, sowie eine doppelt so hohe Schuldenquote wie Deutschland aufweist, ein „ungerechtfertigtes“ Niveau erreicht, ließ EZB-Präsidentin Christine Lagarde offen. Die EZB dürfte mit dem Programm darauf setzen, selbst nie in die Verlegenheit zu kommen, diese Frage tatsächlich beantworten zu müssen.

Hinzu kommt, dass die EZB-Präsidentin bei einer Pressekonferenz mehrfach betonte, dass sich der wirtschaftliche Ausblick für die Eurozone zuletzt deutlich eingetrübt habe. Wohlgermerkt: noch vor der ersten Zinserhöhung. Neben dem Krieg in der Ukraine und den bekannten Problemen bei Liefer- und Logistikketten wirkte hier auch der Preisanstieg an sich.

In dieser Gemengelage stellt sich dann die Frage, was tun am Kapitalmarkt?

Nach den Zinserhöhungen in Europa dürfte das „Verwahrentgeld“ auf Konto-Guthaben zwar endlich entfallen, dennoch bringt Festgeld (immer noch) kaum Erträge. Und selbst die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen reichen bei weitem nicht aus, um die Kaufkraftverluste durch die hohe Inflation auszugleichen, selbst wenn wir noch ein oder zwei weitere Zinsschritte sehen sollten. Die Realzinsen sind und bleiben negativ, und bei Nominalwerten ist weiter mit sicheren, realen Verlusten zu rechnen.

Sachwerte sind daher für Kapitalmarktanleger ohne Alternative, sofern sie ihr Geld langfristig anlegen und ihr Vermögen mindestens erhalten wollen. Und hierzu zählen neben

selbstgenutzten Immobilien und etwas Gold aus unserer Sicht vor allem Aktien. Denn sie bieten als einzige Anlageklasse die Chance auf ausreichend hohe Renditen, um die Inflation auf lange Sicht zu schlagen.

In Zeiten, in denen jedoch zumindest medial das „Rezessions-Gespenst“ durch die Gassen getrieben wird, braucht man in diesem Punkt starke Nerven. Ein Ausblick bietet hier, die laufende Berichtssaison der Unternehmen zum zweiten Quartal:

Von den Unternehmen aus dem S&P 500, welche bisher ihre aktuellen Zahlen vorgelegt haben, haben 72 Prozent die Gewinn- und 68 Prozent die Umsatzerwartungen übertroffen. Im Vergleich zu den letzten Quartalen, als diese Quote häufig bei 80 Prozent oder sogar noch höher lagen, ist dies ein eher schwaches Abschneiden. Was daran dennoch gefällt, ist die Tatsache, dass sich die Werte in den vergangenen Tagen kontinuierlich verbessert haben und die meisten Kapitalmarktteilnehmer eher mit noch schwächeren Zahlen gerechnet haben. Darauf deutet hin, dass im Laufe der bisherigen Quartalssaison die Kurse der berichtenden Unternehmen mehrheitlich angestiegen sind. Dies war in den vergangenen Jahren eher selten der Fall.

Insofern lässt sich das Zwischenfazit ziehen, dass die bisherige Berichtssaison zwar schlechter ausgefallen ist als das zuletzt üblich war, angesichts der geringen Erwartungshaltung die Kurse dennoch mehrheitlich zulegen konnten. Es würde nicht überraschen, wenn sich dieses Reaktionsmuster im Laufe der restlichen Berichtssaison fortsetzen würde, sodass sich der



Aktienmarkt in den kommenden zwei bis drei Wochen weiter erholen könnte. Doch was kommt danach?

Der seit Jahresbeginn zu beobachtende Börsenabschwung ist vor allem auf die gestiegenen Zinsen zurückzuführen, die zu einer Korrektur der zuvor hohen Aktienmarktbewertungen geführt hat. Vor allem deutsche und europäische Aktien sind bezogen auf das Kurs-Gewinn Verhältnis durch den aktuellen Kursrutsch mittlerweile recht günstig bewertet.

Und unter der Voraussetzung, dass der Inflationshöhepunkt erreicht ist und die US-Notenbank sowie die Europäische Zentralbank die Zinsen nicht stärker erhöhen als es derzeit von den Marktteilnehmern erwartet wird, sollte der Druck auf die Bewertungsmultiplikatoren nachlassen. Die Folge wäre ein sich erholender Aktienmarkt.

Diese erhoffte Erholung kann aber durchaus mit höheren Schwankungen einhergehen. Daher ist in der aktuellen geopolitischen Großwetterlage die Diversifikation das A und O.

Bleiben Sie gesund und bis bald

Ihre Heidelberger Vermögen

Alexander Busch



HEIDELBERGER
VERMÖGEN



HEIDELBERGER
VERMÖGEN

Herausgeber

Heidelberger Vermögensmanagement GmbH
Kurfürsten-Anlage 8
69115 Heidelberg

☎ 06221 18509 – 21

Fax: 06221 18509 – 29

💻 kontakt@heidelberger-vermoegen.de

Geschäftsführung

Daniel Kolb, Stephan Schmidt

Registergericht

Amtsgericht Mannheim

Registernummer: B 725332

Umsatzsteueridentifikationsnummer

DE307586337

Alle Analysen, Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Analysen und Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.