



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

aus Kapitalmarktsicht ist das Jahr 2022 bislang ein Jahr ohne Vergnügungssteuerpflicht gewesen. Mit vielen Aktien ließ sich kein Geld verdienen, Anleihen verzeichneten nie dagewesene Kursverluste, die Goldpreisentwicklung blieb weit hinter den Erwartungen zurück, am Immobilienmarkt zeichnet sich eine deutliche Abkühlung ab und Kryptowährungen entwickelten sich besonders desaströs und zeigen, dass sie als Inflationsschutz völlig ungeeignet sind.

All diese Entwicklungen sind auf die schlechteren fundamentalen Rahmenbedingungen zurückzuführen: Die Weltwirtschaft kühlt sich ab und steht am Rande einer Rezession. Gleichzeitig sind die Inflationsraten auf ein Rekordniveau angestiegen, so dass die Notenbanken ihre Geldpolitik in diesem Jahr deutlich gestrafft haben.

Immerhin konnten sich die meisten Aktienindizes in den letzten Wochen kräftig erholen, wobei die europäischen Börsen weit besser abschnitten als die US-Märkte.

In unserem letzten Quartalsreport sind wir auf das Thema Timing mit Ein- und Ausstiegszeitpunkten eingegangen. Unser Konsens lautet, dass auf Tage mit größeren Kursverlusten relativ schnell Tage mit großen Kursgewinnen folgen. Genau dieses Phänomen konnten wir aktuell wieder einmal bestaunen.

So ist der deutsche Leitindex in den ersten Novembertagen relativ dynamisch um über 3% (auf einen DAX-Stand von knapp 13.000) eingebrochen, konnte aber in den darauffolgenden Tagen diese Verluste bis heute mehr als wettmachen und steht aktuell auf über 14.300 Punkten. Was unsere These mehr als bestätigt.

Ist also das Schlimmste jetzt überstanden? Fällt der wirtschaftliche Abschwung weniger deutlich aus, als es die Frühindikatoren erwarten lassen? Gehören die hohen Preissteigerungsraten schon bald der Vergangenheit an?

Hier müssen wir zuallererst die Kursbewegungen im Ganzen betrachten. Dass die großen globalen Aktienindizes just zum Stichtag 30.09. ihr Tief bei ca. -25% auf Jahressicht ausbauten, war und ist eine Übertreibung. Teilweise notierten die Aktien von Unternehmen weit unter ihrem „Coronatief“ (eine Zeit, in der die Welt quasi stillstand). Dass also diese Übertreibung am Markt korrigiert wird, war nur eine Frage der Zeit und spiegelt sich in der aktuellen Aktienmarktbeziehung wider.

Beim Blick auf die für Anleger relevanten Fundamentaldaten lässt sich jedoch noch keine Entwarnung geben. Zwar ist es richtig, dass in Europa die im Sommer exorbitant stark gestiegenen Energiepreise zuletzt signifikant gesunken sind, wie nachhaltig dieser Preisrückgang ist, steht aber noch in den Sternen. Glücklicherweise sind die deutschen Gasspeicher mittlerweile nahezu vollständig



gefüllt, sodass die Gefahr einer Rationierung während der Wintermonate gesunken ist. Sollten die Preise weiter sinken, dürfte dies deutschen und europäischen Aktien aber weiterhin Rückenwind verleihen.

Darüber hinaus haben deutsche und europäische Aktien zuletzt besser abgeschnitten als ihre US-Pendants, da es Gerüchte gab, dass die chinesische Regierung schon sehr bald von ihrer bislang strikten Null-Covid-Politik abrücken könnte. Und seit dem Wochenende ist es tatsächlich auch sicher. Das Reich der Mitte weicht seine Corona-Politik zumindest zaghaft auf.

Dies könnte ein erstes Indiz dafür sein, dass sich die chinesische Wirtschaft wieder erholt - wovon die wichtigsten Handelspartner Chinas, allen voran Deutschland, sich überproportional erholen könnten.

Jedoch müssen die Chancen etwas relativiert werden, da eine komplette Öffnung der Wirtschaft wohl eher eine Frage von Monaten denn von Tagen ist. Aber selbst bei einem zügigeren Ausstieg aus der Null-Covid-Politik dürfte das Wirtschaftswachstum zunächst schwach bleiben, da der Immobilienmarkt weiterhin schwächelt und die chinesischen Exporte unter dem schwachen Wachstum der Weltwirtschaft leiden.

Aber nicht nur aus China sorgten politische Meldungen für eine positivere Stimmung am Aktienmarkt. Auch in den USA führten die Zwischenwahlen dazu, dass sich die Situation am Kapitalmarkt zuletzt entspannt hat. Warum

haben sich die US-Aktienmärkte in der Vergangenheit nach Wahlen so gut entwickelt?

Das wichtigste Argument dürfte die nach den Wahlen schwindende Unsicherheit sein. Während die meisten Wähler politische Programme, die zu geringeren Steuern und weniger regulatorischen Vorschriften führen, bevorzugen dürften, zeigt sich, dass die Aktienmärkte unabhängig vom Wahlausgang und vom Wahlsieger zulegen konnten. Insofern spricht vieles dafür, dass politische Klarheit das Hauptargument für steigende Kurse ist.

Im Moment sieht es so aus, dass die Demokraten zumindest den Senat für sich entscheiden konnten, das Repräsentantenhaus wird aber zukünftig die Farbe der Republikaner tragen.

Für die weitere Aktienmarktentwicklung sind, unabhängig von Wahlausgang, zwei Fragen elementar: Kommt es zu einer Rezession? Und wie schnell gehen die Inflationsraten zurück?

Angesichts der Tatsache, dass die Inflationsrate in Amerika ihren Höhepunkt zwar erreicht haben dürfte, der Preisdruck aber nur sehr langsam nachlässt, wird die US-Notenbank die Leitzinsen in den nächsten Monaten weiter erhöhen. Dabei wird sie die Geschwindigkeit ihrer Zinsschritte wahrscheinlich aber verringern.

Die Frage zur Rezession sollte eher heißen, wie stark wird diese und nicht, ob sie kommt. Einen guten Einblick liefern gerade die Unternehmen selbst. Die Berichtssaison zum dritten Quartal zeigt, dass ein Großteil der Unternehmen rekordhohe Umsatz- und Gewinnzahlen veröffentlichte.



Jedoch hat auch bei Branchenführern der Preisdruck ein Niveau erreicht, das nicht mehr an Kunden weitergegeben werden kann und folglich auf die Margen drückt. Dementsprechend haben sich die Aussichten für die kommenden Quartale eingetrübt.

So erzielten die 500 größten amerikanischen Firmen ein Gewinnwachstum von 2,2 Prozent im dritten Quartal. Für das vierte Quartal erwarten die Analysten den ersten Rückgang der Gewinne seit der Corona-Rezession im ersten Halbjahr 2020 (-1 Prozent im Jahresvergleich). Bereits im ersten Quartal 2023 sollen die Gewinne aber wieder wachsen. Gemäß den aktuellen Daten erwarten die Analysten für das Jahr 2023 einen graduellen Anstieg des Gewinnwachstums auf knapp 10 Prozent bis Ende des Jahres.

Auch das spricht, wie schon mehrfach erwähnt, für die geografische Beimischung von

amerikanischen Aktien. Sowie die Aussicht auf eine milde und verkraftbare Rezession in den USA. In Europa ist die Ausgangslage nach wie vor etwas differenzierter. Auch wenn es auf unserer Seite durchaus profitable und solide aufgestellte Unternehmen gibt, muss man doch genauer hinschauen, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Denn auch wenn unsere Gasspeicher in Europa weitestgehend gefüllt sind, ist die Energiekrise nicht gelöst, sondern momentan nur etwas entspannter.

Und zum anderen ist der Inflationsdruck in Europa weit höher als in den USA und die Europäische Zentralbank hinkt mit ihren Zinsschritten weiterhin hinterher.

Bleiben Sie gesund und bis bald

Ihre Heidelberger Vermögen

Alexander Busch



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.