

## Marktkommentar für das 3. Quartal 2023

### *Higher for longer*

Das Jahr 2023 biegt auf die Zielgerade ein. Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine sind auch in diesem Jahr noch zu spüren, auch wenn die Finanzmärkte ihren Fokus inzwischen etwas verschoben haben. Es ist die Bekämpfung der hartnäckigen **Inflation** und die Anhebung der **Zinsen**.

Die Finanzmärkte kleben an den Lippen der Zentralbanker Powell und Lagarde. Wann ist endlich der Zinsgipfel erreicht? Und offensichtlich dauert es länger als noch zu Beginn des Jahres gehofft. Die eingepreisten Zinssenkungen für Ende 2023 wurden inzwischen „ausgepreist“ und in das Jahr 2024 verschoben.

So heben die Notenbanken die Zinsen weiter an - die EZB zum 10. Mal in Folge auf inzwischen 4,5 % - damit liegt der Leitzins so hoch wie zuletzt zu Beginn der 2000er Jahre. Und auch die US Federal Reserve dreht weiter an der Zinsschraube auf aktuell 5,5 %.

Allerdings hat sich die Kommunikation der EZB und Fed seit dem Notenbanktreffen in Jackson Hole Ende August geändert. Von einer transparenten Steuerung der Zinserwartungen, auch „Forward Guidance“ genannt, haben sich Fed-Chef Jerome Powell und EZB-Chefin Christine Lagarde verabschiedet. Die nächste Phase der Geldpolitik wird nebulöser sein, vielleicht sogar mit Absicht. Diese Unsicherheit gefällt den Märkten aber nicht und sorgt für Volatilität an den Märkten.

Für Powell und Lagarde hat diese Strategie aber zwei Vorteile: Sie wollen erstens versuchen, die Euphorie an den Märkten zu beruhigen. Würden sie ankündigen, dass das

Ende der Zinserhöhungen erreicht ist, liefen sie Gefahr, eine neue große Rally an den Aktienmärkten auszulösen. Das könnte die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft weiter lockern und die Inflation erneut anfachen – wie in den 1970ern. Erst Paul Volcker<sup>1</sup> macht dem ein jähes Ende. Genau dies wollen die Zentralbanker verhindern.

Zur Inflation später noch mehr, denn ein Ölpreis von aktuell knapp 95 US-Dollar macht es den Notenbanken nicht einfacher.

Eine Ausnahme im Zinserhöhungsreigen macht Japan (und China). Die japanische Notenbank BoJ weigert sich die Zinsen zu erhöhen und bleibt bei -0,1 %, auch wenn man den Korridor für 10jährige Staatsanleihen erweitert. Inzwischen rentieren 10jährige JGBs mit 0,775 % und damit auf dem höchsten Stand seit 2013.

Auch wenn Japan nicht im täglichen Fokus der Anleger steht, so sind die möglichen Implikationen immens. Sollte sich Japan doch von der aktuellen Zinspolitik abwenden, könnte es zu massiven Umschichtungen von Geldern kommen. Japanische Anleger sind die größten Gläubiger der Vereinigten Staaten. Bisher waren für sie heimische Yen-Anlagen unattraktiv. Steigende Zinsen können dies ändern.

Das stellt die USA nach der Ratingherabstufung durch Fitch Anfang August vor eine weitere Herausforderung. Die Agentur hat die Bonitätsbewertungen der USA von der Spitzennote "AAA" auf "AA+" herabgestuft. Als Begründung verwies man unter anderem auf die Verschlechterung der Haushaltslage in den kommenden drei Jahren und die hohe Staatsverschuldung der USA. Wie brisant das Thema ist, zeigt die Last-Minute-Abwendung eines erneuten *Shutdown* am 30. September.

---

<sup>1</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Paul\\_Volcker](https://de.wikipedia.org/wiki/Paul_Volcker)

Der US-Kongress verabschiedete einen Übergangshaushalt und gibt der Regierung Zeit, um 45 Tage weiter zu arbeiten<sup>2</sup>.

### *New Kids on the BRICS*

Neben dem „großen“ Thema Zinsen und Inflation gab es noch einige weitere Themen, die wir nur kurz anreißen wollen. So geht es um die Emanzipation der „Emerging Markets“, wobei die Bezeichnung des globalen Südens der bessere Begriff ist. Es geht um die BRICS, die sich nun für weitere Staaten öffnen. Die anfangs vier Länder hatten sich im Jahr 2010 zusammengeschlossen und später noch Südafrika aufgenommen. Die Visualisierung von *Visual Capitalist*<sup>3</sup> zeigt die Erweiterung sehr gut.

Auch wenn die Länder sehr heterogen sind, so baut sich hier ein Gegengewicht zum globalen Norden auf, mit dem wir in Zukunft umgehen müssen. Dies wird eine große Herausforderung. Die Welt wird multipolarer und Kooperationen werden schwieriger, selbst unter „Freunden“. So ist der US-amerikanische Inflation Reduction Act (IRA)<sup>4</sup>, der am 16. August 2022 verabschiedet wurde, aus Sicht der USA ein großer Erfolg, zieht aber Unternehmen oder Produktionsstätten z.B. aus Europa ab, die die Subventionen dort in Anspruch nehmen.

**Fazit:** Auch wenn das aktuelle „Zeitenwende-Umfeld“ die Kapitalanlage erschwert, so haben wir doch theoretische oder praktische Erfahrung mit Energie- und Inflationsschocks, wie alle die bestätigen werden, die schon in den 1970ern an den Märkten aktiv waren. Wir wissen auch, wie wir mit den wirtschaftlichen

Auswirkungen von Kriegen, *Bankruns* und galoppierender Inflation umgehen können. Aber das Klimarisiko und die Abkehr von einer Energiequelle, die 80 % der gesamten Energie liefert – das ist eine Herausforderung, wenn nicht DIE Herausforderung. Diese Unsicherheit beunruhigt Lagarde. Die Kräfte von Energie und Klima stellen das entscheidende Mandat aller Zentralbanken grundlegend in Frage: Wie kann die Preisstabilität (Banker sprechen von Inflation) aufrechterhalten werden, die für den Betrieb einer globalen Wirtschaft erforderlich ist?

Lagarde und ihre Zentralbankkollegen könnten genauso gut Marco Polo sein. Im Gegensatz zu Krieg, Bankensturm oder galoppierender Inflation gibt es für Klimarisiken keinen historischen Präzedenzfall. Noch nie wurden Ökonomien dekarbonisiert. Es kann im Bankenjargon nicht „backtested“ werden.

Dass der Klimawandel eine reale Gefahr für Mensch und Wirtschaft ist, zeigt die Zunahme von Ereignissen, die durch den Klimawandel und die Erderwärmung ausgelöst oder verstärkt werden. Man denke an die Waldbrände auf Hawaii, Fuerteventura oder Kanada. Und der Druck auf die Politik wächst, wie die gewonnene Klage von Aktivisten in Wyoming<sup>5</sup> zeigt.

---

<sup>2</sup> <https://www.tagesschau.de/eilmeldung/usa-shutdown-132.html>

<sup>3</sup> <https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-brics-expansion-in-4-charts/>

<sup>4</sup> <https://www.deutschlandfunk.de/inflation-reduction-act-anti-inflationsprogramm-inflationsbekaempfungsgesetz-100.html>

---

<sup>5</sup> <https://www.zdf.de/nachrichten/panorama/klima-usa-montana-umweltverschmutzung-klage-erfolgreich-100.html>

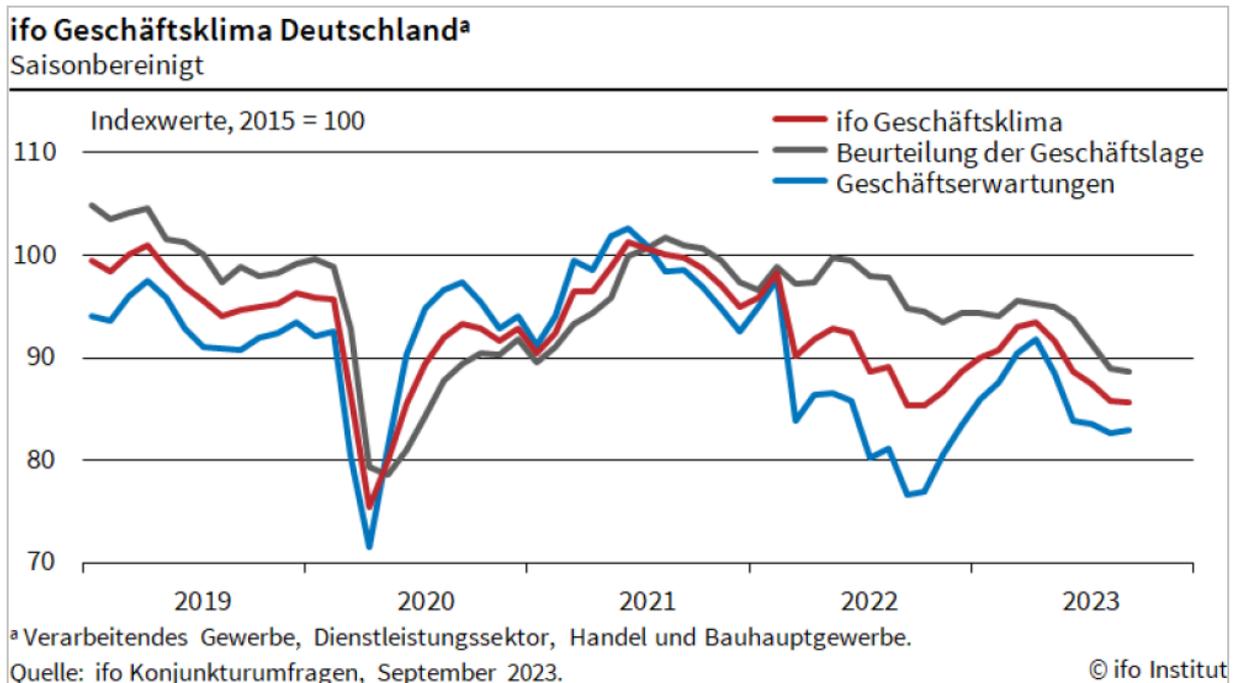
## Konjunktur / Wirtschaftspolitik

### Deutschland<sup>6</sup> – ifo Geschäftsklimaindex geht leicht zurück

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft bleibt schlecht. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im September auf 85,7 Punkte gefallen, nach 85,8 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im August. Die Unternehmen waren erneut weniger zufrieden mit den laufenden Geschäften. Der Pessimismus für die kommenden Monate nahm jedoch leicht ab. Die deutsche Wirtschaft tritt auf der Stelle.

Dies war auf eine merkliche Verschlechterung der aktuellen Lage zurückzuführen. Die Umsätze entwickelten sich schwächer als in den Vormonaten. Die Erwartungen konnten leicht zulegen, sind jedoch weiterhin von Skepsis geprägt.

Im Handel ist der Index gestiegen. Dies war auf weniger pessimistische Erwartungen zurückzuführen. Die Händler waren jedoch weniger zufrieden mit den laufenden Geschäften.



Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Geschäftsklimaindex leicht gestiegen. Die Unternehmen waren mit der aktuellen Geschäftslage etwas zufriedener. Die Erwartungen verschlechterten sich minimal und blieben pessimistisch. Der Auftragsbestand ging weiter zurück.

Im Dienstleistungssektor war das Geschäftsklima zum sechsten Mal in Folge rückläufig.

Im Bauhauptgewerbe ist der Geschäftsklima-indikator auf den niedrigsten Wert seit Januar 2009 gefallen. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Geschäftslage nochmals schlechter. Der Ausblick auf die kommenden Monate bleibt äußerst pessimistisch, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

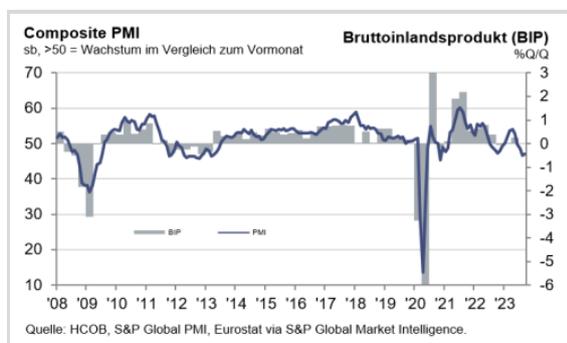
<sup>6</sup> <https://www.ifo.de/fakten/2023-09-25/ifo-geschaeftsklimaindex-geht-leicht-zurueck-september-2023>

## Eurozone-Wirtschaft verharrt im September wegen stärkstem Nachfragerückgang seit knapp drei Jahren im Rezessionsbereich

Die Eurozone-Wirtschaft verharrte im September im Rezessionsbereich, da die anhaltende Nachfrageschwäche erneut für Rückgänge bei der Industrieproduktion und der Geschäftstätigkeit im Sektorsorgte. So wies der Auftragseingang das höchste Minus seit knapp drei Jahren aus, was in erster Linie auf den beschleunigten Rückgang beim Neugeschäft der Dienstleister zurückzuführen war. Um das Wachstum wenigstens halbwegs aufrecht zu erhalten, wurden die Auftragsbestände so rasant abgebaut wie seit Mitte 2020 nicht mehr. Und die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist fielen so wenig optimistisch aus wie zuletzt vor zehn Monaten.

Der Anstieg der Einkaufspreise beschleunigte sich den zweiten Monat in Folge, während die Verkaufspreise mit der niedrigsten Rate seit über zweieinhalb Jahren angehoben wurden. In der Industrie herrschte nach wie vor Deflation vor, im Sektors legten die Preise hingegen abermals zu.

Der **HCOB Composite PMI® Eurozone** fiel gegenüber Juni um 2,7 Punkte von 49,9 auf 47,2 Punkte und verharrt unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



### Rangliste der Composite PMIs im September

Irland	52,1	2-Monatstief
Spanien	50,1	2-Monatshoch
Italien	49,2	3-Monatshoch
Deutschland	46,4 (Flash: 46,2)	2-Monatshoch
Frankreich	44,1 (Flash: 43,5)	34-Monatstief

Der **Dienstleistungssektor**, der in den ersten Monaten des Jahres noch das Zugpferd in der Eurozone war, verliert weiter an Dynamik während die **Industrieproduktion** geradezu einbricht.

Mit 48,7 Punkten nach 52,0 im Juni signalisierte der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im September kein Wachstum mehr, sondern lag im zweiten Monat in Folge unter 50. Der Gesamtauftragseingang wies sogar das höchste Minus seit November 2020 aus. Und auch mit den Auslandsbestellungen ging es abermals rasant nach unten.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, verharrte im September bei 43,4 Punkten, unverändert zu Juni – der tiefste Wert seit Mai 2020. Überdies notierte der Index damit den 15. Monat in Folge unter der Marke von 50 Punkten, ab der Wachstum angezeigt wird.



Frankreich (44,2 Punkte) und **Deutschland** (39,6 Punkte) weisen im Industriesektor die stärkste Abwärtsbewegung auf. Spanien und Italien kommen dagegen etwas glimpflicher davon. Der Economist spricht inzwischen

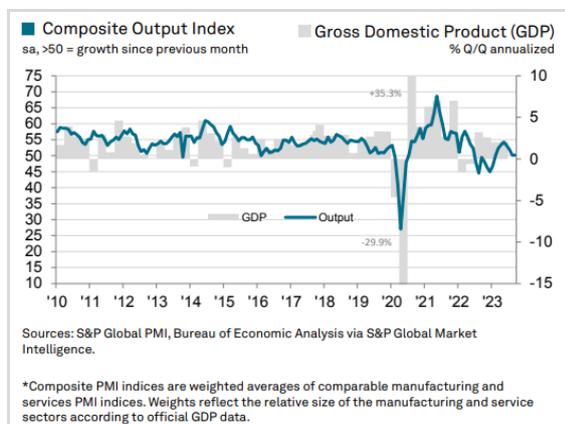
erneut vom *kranken Mann Europas*<sup>7</sup>, nachdem das Magazin Deutschland im Jahr 1999 schon einmal als diesen betitelte.

Mit Ausnahme der großen Rezession 2008/09 sind die Erzeugerpreise noch nie so schnell gesunken wie im aktuellen Dreimonatsdurchschnitt. Ähnlich verhält es sich mit den Einkaufspreisen, die fast so schnell fielen wie auf dem Tiefpunkt der Ölpreise Ende der 1990er Jahre und beim Platzen der Dot-Com-Blase 2001. Wenn man bedenkt, wie selten ein Preisverfall dieses Ausmaßes ist, scheint ein Wiederanstieg nicht unwahrscheinlich. Es könnte also sein, dass die Deflation bei den Gütern früher als gedacht vorüber ist.

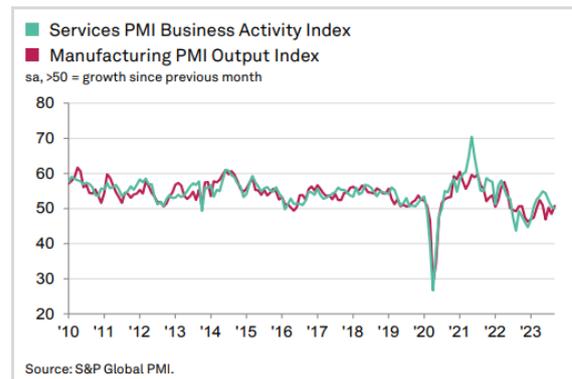
## USA

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** fiel im September auf 50,2 Punkte nach 53,2 im Juni und liegt nur noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50.

Die aktuellen Daten lassen weiterhin vermuten, dass eine Rezession in den USA bei weitem noch nicht ausgemachte Sache ist – Die Ratingagentur Moodys spricht eher von einer „Slowcession“. Vermutlich kommt diese auch erst Ende der zweiten Jahreshälfte oder in 2024. Vieles hängt auch von der Inflation und der weiteren Notenbankpolitik ab.



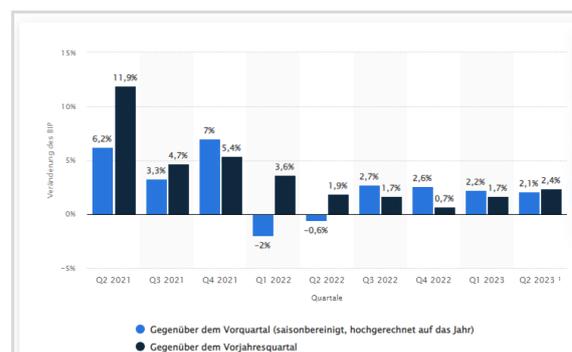
<sup>7</sup> <https://www.economist.com/leaders/2023/08/17/is-germany-again-the-sick-man-of-europe>



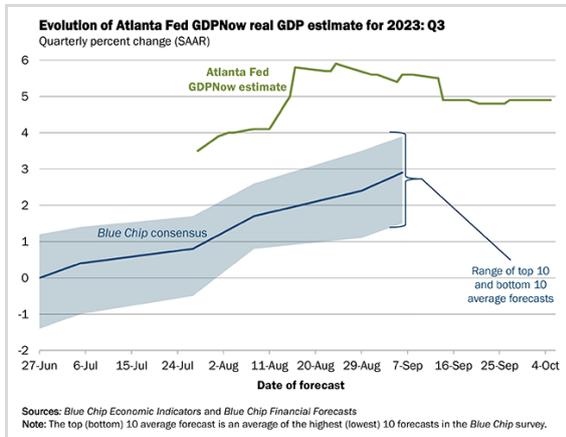
Der **S&P Global US Manufacturing PMI** stieg im September von 46,3 Punkte auf 49,8 Punkte und liegt weiter - wenn auch nur noch knapp - unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Allerdings steigen die Erwartungen der Unternehmen auf den höchsten Stand seit knapp 18 Monaten – ein Hoffnungsschimmer. Die Hoffnung wird allerdings durch steigende Preise, vor allem durch den gestiegenen Ölpreis, getrübt. Dieser stieg in den letzten Tagen bis auf rund 95 US-Dollar. Nur ein Strohfeuer?

Der **S&P Global US Services PMI** gab in den letzten drei Monaten deutlich nach und fiel von 54,4 Punkten im Juni auf 50,1 Punkte und zeigt damit Stagnation an. Damit kommt eine siebenmonatige Wachstumsphase zum Erliegen.

Das GDP-Wachstum zeigt aktuell auch noch keine Rezession, ist aber auch eher ein nachlaufender Indikator. Im 2. Quartal lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 2,1 %.



Und auch die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)<sup>8</sup> für das 3. Quartal vom 5. Oktober 2023 zeigt ein Wachstum von 4,9 %.



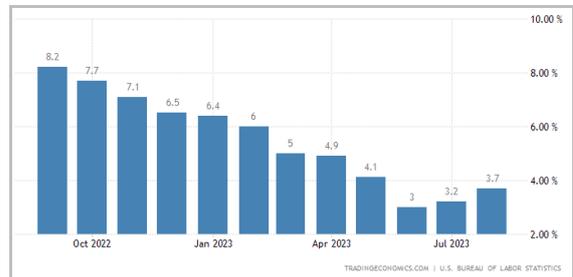
Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese lag im August bei 3,7 %, Tendenz steigend seit Juni, wobei die Kerninflation mit 4,3 % weiterhin oberhalb der „Headline inflation“ liegt. Diese hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden.



Interessant ist aber eine „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*<sup>9</sup>. Dieser Wert steht aktuell bei 2,47%. Das Hoch lag bei über 11 % letzten Juli. Allerdings steigt der Wert seit einiger Zeit an. Das Tief lag bei 2,08 % am 19. Juli.

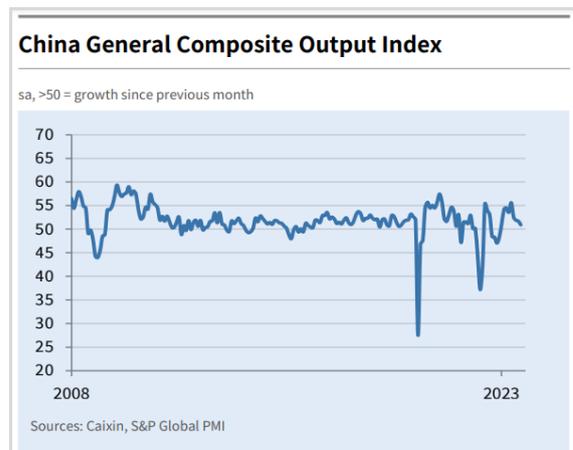
Der Anstieg des Ölpreises könnte die Inflation in den nächsten Wochen aber wieder anziehen lassen und weitere Zinserhöhungen durch die Fed zur Folge haben. Und auch der

Arbeitsmarkt ist weiter sehr robust und die Löhne steigen weiter (*Lohn-Preis-Spirale*).



## China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin China, wenn auch Indien immer mehr in den Fokus rückt. Der **Caixin China General Composite PMI™** fiel von 52,5 im Juni um 1,4 Zähler auf 50,9 Punkte im September. Dies ist das geringste Wachstum seit Januar diesen Jahres.



Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, stieg im Vergleich zum Juni leicht um 0,1 Punkte auf 50,6 Punkte an.

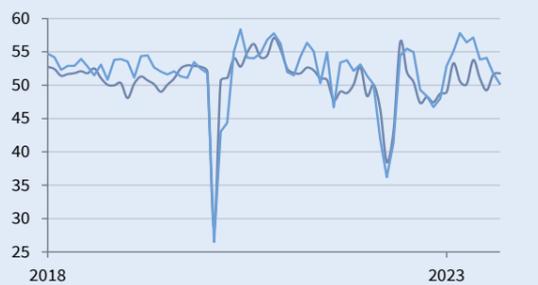
Der **Dienstleistungssektor** hat sich nach einer kurzen „Zwischenrally“ Anfang des Jahres deutlich abgekühlt. So stand der **Caixin China Services PMI** Ende September bei nur noch 50,2 Punkten nach 53,0 Punkten im Juni. Im März lag der Wert noch bei 57,8 Punkten.

<sup>8</sup> <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

<sup>9</sup> <https://truflation.com/>

### Index by sector

sa, >50 = growth since previous month



Sources: Caixin, S&P Global PMI

Services Business Activity / Manufacturing Output

Die schwachen PMI-Werte und die schwelende Immobilienkrise rund um *Evergrande & Co.* lassen ein abnehmendes Wachstum der chinesischen Wirtschaft erwarten. Volkswirte rechnen inzwischen nur noch mit 5,0 % Wachstum in diesem Jahr. Für 2024 liegen die Schätzungen bei nur noch 4,5 %. Auch die Spannungen mit den USA lasten auf dem Wachstum.

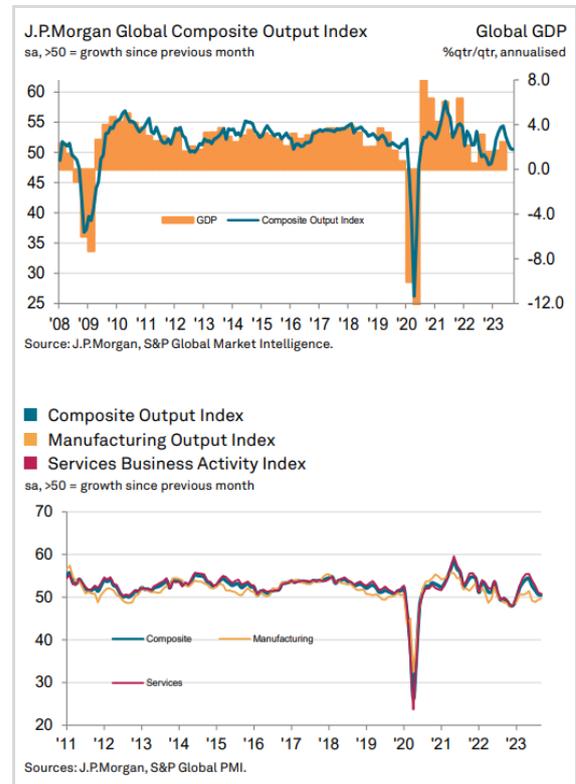
### Global

Auf Grund des aktuellen Umfelds verwundert es nicht, dass die Dynamik des globalen Wachstums zum Ende des 3. Quartals weiter abgenommen hat. Der **JP Morgan Global Composite Index** lag Ende September bei 50,5 Punkten nach 52,7 Punkten Ende Juni – ein Achtmonatstief. Dies impliziert lediglich ein Wachstum von nur 2 %.

Die Abschwächung ist inzwischen von beiden Subindizes getrieben. Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** stieg zwar im September von 48,8 im Juni auf 49,1 Punkte, liegt aber unverändert seit 13 Monaten deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** fiel von 54,0 Punkten im Juni auf nur noch 50,8 im September, dem tiefsten

Wert seit Februar, liegt aber im Gegensatz zur Industrie noch oberhalb der 50er-Schwelle.



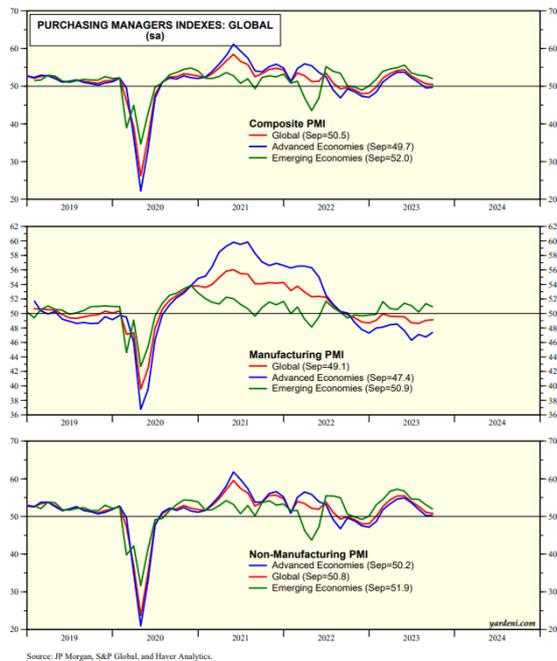
Bricht man den globalen PMI-Wert in die beiden großen „Regionen“ auf, so erkennt man aktuell einen fast synchronen Aufschwung sowohl in den Schwellenländern (Ländern des globales Süden) (EM) als auch in der entwickelten, westlichen bzw. nördlichen Welt (DM).

Allerdings entwickeln sich die „Emerging Economies“ mit 52,0 Punkten weiterhin etwas besser als die „Advanced Economies“ mit einem Wert von 49,7 Punkten (obere Grafik). Ein Treiber in den Schwellenmärkten ist derzeit **Indien**. Hier liegt der Composite PMI bei 60,9 Punkten, das stärkste Wachstum in fast 13 Jahren. Gemäß dem IMF wächst Indien in 2023 mit 5,9 %<sup>10</sup>.

Die beiden unteren Grafiken auf der nächsten Seite zeigen die „Subindizes“ für Industrie und Dienstleistung in den jeweiligen Regionen. Die

<sup>10</sup> <https://www.imf.org/external/datamapper/profile/IND>

Emerging Markets befinden sich unverändert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



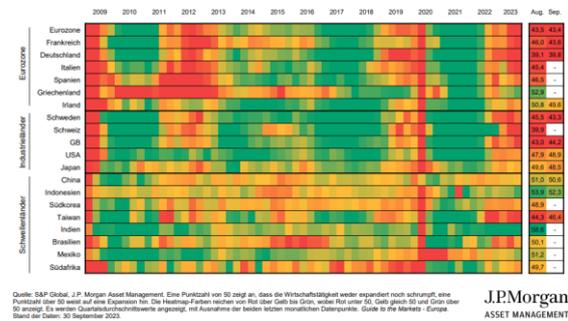
**Fazit:**

Die USA und vor allem Europa - und im Besonderen Deutschland - stehen in den nächsten Monaten vor großen Herausforderungen. Besonders das Geschäftsmodell „Made in Germany“, das stark von billigem russischen Gas und dem chinesischen Absatzmarkt abhängig ist/war, muss sich schnell anpassen, denn beides kommt nicht wieder.

Das globale Wachstum wird sich mit Sicherheit abschwächen, wobei die Meinungen auseinandergehen, ob es zu einer (tiefen) Rezession kommt oder nicht. Man kann aber bereits feststellen, dass sich die Industrie in einer Rezession befindet. Und China fällt dieses Mal als „Retter“ aus. China fokussiert sich auf sich. Das sieht man an vielen Entwicklungen, u.a. dem Verkauf von US-Staatsanleihen im großen Stil.

Indien ist aktuell einer der wenigen Lichtblicke unter den großen Ländern/Volkswirtschaften.

Die Grafik der PMIs visualisiert dies noch einmal.



## Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. September 2023

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.04.2023	31.05.2023	30.06.2023	31.07.2023	31.08.2023	30.09.2023	Perf. Monat	3. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	15922,38	15664,02	16147,90	16446,83	15947,08	15386,58	-3,51%	-4,71%	10,51%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27855,08	26537,41	27610,50	28837,05	27818,98	26075,11	-6,27%	-5,56%	3,81%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4359,31	4218,04	4399,09	4471,31	4297,11	4174,66	-2,85%	-5,10%	10,04%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4169,48	4179,83	4450,38	4588,96	4507,66	4288,05	-4,87%	-3,65%	11,68%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	13245,99	14254,09	15170,21	15757,00	1501,07	14715,24	-5,07%	-3,00%	34,51%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	1768,99	1749,65	1888,73	2003,18	1899,68	1785,10	-6,03%	-5,49%	1,35%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	2835,93	2800,56	2966,72	3064,40	2986,02	2853,24	-4,45%	-3,83%	9,63%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	257,56	245,57	257,32	275,92	256,37	253,19	-1,24%	-1,61%	-3,16%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	977,05	958,53	989,48	1046,91	980,33	952,78	-2,81%	-3,71%	-0,38%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	484,01	476,53	485,70	515,81	509,95	490,14	-3,88%	0,92%	3,77%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3483,63	3359,43	3356,65	3450,02	3271,00	3261,13	-0,30%	-2,85%	0,71%
Nikkei 225	19033,71	19134,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	28856,44	30887,88	33189,04	33172,22	32619,34	31857,62	-2,34%	-4,01%	22,09%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	435,72	438,62	432,72	433,91	428,86	428,86	-1,16%	-0,65%	-0,85%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1017	1,0689	1,0911	1,0844	1,0574	1,0574	-2,48%	-3,09%	-1,67%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	131,2790	136,3030	139,3450	144,3355	142,2860	145,5385	149,3555	2,626%	3,48%	13,77%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	6,9038	7,1088	7,2572	7,1310	7,2359	7,3005	0,89%	0,60%	5,86%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	150,0835	148,9500	157,4650	156,4575	157,8140	157,9245	0,07%	0,29%	12,36%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9855	0,9734	0,9768	0,9588	0,9579	0,9676	1,02%	-0,94%	-2,25%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	1989,49	1962,70	1919,60	1965,26	1940,11	1848,77	-4,71%	-3,69%	1,42%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	25,05	23,51	22,78	24,75	24,44	22,19	-9,21%	-2,59%	-7,23%
Oil (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	80,26	72,13	75,19	85,43	86,82	92,11	6,09%	22,50%	7,12%
Oil (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	76,73	67,65	70,49	81,80	83,55	90,87	8,76%	28,91%	12,97%
VIX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	17,37	19,64	13,52	15,59	15,59	16,58	6,35%	22,63%	-19,40%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

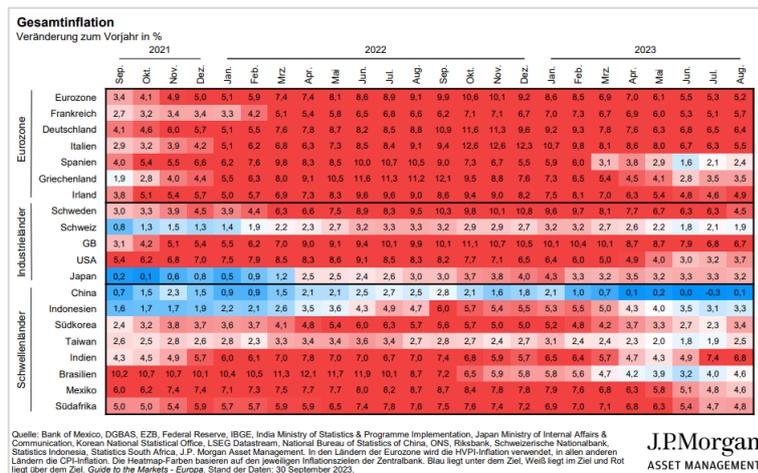
Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 12.

## Sell in May and go away, but remember to come back in September

Wie oben beschrieben, haben sich die Konjunkturdaten weltweit abgeschwächt und die Tendenz scheint sich fortzusetzen. Früher hätten die Zentralbanker stimulierend eingegriffen, aber dieses Mal sind Ihnen die Hände gebunden - trotz fallender Inflation. Diese ist immer noch zu weit vom Ziel von

2 % entfernt. Einige Notenbanker haben Angst vor einem 70er-Jahre-Szenario, sollten sie zu früh die Zinsen wieder senken. Die Zinsen sollten zwar mehr oder weniger den Gipfel erreicht haben, aber wahrscheinlich handelt es sich um den Tafelberg mit einem großen Plateau – higher for longer!

Und in China tut sich der Staat noch schwer, die Immobilienkrise rund um *Evergrande* oder *Country*



*Garden* abzufedern und das Vertrauen der Verbraucher zurückzugewinnen. Einige Marktteilnehmer sehen bereits ein Lehman 2.0 auf uns zukommen, wovon wir nicht ausgehen.

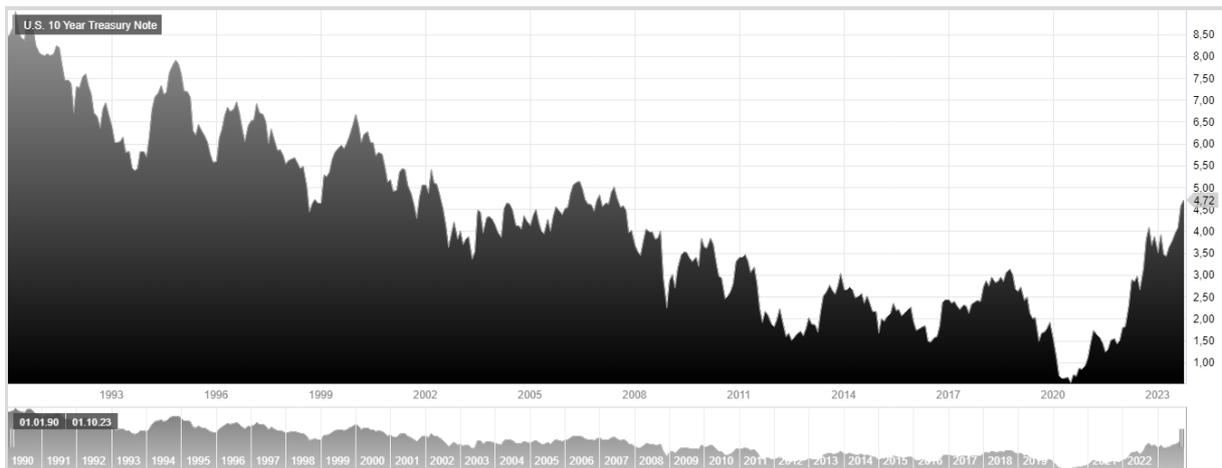
Steigende Zinsen und die konjunkturelle Unsicherheit von Aktien und Anleihen im dritten Quartal deutlich fallen. Und besonders der September machte seinem Namen alle Ehre. In diesem Monat kollabierte fast der Hedgefonds LTCM in 1998, die Anschläge auf das World Trade Center wurden verübt oder Lehman ging 2008 Pleite. Wie sich die einzelnen Märkte entwickelt haben, zeigt die obige Tabelle.

Auf Jahressicht sind die meisten Indizes noch teils deutlich im Plus, vor allem die mit einer (hohen) USA Gewichtung. Auch half der wieder erstarkte US-Dollar und reduzierte das Minus um etwas mehr als 3 % und machte es für einen Euro-Anleger etwas erträglicher. Allerdings sind diese Indizes

„verzerrt“ durch die „Magnificent Seven“ – die Aktien von Apple, Amazon, Alphabet, NVIDIA, Meta, Microsoft und Tesla, die vom Hype rund um die **Künstliche Intelligenz** (AI/KI) profitieren.

Der überwiegende Teil der „Welt“ liegt um die Nulllinie oder sogar im Minus. Dies zeigt beispielhaft der [gleichgewichtete S&P 500](#) mit einer knapp über 0 % liegenden Wertentwicklung. Noch schlechter steht es um kleine Aktien, sogenannte „Small Caps“, die sogar im Minus liegen.

Und entgegen der Hoffnung vieler Anleger konnten sich Anleihen nach dem letztjährigen Crash kaum erholen, ganz im Gegenteil. US-amerikanische 10jährige Zinsen liegen inzwischen deutlich über 4,50 %, so hoch wie seit 2007 nicht mehr!



## Wie geht es weiter?

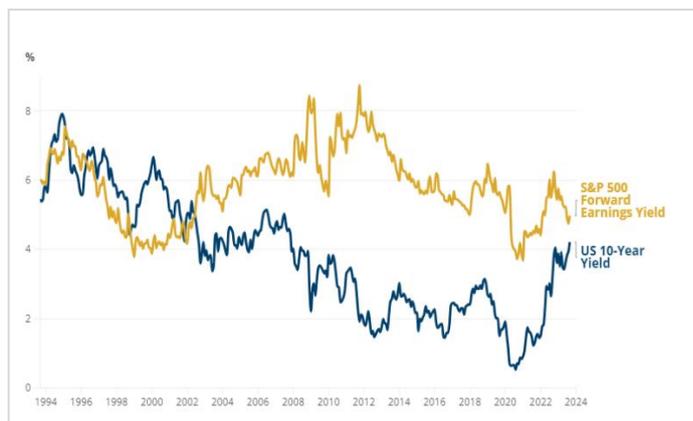
Das ist – wie immer - eine schwierig zu beantwortende Frage. Wichtig wird weiterhin sein, wie sich die Inflation entwickeln wird – vor allem die Kerninflation. Es kann sein, dass wir in den nächsten Monaten ein seltenes Phänomen erleben werden – stark fallende, negative Inflationszahlen (Headline Inflation) auf Grund von Basiseffekten, die unter die Kerninflation fallen wird. Damit müssen die Notenbanken umgehen und vor allem richtig kommunizieren, warum u.U. weiter erhöht wird oder nicht gesenkt wird. Wie bereits erwähnt darf man nicht die gleichen Fehler wie in den 1970er Jahren machen, als man die Zinsen zu früh senkte, um dann wieder zu erhöhen.

### Fazit und Ausblick:

**Kurzfristig** – und da wiederhole ich mich - ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt unverändert zu viele Unbekannte und die Dynamik ist weiter extrem hoch. Allerdings spricht die Saisonalität für steigenden Kurse im vierten Quartal.

Wir müssen mit der „neuen“ Situation professionell umgehen. Und da gilt: Investoren können langfristig nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen – ungeachtet der derzeit kurzfristigen Risiken. **Dafür werden Investoren aber langfristig mit einer Prämie entlohnt.** Wichtig wird sein, in welchen Sektoren und Ländern man investieren muss. Auch wenn AI gerade in aller Munde ist – und langfristig fundamentale Veränderungen mit sich bringt – darf man nicht jedem Hype nachrennen. Und obwohl die Globalisierung wohlmöglich seinen Höhepunkt erreicht hat, so ist der Handel nicht tot. Es müssen und werden Alternativen für China gefunden, ob in Indien, Vietnam oder auch in Osteuropa. Daraus ergeben sich auch Chancen für Anleger.

Und die aktuelle Marktlage bietet nicht nur für „konservativ“ ausgerichtete Anleger wieder eine gute Einstiegschance in einigen Anleihe-segmenten – so z.B. bei kurzlaufenden Investmentgrade-Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen oder Emerging Markets Anleihen. Die „Spreads“ zu Staatsanleihen haben attraktive Niveaus erreicht und sollten die Risiken nun wieder kompensieren. Das war lange nicht der Fall. Somit könnte die Unternehmensanleihe derzeit die bessere Aktie sein, obwohl die Ausfallraten bei Unternehmen steigen. Dies sollte aber längst „eingepreist“ sein. Selbst Geldmarktfonds haben eine positive nominale Rendite. Real, also nach Inflation, leider nicht.



Auch nähern sich die Renditen von Aktien und Anleihen (in den USA) langsam an. Die Aktie ist nicht mehr unbedingt „alternativlos“.

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun wieder eine Renaissance und kann helfen, die Verluste in „unerwarteten“ Ereignissen (schwarze Schwäne<sup>11</sup>) zu minimieren.

Somit gilt unverändert – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer. Auch wenn darauf spezialisierte Aktien und Fonds derzeit nicht profitieren, ganz in Gegenteil.

Darüber hinaus sollten Kunden Ruhe wahren und ihrer Strategie treu bleiben. Auch lohnen sich jetzt besonders Sparpläne, um vom *Cost-Average-Effekt* zu profitieren. Verkaufen und auf dem Sparbuch parken macht auf den zweiten Blick immer noch keinen Sinn, denn die Alternative „Sparbuch“ wird nach Abzug der Inflation von durchschnittlich geschätzten 6,1 % in 2023 auch dieses Jahr real das Vermögen vernichten. Erst in 2024 soll diese gemäß Statista auf 2,6 % zurückgehen.

In diesem Sinne - bleiben Sie hoffnungsfroh!

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 7. Oktober 2023

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



<sup>11</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Der\\_Schwarze\\_Schwan\\_\(Nassim\\_Nicholas\\_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

## Markteinschätzung (Basisszenario)

### Taktik

#### Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	0	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland				auf	
Europa				auf	
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7				auf	
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
<b>Währungen</b>					
EUR/USD					
USD/JPY				auf	
CNY/USD					
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)		ab			
Rohstoffe ex Öl					

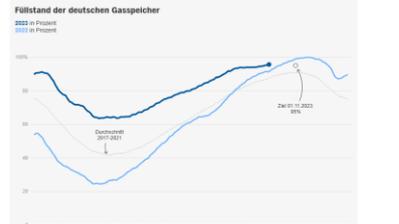
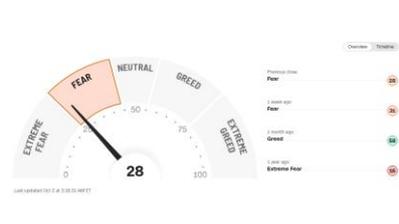
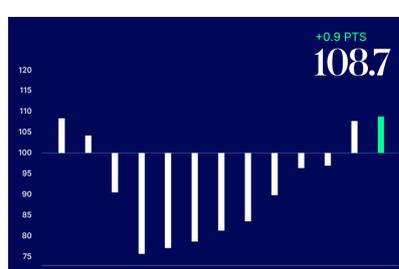
### Strategie

#### Strategie / langfristig

	--	-	0	+	++
<b>Aktien</b>					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China			ab		
Emerging Markets					
<b>Renten</b>					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen				auf	
High Yield Anleihen					
<b>Währungen</b>					
EUR/USD				auf	
USD/JPY				auf	
CNY/USD			ab		
<b>Rohstoffe/Metalle</b>					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung    auf = Aufstufung

## Chartgalerie (Stand 30.09.2023)

<p><b>Dax</b></p>  <p>Dax konsolidiert im 3. Quartal, vor allem im September ...</p>	<p><b>EuroStoxx 50</b></p>  <p>... und gilt auch für europäische Aktien.</p>	<p><b>Gasfüllstand</b></p>  <p>Mit 96 Prozent liegt der Füllstand der Gasspeicher derzeit rund 8 Prozentpunkte über dem Mittel der Jahre 2017 bis 2021. (Stand: 01.10.2023).</p>
<p><b>Gold</b></p>  <p>Gold leidet immer bei steigenden Zinsen.</p>	<p><b>Inflation (USA) per August 2023</b></p> <p>USA: Inflationsrate von August 2022 bis August 2023 (gegenüber dem Vorjahresmonat)</p>  <p>Inflation in den USA zieht wieder etwas an.</p>	<p><b>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</b></p>  <p>US-Zinsen auf dem höchsten Stand seit 2007.</p>
<p><b>Vix (Volatilität)</b></p>  <p>Die „Vola“ ist weiterhin ein Phänomen. Sie zeigt keine wirkliche Angst trotz Rezessionsgefahren etc.</p>	<p><b>Bitcoin</b></p>  <p>Bitcoin trotz allen „Skandalen“.</p>	<p><b>Preis für 1 Tonne CO<sup>2</sup></b></p>  <p>Der Preis für eine Tonne CO2 pendelt auf hohem Niveau unter 100 Euro/Tonne seitwärts.</p>
<p><b>Rohöl</b></p>  <p>Trotz globaler Rezessionsängste erholt sich der Kurs von Rohöl. Grund sind Förderkürzungen der OPEC+ Staaten(Angebot), nicht eine steigende Nachfrage.</p>	<p><b>Stimmung – Fear &amp; Greed</b></p>  <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 28 im „Angst“ Bereich. Hier geht es zur <a href="#">Seite</a>.</p>	<p><b>State Street Investor Confidence Index</b></p>  <p>Der Wert ist im September deutlich von 95,8 Punkte im Juni auf 108,7 Punkte gestiegen und liegt nun wieder über 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger. <a href="#">Link</a></p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. September 2023

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.