

Seite 1

Neue Zeit in der Geldpolitik

Seite 2 - 3

Konjunktur Global

*Ausblick auf das zweite Halbjahr 2022:
Aktien-, Rentenmärkte*

Seite 4

Währungen, Rohstoffe

Liebe Leserinnen und Leser,

das erste Halbjahr hat uns mit Ereignissen konfrontiert, die viele von uns noch nicht erlebt haben. Krieg in Europa, Inflationsraten nahe 10 %, Lieferengpässe bei Waren und die Angst vor unzureichender Energie, um die Heizperiode und die Produktion der Industrie zu sichern. Dies hat zu einem deutlichen Zinsanstieg und Rückgang der Aktienmärkte geführt. Offen ist noch die Frage, ob ein Gaslieferstopp und eine Ausweitung des Ostkonfliktes zu einer längerfristigen Rezession führen.

Wir nehmen aktuell wahr, dass am Markt eine große Skepsis in den Aktienkursen eingepreist ist. Dies spricht dafür, dass positive Nachrichten zu einem schnellen Anstieg der Kurse führen können. Andererseits können negative Meldungen auch einen weiteren Rückgang der Aktienkurse zur Folge haben.

Um solchen Entwicklungen mittelfristig möglichst unbeschadet zu begegnen, ist eine breite Diversifikation der Anlageklassen von besonderer Bedeutung.



Jochen Sölder
Geschäftsführer
der SK Vermö-
gensverwaltung
GmbH

Eine lange Negativ-Liste und eine neue Zeit in der Geldpolitik

Die EZB ist aufgewacht. Die Inflation wird nach dem späten Zins-signal hoch bleiben.

Es ist keine einfache Zeit, um sich bei der Vielzahl der bekannten Probleme richtig zu orientieren und am Kapitalmarkt zu investieren. Seit Jahresanfang haben Aktien und Renten gleichzeitig an Wert verloren, eine Konstellation, die seit Beginn der 1980er Jahre nicht mehr vorgekommen ist. Die stärkste Belastung für die Märkte ist in der Änderung der Geldpolitik der großen Notenbanken zu sehen, die am Anfang einer restriktiveren Zeitperiode steht. Diese Aussage mag angesichts der vielen anderen negativen Nachrichten überraschen, jedoch anders als in vergangenen Jahrzehnten können die Notenbanken wegen der hohen Inflation nicht mit Zinssenkungen auf das wirtschaftlich unsichere Umfeld reagieren. Um das Vertrauen in die Geldpolitik zu erhalten, sind sie im Gegenteil sogar zu Zinserhöhungen und einer Reduzierung der Geldmengenversorgung gezwungen. Auf die Zinswende reagieren die Kapitalmärkte mit einer Neubewertung verschiedener Anlageklassen.

Wertentwicklung ausgewählter Anlagen in Euro vom 31.12.2021 bis 30.06.2022



Quelle: Refinitiv, Datastream

Stand: 30.06.2022

Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Wertverlust von 13,53 %, die Aktien Welt inklusive der Schwellenländer fallen um 13,18 %. Der S&P 500 Index liegt mit einem Minus von 13,40 % fast gleichauf. Die Aktien in Europa halten sich trotz der Auseinandersetzungen in Osteuropa mit minus 13,84 % überraschend gut. Hingegen verlieren die Indizes in Deutschland stärker. Der DAX mit minus 19,52 % sowie der M-DAX mit minus 26,48 % schneiden ausgesprochen schwach ab. Der TEC-DAX, welcher sich aus vielen Wachs-

tumswerten zusammensetzt, verliert 26,39 %. Die Schwellenländer halten sich nach der schwachen Entwicklung in den vergangenen Jahren mit minus 10,40 % vergleichsweise stabil. Der Euro zeigt sich zum US-Dollar mit minus 8,29 % weiterhin schwach. Der Rex Performance Index verliert aufgrund der angekündigten Zinswende und dem gestoppten Anleihekaufprogramm der EZB 7,34 %. US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit geben 4,19 % ab. Der Goldpreis profitiert von der Unsicherheit, in Euro gerechnet legt er 7,16 % zu, der Ölpreis als Gewinner der Energiekrise haussiert um 67,97 %.

Konjunktur Global

Die wirtschaftlichen Aussichten haben sich im Vergleich zum Jahresbeginn eingetrübt. Die Einkaufsmanagerindizes sind mit Ausnahme von China in allen betrachteten Ländern von einem hohen Niveau ausgehend kontinuierlich gesunken, liegen jedoch immer noch im expansiven Bereich. Das deutet auf eine verlangsame Fortsetzung des Wirtschaftswachstums hin.

Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe *

	2020		2021		2022				
	31.12.	31.01.	31.12.	31.01.	28.02.	31.03.	30.04.	31.05.	30.06.
Welt	53,8	53,5	54,3	53,2	53,7	52,9	52,2	52,4	52,2
USA	60,5	58,7	58,8	57,6	58,6	57,1	55,4	56,1	53
Japan PMI	50	49,8	54,3	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7
Eurozone	55,2	54,8	58	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1
Deutschland	58,3	57,1	57,4	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52
Frankreich	51,1	51,6	55,6	55,5	57,2	54,7	55,7	54,6	51,4
Spanien	51	49,3	56,2	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8	52,6
Italien	52,8	55,1	62	58,3	58,3	55,8	54,5	51,9	50,9
UK	57,5	54,1	57,9	57,3	58	55,2	55,8	54,6	52,8
China	53	51,5	50,9	49,1	50,4	48,1	46	48,1	51,7

*Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Quelle: Refinitiv, Datastream

Stand: 30.06.2022

Der Wert aus China liegt mit 51,7 Punkten erstmals seit Monaten auf einem Niveau, das auf eine zukünftig expandierende Wirtschaftstätigkeit hinweist. Die vorangegangenen Monatswerte waren maßgeblich von den vollständigen wirtschaftlichen Schließungen einiger Regionen wie Shanghai geprägt. Mit den Lockerungen von Vorschriften erholen sich die Werte in den kommenden Monaten hoffentlich weiter.

Eine globale Rezession lässt sich aus den Erwartungen der Einkaufsmanager nicht ableiten. Aufgrund der sich verschlechternden Wachstumsaussichten und möglicher Einschränkungen in der Energieversorgung könnten die Erwartungen insbesondere in Europa zu hoch sein. Falls Energie nicht ausreichend zur Verfügung steht, ist hier das Risiko einer Rezession hoch einzuschätzen. In Kombination mit den anhaltenden Zinserhöhungen kann dies an den Aktienmärkten zu Kurschwankungen in den kommenden Monaten führen, eine selektive Aktienauswahl und eine hohe Diversifikation sind und bleiben auch in der Zukunft notwendig. Mit Blick auf das nächste Jahr wird sich die Aussicht für die Konjunktur und damit für die Aktienmärkte verbessern.

Aktien

An den Aktienmärkten hat der lange erwartete Favoritenwechsel von den Wachstums- hin zu den Substanzwerten endgültig stattgefunden wie die folgende Grafik zeigt:

Aktien Welt Substanzwerte im Vergleich zu Wachstumswerten



Diese grundsätzliche Trendänderung ist längerfristig und nicht an ihrem Ende angekommen, da die Wachstumswerte auch nach den Kursrückgängen hoch bewertet bleiben. Qualitativ hochwertige Substanztitel mit hohen Dividendenrenditen sind unverändert zu bevorzugen, um einen Ausgleich für die Geldentwertung zu erhalten. Der britische Aktienmarkt bietet besonders viele Substanzwerte mit hohen Ausschüttungen, die bei circa 4 % liegen können. Hinzu haben viele Unternehmen Aktienrückkaufprogramme, was die Gewinne pro Aktie erhöht und die Attraktivität zusätzlich steigert.

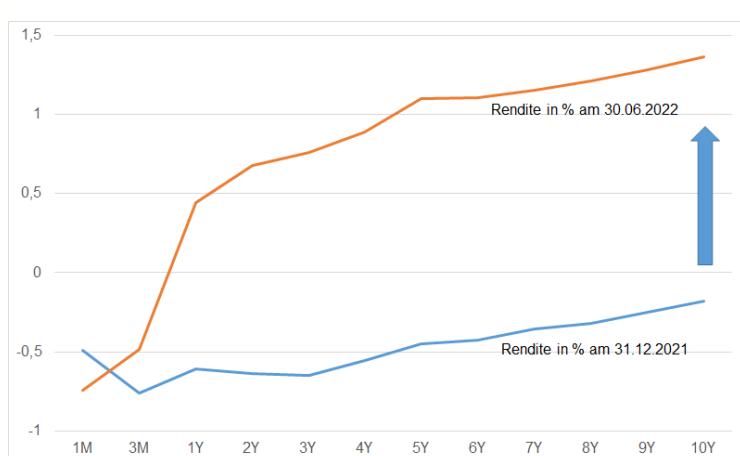
Nach dem anhaltenden Börsenabschwung in China sind die Aktien attraktiv bewertet. Zinssenkungen der Notenbank, niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnisse und eine wirtschaftliche Erholung von einem niedrigen Niveau ausgehend bilden möglicherweise die Basis für eine unerwartet positive Entwicklung. Hiervon profitieren würden auch die umliegenden Schwellenländer in der Region Asien/Pazifik. Gegenüber in US-Dollar verschuldeten Schwellenländern bleiben wir vorsichtig, da die steigenden Zinsen in den USA belasten.

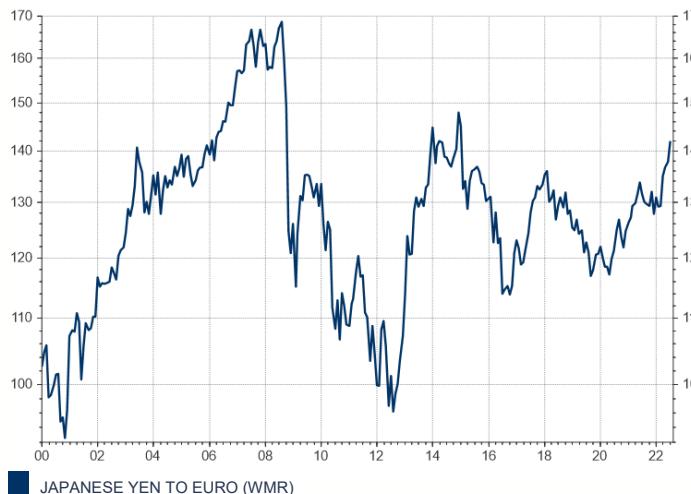
Bei der Sektorallokation bevorzugen wir weiterhin Rohstoff- und Energiewerte sowie Pharma- und Biotechunternehmen. Darüber hinaus sind die Sektoren Telekommunikation und Versicherungen attraktiv.

Renten

Die Renditen internationaler Staatsanleihen steigen seit Jahresbeginn, die Zinsstrukturkurve der deutschen Staatsanleihen zeigt über Laufzeitenbereiche von mehr als 2 Jahren eine Erhöhung der Rendite um circa 1 %. Nominell sind Zinserträge wieder zu erzielen. Bezieht man die Inflation in die Betrachtung ein, bleibt der Realzins negativ, die Inflation ist höher als der Zinsertrag. Das gleiche gilt für höher verzinsliche Anleihen anderer Euroländer. Die amerikanischen Anleihenrenditen nehmen den geplanten straffen Kurs der FED bereits vorweg und bieten Renditen um die 3 %. Hochverzinsliche Unternehmensanleihen haben höhere Kupons, aber in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld ist mit einem Anstieg der nicht bedienten Anleihen zu rechnen. Die Auswahl von Unternehmensanleihen sollte sich deshalb auf kurze Laufzeiten und solide Bonitäten im Investmentsegment beschränken.

Zinsstrukturkurve deutsche Staatsanleihen





Quelle: Refinitiv, Datastream

Währungen

Der Yen hat gegenüber dem Euro abgewertet und notiert so schwach wie seit Jahren nicht. Der Grund für den Wertverlust liegt in der Geldpolitik der Bank von Japan, die entgegen den anderen westlichen Notenbanken bisher keine Straffung plant.

Die Zinssdifferenz zu Euro und US-Dollar hat sich deshalb in den letzten Quartalen kontinuierlich vergrößert. Ändern die Währungshüter ihre Einstellung und passen die Zinshöhe der Inflation an, werden Zinssdifferenzgeschäfte aufgelöst und der Yen wird aufwerten. Als eine der großen Handelswährungen bietet der Yen somit eine interessante Anlagealternative und Diversifikationsmöglichkeit, insbesondere sollte der Kurs nochmals schwächer tendieren.

Strukturelle Faktoren schwächen den Euro gegenüber dem US-Dollar. Euroland weist aufgrund der hohen Energiepreise ein Außenhandelsdefizit aus und verliert mit der importierten Inflation Kaufkraft. Der nächste Punkt betrifft die EZB, welche die Risikoaufschläge hochverschuldeter Euroländer festlegen will, indem sie am Markt nach Belieben interveniert. Dies kommt der Einführung einer Transferunion zugunsten der Südländer gleich und belastet die Glaubwürdigkeit des Euro, da Staaten für eine Finanzierung über den Kapitalmarkt keine Bedingungen mehr erfüllen müssen und das Geld direkt von der Notenbank erhalten.

Rohstoffe

Eine Anlage in Gold bietet keine laufenden Erträge, was den Preis bei steigenden Zinsen belastet. Je höher der Marktzins, desto eher sind Investitionen in Anleihen im Vergleich zu Gold interessant. Durch die Zinswende verliert das Edelmetall an Attraktivität. Unter sehr langfristigen Perspektiven ist Gold als realer Vermögensschutz gefragt.

Die durch Nachhaltigkeitsvorgaben reduzierten Investitionen in die Ölförderung und die politische Krise in Europa führen zu einem tendenziell weiter steigenden Ölpreis. Lediglich eine globale Rezession hat voraussichtlich einem stärkeren Preisrückgang zur Folge.



Ingo Esser
seit 1996 bei
der SK Vermögens-
verwaltung GmbH,
zuständig für Asset
Allocation und die
Kundenportfolio-
Steuerung

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Söller
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim

Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Söller

Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.