

Marktkommentar für das 3. Quartal 2022

Der „Doppel-Wumms“

Die Ereignisse überschlagen sich derzeit und wir können in diesem Bericht nicht auf alles eingehen. Einige Punkte werden wir nur streifen können, auf andere gar nicht eingehen können, zumal die Dynamik aktuell sehr hoch ist. Gerade politische Entscheidungen, die gestern beschlossen wurden, können morgen obsolet sein – Beispiel Gaspreisumlage.

Außerdem müssen wir demütig eingestehen, dass wir auf Grund der Komplexität derzeit nicht alles erfassen können, vieles hängt teils voneinander ab und ein unerwartetes Ereignis kann einen Verlauf komplett in eine andere Richtung drehen. Dennoch wagen wir es, die aus unserer Sicht wichtigsten Ereignisse des vergangenen Quartals zu beleuchten und einzuordnen und künftige Szenarien zu formulieren.

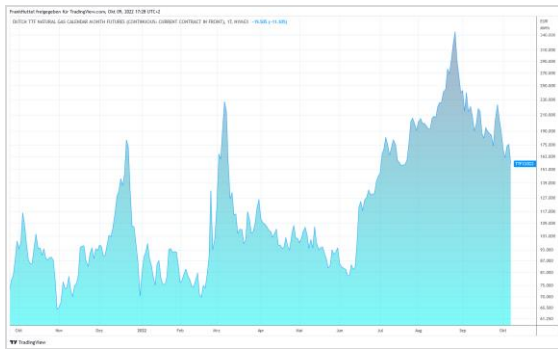
Beginnen wir mit den Notenbanken und der Inflation. Nachdem die Zentralbanken im letzten Jahr noch von vorübergehend höheren Inflationsraten ausgingen („transitory“), mussten sie diese Meinung, auch durch den Ukraine-Krieg bedingt, über Bord werfen und agieren nun mit einer außergewöhnlichen Geschwindigkeit und Intensität, man könnte fast panisch sagen. Die US-amerikanische FED hat dieses Jahr bereits den Zins fünfmal angehoben, zuletzt am 22. September um 0,75 % - die größte Erhöhung seit 1974 – auf aktuell 3,25 %. Zuvor hatte der Notenbankpräsident in seiner „**Jackson Hole Rede**“ sehr deutlich ein Bekenntnis zur Eindämmung der Inflation und zur Wahrung der Preisstabilität abgegeben und die US-Wirtschaft und Bevölkerung auf „einige Schmerzen“ vorbereitet. Die Wiederher-

stellung der Preisstabilität werde für „einige Zeit“ eine weiterhin restriktive Geldpolitik nötig machen. Es klang etwas wie die berühmte Rede des Ex-EZB Chefs *Mario Draghi – whatever it takes* – wir werden alles tun. Die Aktienmärkte reagierten erschrocken und der altehrwürdige Dow Jones Index fiel im Anschluss um 1.300 Punkte.

Aber auch die (zu) lange sehr zögerliche EZB beschloss inzwischen zwei Zinserhöhungen von 0,5 % im Juli und historischen 0,75 % im September. Das war bis dato die größte Erhöhung seit Gründung der EZB in 1999. Weitere werden folgen, um die Rekordinflation in Europa zu bekämpfen. Inzwischen ist die Preissteigerung erstmals auf 10 % gestiegen, nachdem der Augustwert bei 9,1 % lag. In Deutschland liegen die ersten Schätzungen ebenfalls bei 10,0 %, was der höchste Wert seit 70 Jahren wäre. Der Höhepunkt in Europa scheint allerdings noch nicht erreicht zu sein, obwohl die Preise einiger Rohstoffe bereits am Fallen sind.

In der Konsequenz sehen wir global steigende Zinsen an den Anleihemärkten – in den USA wurde bei 10jährigen Staatsanleihen die 4 % Marke erreicht. Wir erleben derzeit wohl den größten Rentencrash aller Zeiten bzw. seit der Gründung der USA in 1788.

Aber warum steigt die Inflation so stark an? In Europa und Deutschland sind es die exorbitant gestiegenen Energiepreise in Folge des Ukraine-Kriegs. Europäisches Erdgas, das an der Börse in Holland gehandelt wird, hatte sich seit Anfang des Jahres zwischenzeitlich verzehnfacht. Im April 2020 lag der Preis noch bei rund 6 EUR pro MWh, am 26. August 2022 bei knapp 350 EUR! Ende September handelte der Futures-Kontrakt „nur“ noch bei rund 180 EUR, um im Oktober weiter unter 160 EUR zu fallen.



Aber auch der Preis für Strom ist gleichzeitig nach oben geschossen und liegt aktuell noch 30 % über dem Niveau von Anfang des Jahres. In der Spitze wurden knapp 520 EUR pro Einheit bezahlt, aktuell „nur“ noch rund 260 EUR.

Ob es sich allerdings hier um einen „freien“ Markt, im Besonderen bei Strom handelt, darf trefflich bezweifelt und diskutiert werden und ist auch bereits auf der Agenda der EU-Kommission. Unserer Ansicht bedarf es hier einer Reform.

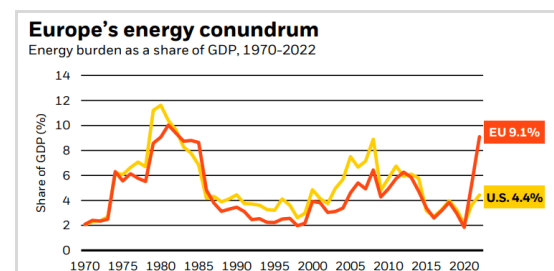
Die Folgen des Energiepreisanstiegs sind mannigfaltig – u.a. die Verstaatlichung des Gas-Importeurs Uniper, der eigentlich mehrheitlich dem finnischen Energieversorger Fortum gehört(e) oder die drei Entlastungspakete¹ der Bundesregierung für die BürgerInnen im Umfang von rund 95 Mrd Euro.

Der große „Paukenschlag“ kam aber am 29. September mit dem von Olaf Scholz verkündeten „Abwehrschirm“, dem „**Doppel-Wumms**“. Dafür werden über den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) 200 Mrd. Euro bereitgestellt und die zuvor beschlossene Gasumlage überflüssig.

Somit kommt nun die Gas- und Strompreisbremse. Während die Gaspreisbremse mit den 200 Mrd. finanziert wird, soll

die Strompreisbremse größtenteils über die Abschöpfung von Übergewinnen, die einige der Energiekonzerne einfahren, finanziert werden. Bei Bedarf können aber auch Mittel aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds genutzt werden.

Es bleibt zu hoffen, dass es für einige Unternehmen nicht schon zu spät ist. Die ersten Insolvenzen (z.B. Hakle oder Görtz) gingen bereits durch die Presse. Dies schlägt auch auf die Stimmung der Firmen (siehe zweiter Teil). Andere Unternehmen überlegen, ob Sie die Produktion z.B. in die USA verlagern, um konkurrenzfähig zu bleiben, da dort die Energiekosten („energy burden“) deutlich niedriger sind.



Quelle: BlackRock

Energieversorgung, Energieunabhängigkeit und Energiesicherheit werden in Zukunft noch wichtiger für Länder und Regionen sein als zuvor und zu neuen Wirtschaftsblöcken- und Allianzen führen.

Wirtschaftliche Verflechtungen, z.B. zu China, werden überdacht werden müssen – Globalisierung 2.0. In diesem Zusammenhang sprechen viele auch schon von „Friend-Shoring“. Dieser Begriff bezeichnet eine Umstellung von Lieferketten so, dass westliche Industrieländer einen größeren Anteil ihrer Vorleistungen von politisch befreundeten Volkswirtschaften beziehen. Im Endeffekt beschreibt er also eine Welt, in der politische Differenzen zu einem relevanten Faktor dafür werden, wie viel Handel Länder miteinander treiben. Würde Friend-Shoring zu

¹ <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/drittes-entlastungspaket-2082584>

einem relevanten Faktor, hätte das auch Auswirkungen auf die Wechselkurse.

Besonders das erwähnte China ist nicht nur wegen der Taiwan-Thematik derzeit im Fokus der USA. Die Verabschiedung des *Taiwan Policy Act*² oder die Auferlegung von Lieferbeschränkungen bei einigen Chips von Nvidia an chinesische Unternehmen macht dies deutlich. Die USA und China kämpfen um die „Weltmacht“ – ein Kampf der Systeme.

Und selbst innerhalb der „Allianzen“ wird es vermehrt zur Fokussierung auf nationale Interessen kommen. Trumps „America First“ ist nicht weg, es hat andere Namen – u.a. IRA (*Inflation Reduction Act*). Dieses Gesetz beinhaltet u.a. den *Qualified Plug-in Electric Drive Motor Vehicle Credit (IRC 30D)*. Will heißen, dass nur Käufer von in den USA endgefertigten E-Fahrzeugen eine Förderung von bis zu 7.500 US-Dollar erhalten. Ein massives Problem für ausländische Hersteller wie Volkswagen & Co.

Aber auch in Europa sind diese Tendenzen zu spüren. Zuletzt in Italien, wo ein rechtsgerichtetes Dreierbündnis unter Führung von Frau **Giorgia Meloni** die absolute Mehrheit gewann. „Wir werden es für alle machen. Wir werden es für alle Italiener machen, mit dem Ziel dieses Volk zu einigen“.³ Man wird sehen, wie man mit einem solchen „Schwergewicht“ innerhalb der EU umgeht. Am Ende wird es ums Geld gehen, denn auch Italien möchte an den großen, milliarden-schweren Topf. Hoffen wir, dass diese

Regierung wie viele andere zuvor wieder zerfällt

Nicht vergessen wollen wir natürlich den Ukraine-Krieg, der für viele der zuvor beschriebenen Probleme verantwortlich ist bzw. diese beschleunigt hat.

Da Putin militärisch nicht vorankommt und teilweise sogar auf dem Rückzug ist, ändert er seine „Taktik“. Die Durchführung der „Schein“-Referenden und die anschließende Annexion⁴ der vier Gebiete in der Ost- und Südukraine ist eine neue perfide Art der Kriegsführung. Ab sofort greift die ukrainische Armee „russisches“ Staatsgebiet an. Auch hat Putin die Teilmobilmachung angeordnet und damit das Volk, vor allem die Männer, in Unruhe versetzt. Vielleicht ein taktischer Fehler von Putin. Russen fliehen massenhaft ins Ausland.

Parallel werden vier bzw. fünf Lecks in den Nordstream-Pipelines in der Ostsee entdeckt. Die Welt rätselt und spekuliert, wer hinter der Sabotage steckt – vermutlich Russland.

Eine unmittelbare Folge des Lecks steht indes aber schon fest: die negativen Auswirkungen aufs Klima. Die in den drei beschädigten Röhren enthaltene Erdgasmenge lag bei schätzungsweise 328.000 Tonnen und ist inzwischen komplett entleert. Erdgas besteht vor allem aus dem schädlichen Klimagas Methan.

Aber was heißt das konkret? Sämtliches Methan in den Röhren war einmal für die Verbrennung bestimmt – man könnte also argumentieren, gefördert ist es ohnehin, für das Klima also kein zusätzlicher Schaden entstanden. Allerdings ist nun nicht CO₂ in die Atmosphäre entwichen, wie es bei der Gasverbrennung der Fall ist, sondern das ungenutzte Methan. Je nach Zeitspanne, ist

² Der Taiwan Policy Act von 2022 fördert die Sicherheit Taiwans, sorgt für regionale Stabilität und schreckt eine Aggression der Volksrepublik China gegen Taiwan ab. Es drohten auch strenge Sanktionen gegen die VR China bei feindseligen Aktionen gegen Taiwan.

³ [Wahlergebnis in Italien: Absolute Mehrheit für Rechtsbündnis](https://www.tagesschau.de/wahl/wahl-ergebnis-italien-absolute-mehrheit-fuer-rechtsbueundnis)
[| tagesschau.de](https://www.tagesschau.de)

⁴ <https://www.tagesschau.de/ausland/europa/ukraine-russland-annexion-101.html>

der Klimaschaden durch das Gas deutlich höher: Auf 20 Jahre betrachtet wirkt es 84 Mal so stark wie Kohlendioxid, auf 100 Jahre gerechnet immerhin noch 28 Mal.

Für eine bessere Einordnung, kann man die Menge Methan wieder in CO₂-Äquivalente umrechnen – das Umweltbundesamt kommt so auf Emissionen von etwa 7,5 Millionen Tonnen CO₂-Äquivalente. Das entspricht etwa 1 % der deutschen Jahres-Gesamtemissionen. Zum Vergleich: 2018, vor Beginn der Corona-Krise, war der innerdeutsche Flugverkehr für zwei Millionen Tonnen CO₂-Äquivalente jährlich verantwortlich.

Die Sabotage der Pipelines zeigt aber generell, wie verletzlich unsere Infrastruktur ist. Neben Gaspipelines verlaufen auch wichtige Unterwasserseekabel unsichtbar auf den Meeresböden, die für das globale Internet überlebenswichtig sind. Wie kann hier die Sicherheit gewährleistet werden? Diese Frage beschäftigt derzeit viele Menschen.

Als wäre dies alles nicht genug, zog ein schwerer Hurrikan über den Bundesstaat Florida und dem Südosten der USA. "Ian" traf am 28. September um 15 Uhr Ortszeit in der Nähe von Cayo Costa auf Land. Als starker Kategorie 4 Hurrikan war Ian einer der stärksten Stürme, die seit 1851 in Florida auf Land getroffen sind. Hurrikan "Ian" schwächte sich danach zwar schnell zu einem Tropensturm ab, doch mindestens 80 Menschen verloren ihr Leben. Erste Schätzung der Industrieschäden deuten auf Schäden in einer Größenordnung von ca. 50 Mrd. US-Dollar hin, was annähernd einer Verdoppelung der Schäden von Hurrikan "Irma" im Jahr 2017 entspräche. Andere gehen von mehr als 100 Mrd. US-Dollar aus. Der Aufbau wird viele Monate, gar Jahre dauern.

Auch wenn Florida sturmerprobt ist, zeigt sich, dass der Klimawandel die Stürme noch verstärkt.

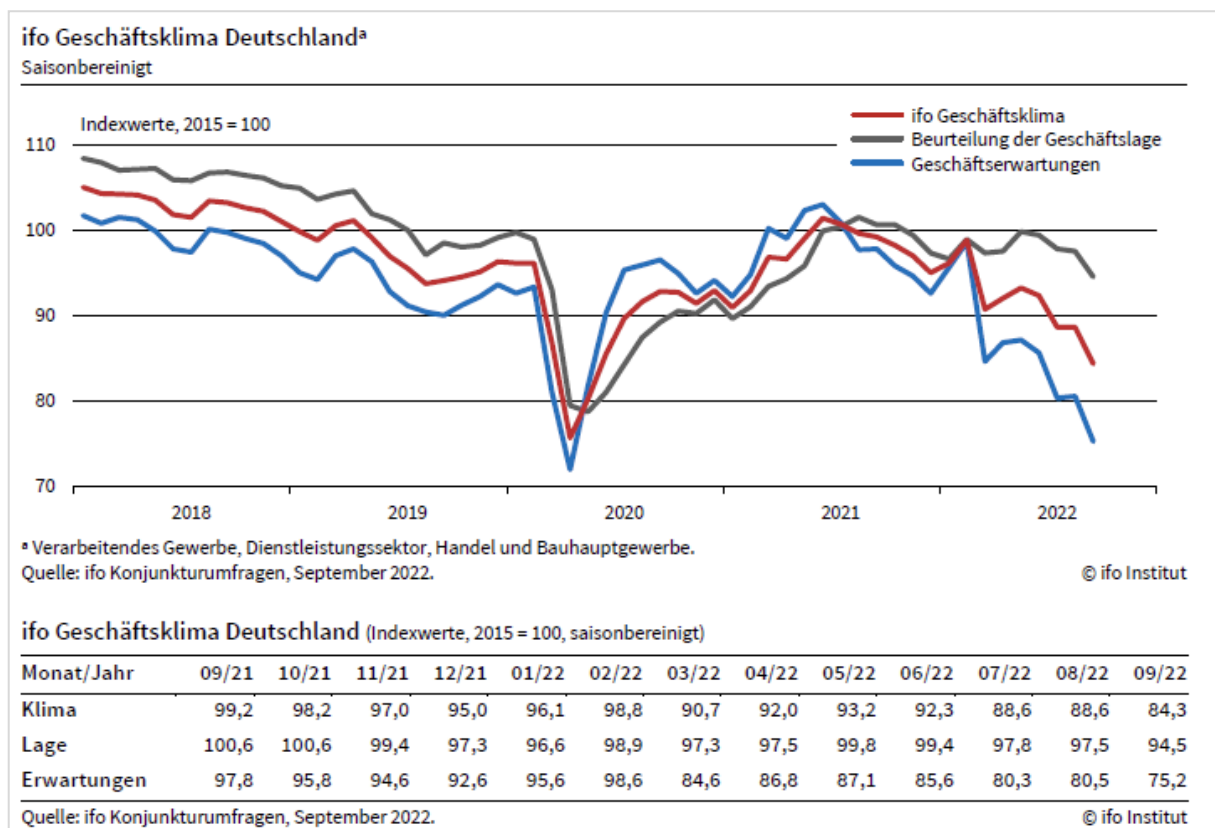
Fazit: Wir leben in sehr außergewöhnlichen Zeiten, die für uns alle neu sind. Auf die **Zeitenwende** müssen wir uns, aber auch die Kapitalmärkte, einrichten und damit umgehen. Das führt zu Unsicherheit und Volatilität. Aber jede Krise hat ein Ende und bietet auch immer Chancen!

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland⁵ – ifo Geschäftsklimaindex auf breiter Front gefallen

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich deutlich verschlechtert. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im September auf 84,3 Punkte gefallen, nach 88,6 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im August.

Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index spürbar gefallen. Die Unternehmen waren unzufriedener mit den laufenden Geschäften. Sie blicken mit großer Sorge auf das nächste halbe Jahr. Die Erwartungen waren zuletzt im April 2020 so pessimistisch. Die Stimmung hat sich in nahezu allen Branchen verschlechtert. Der Auftragsbestand war weiter rückläufig.



Dies ist der niedrigste Wert seit Mai 2020. Der Rückgang zieht sich durch alle vier Wirtschaftsbereiche. Die Unternehmen bewerteten ihre aktuelle Geschäftslage klar schlechter. Der Pessimismus mit Blick auf die kommenden Monate hat deutlich zugenommen. Im Einzelhandel fielen die Erwartungen sogar auf ein historisches Tief. Die deutsche Wirtschaft rutscht in eine Rezession.

Im Dienstleistungssektor ist der Geschäftsklimaindex abgestürzt. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage fielen deutlich schlechter aus. Die Firmen rechnen zudem mit einer weiteren spürbaren Verschlechterung in den kommenden Monaten. Insbesondere das Gastgewerbe befürchtet schwere Zeiten.

Im Handel hat sich das Geschäftsklima nochmals verschlechtert. Die Geschäftslage drehte erstmals seit Februar 2021 wieder in den negativen Bereich. Auch der Ausblick verdüsterte sich weiter.

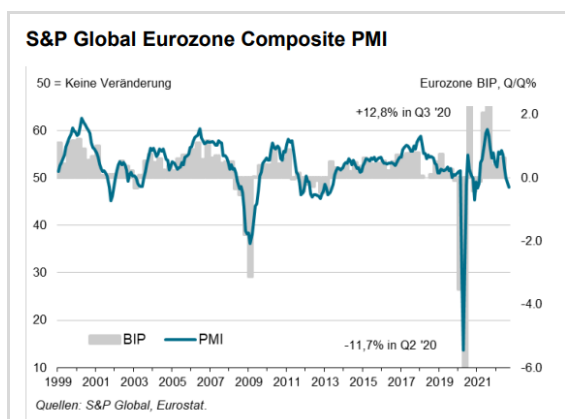
⁵ <https://www.ifo.de/fakten/2022-09-26/ifo-geschaeftsklimaindex-auf-breiter-front-gefallen-september-2022>

Im Bauhauptgewerbe hat der Index merklich nachgegeben. Die Unternehmen waren mit den laufenden Geschäften weniger zufrieden. Die Erwartungen waren pessimistischer als im Vormonat“, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

Stärkster Wachstumsrückgang der Eurozone seit Januar 2021

Die Wirtschaftsleistung der Eurozone ist im September den dritten Monat in Folge und so stark wie zuletzt im Januar 2021 geschrumpft. Die hohe Inflation, rasant steigende Energiekosten, die zunehmende wirtschaftliche Unsicherheit und die nachlassende Nachfrage sorgten dafür, dass die Industrieproduktion und die Geschäftstätigkeit im Servicesektor jeweils mit beschleunigter Rate sanken. Der Auftragseingang wies das höchste Minus seit knapp zwei Jahren aus, und auch beim Exportneugeschäft schlugen hohe Verluste zu Buche.

Der **S&P Global Eurozone Composite Index (PMI®)** gab gegenüber August um weitere 0,8 Punkte auf 48,1 nach und liegt nun unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Es ist der tiefste Wert seit 20 Monaten.



Rangliste Composite PMIs September:

Irland	52,2	2-Monatshoch
Frankreich	51,2 (Flash: 51,2)	2-Monatshoch
Spanien	48,4	8-Monatstief
Italien	47,6	20-Monatstief
Deutschland	45,7 (Flash: 45,9)	28-Monatstief

Besonders hart trifft es derzeit Deutschland, wie die Tabelle zeigt.

Auf Sektorebene läuft die Entwicklung gleichgerichtet und die Werte fallen parallel.

Mit 48,8 Punkten nach 49,8 im August signalisiert der **S&P Global Eurozone Services-Index** dass die Geschäftseinbußen im September so hoch ausfielen wie seit Februar 2021 nicht mehr. Der Auftragseingang sank erneut, und zwar genauso stark wie im August, als der entsprechende Index auf ein Eineinhalb-Jahrestief gesunken war. Insgesamt waren die Verluste jedoch nur mäßig. Aufgrund der schleppenden Nachfrage gingen die Auftragsbestände im September erstmals seit März 2021 wieder zurück. Und der Stellenaufbau fiel so schwach aus wie zuletzt im April 2021.

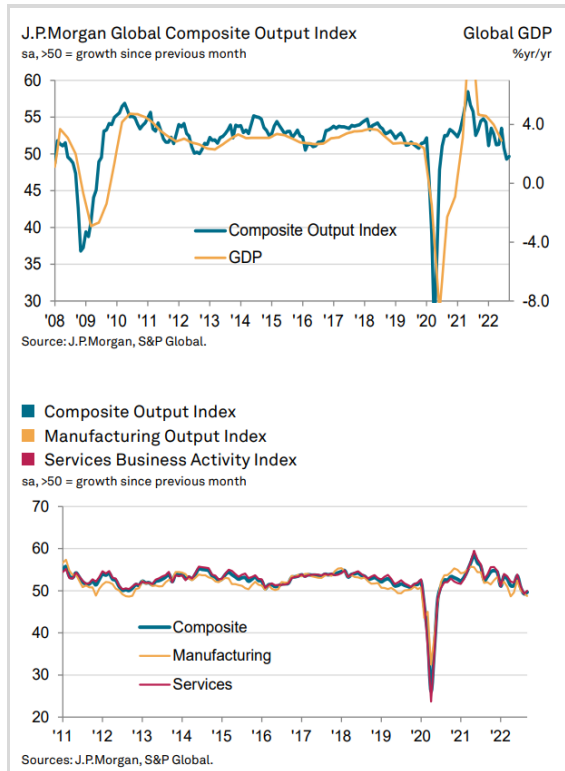
Gleichzeitig verschärfte sich der Preisdruck. So legten die Einkaufs- und Angebotspreise wieder stärker zu als in den beiden Vormonaten. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist fielen so wenig optimistisch aus wie seit Ausbruch der Corona-Pandemie nicht mehr.

Beschleunigte Rückgänge bei Produktion und Auftragseingang sorgten dafür, dass die Industrie der Eurozone im September stärkere Wachstumseinbußen verzeichnete. Der **S&P Global Eurozone Industrie-PMI®** sank binnen Monatsfrist um 1,2 Punkte auf 48,4 – der tiefste Wert seit 27 Monaten. Ende Dezember 2021 lag der Wert noch bei 58,0 Punkten.

Derweil beschleunigte sich der Preisauftrieb auch in der Industrie. So zogen die Kosten für Strom und Gas weiter an, während die Materialengpässe leicht nachließen.

Es verwundert nicht, dass sich die Dynamik des globalen Wachstums zum Ende des 3. Quartals ebenfalls abgeschwächt hat. Der **JP Morgan Global Composite Index** lag Ende

September bei 49,7 Punkten nach 53,5 Punkten Ende des letzten Quartals und den zweiten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Der Subindex für das verarbeitende Gewerbe, der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index**, fiel im September auf 49,8 Punkte, nachdem der Wert im August noch mit 50,3 Punkten knapp über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten lag.

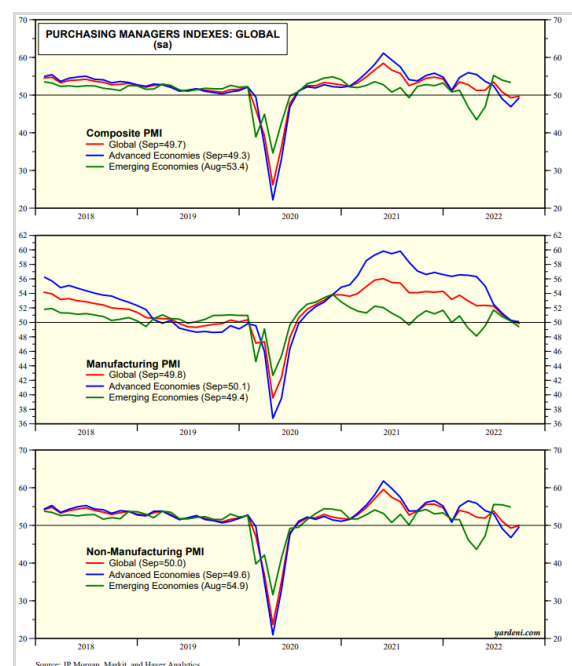
Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** stieg hingegen im September von 49,3 Punkten im August auf 50,0 Punkte.

Bricht man den globalen PMI-Wert in die beiden großen „Regionen“ auf, so erkennt man teils weiterhin Divergenzen zwischen den Schwellenländern (EM) und der entwickelten, westliche Welt (DM). Allerdings fehlt ein Wert für die Emerging Markets.

Per Ende September liegt der PMI der „Advanced Economies“ mit einem Wert von 49,3 nun 4,1 Punkte unter den „Emerging

Economies“ mit 53,4 Punkten – allerdings per Ende August.

Die nachfolgende Grafik zeigt auch die „Subindizes“ für Industrie und Dienstleistung. In der **Industrie**, wo alle Werte für September vorliegen, haben die entwickelten Märkte die Nase sogar vorne. Im **Dienstleistungssektor** liegen die Schwellenmärkte noch vorne, wobei der September-Wert noch nicht veröffentlicht ist.

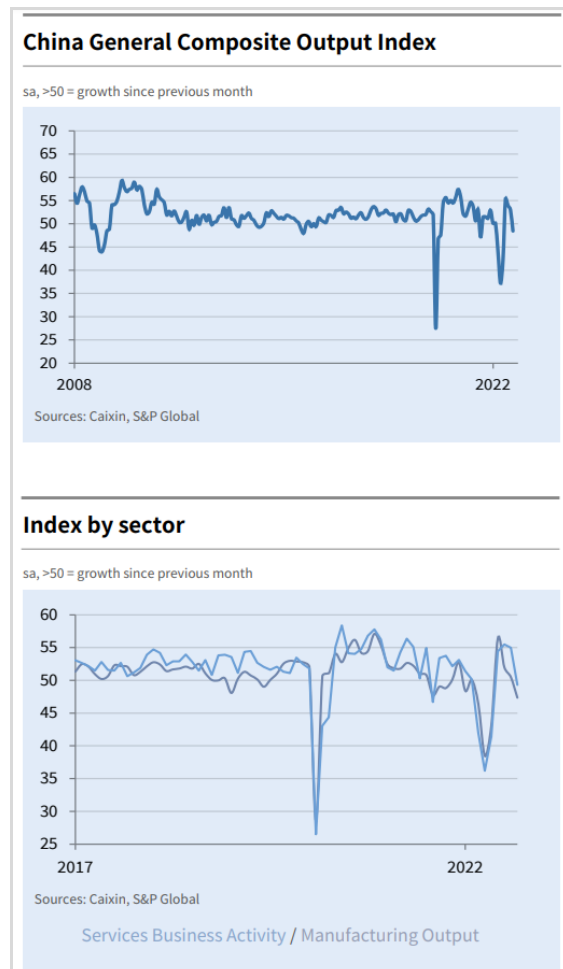


China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist China. Der **Caixin China General Composite PMI™** fiel deutlich von 53,0 im August um 4,5 Zähler auf 48,5 Punkte im September. Dies ist der erste Rückgang seit 4 Monaten.

Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, fiel im September auf 48,1 Punkte zurück. Im August lag der Wert noch bei 49,5 Punkten. Lockdowns belasten weiterhin die chinesische Industrie. Aber im Gegensatz zur übrigen Welt fallen die Preise in China.

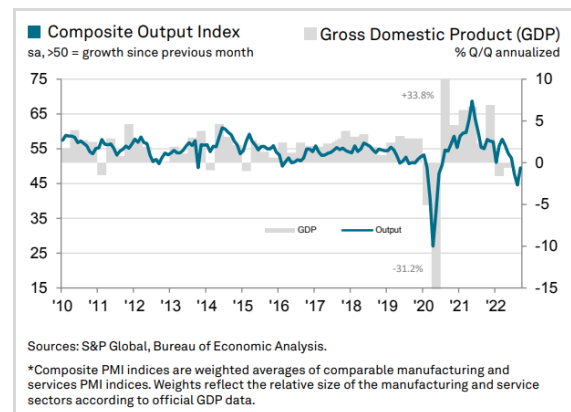
Besonders im **Dienstleistungssektor** war der Rückgang im September sehr deutlich. So stand der **Caixin China Services PMI** Ende September bei 49,3 Punkten – nach 55,0 Punkten im August. Das Auf und Ab in den Werten ist momentan deutlich erhöht.



Im Gegensatz zu den USA und Europa ist der Inflationsdruck wie kurz erwähnt in China begrenzt, so dass der Staatsrat und die People's Bank of China (PBoC) weitere Lockerungen vornehmen können – wenn es notwendig ist. Wichtig wird der kommende 20. Parteitag der Kommunistischen Partei werden, der am 16. Oktober beginnt. Dort möchte sich Xi Jinping als „ewiger Diktator“ krönen lassen und seine dritte Amtszeit antreten – seit Mao das erste Mal.

USA

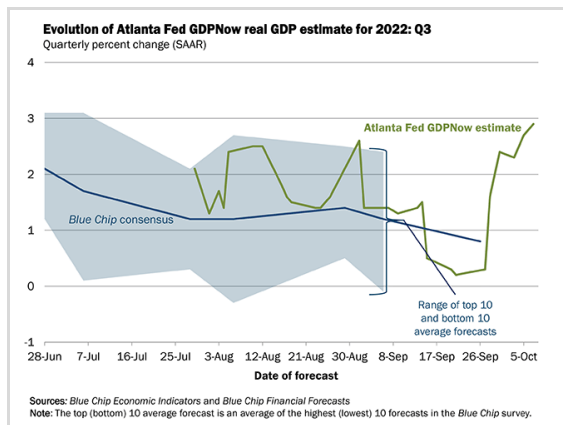
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im September von 44,6 Punkte im August auf 49,5 Punkte an und nähert sich wieder der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Somit hält sich die US-Wirtschaft weiterhin recht gut.



Das GDP-Wachstum war bereits im 1. Quartal mit -1,6 % negativ. Auch im 2. Quartal 2022 sank das reale GDP in den USA saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr geschätzt um -0,6 % gegenüber dem Vorquartal (stieg um 1,8 % gegenüber dem Vorjahresquartal). Damit sinkt das annualisierte BIP im zweiten Quartal in Folge, was der technischen Definition einer Rezession entspricht.

Die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁶ für das 3. Quartal zeigt aber eine Besserung. Vor allem der robuste Arbeitsmarkt stützt die Prognose für das 3. Quartal.

⁶ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

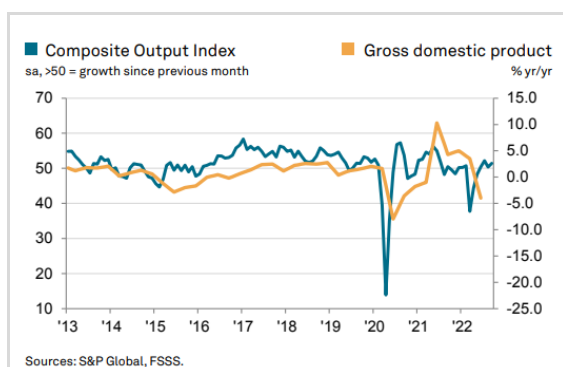


Die Daten werden am 22. Oktober veröffentlicht.

Das setzt die US-Notenbank Fed weiter unter Druck, denn diese muss die Zinsen weiter anheben, um die hohe Inflation zu bekämpfen. Im August 2022 stiegen die Verbraucherpreise in den USA um 8,3 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Damit sank die Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat zwar um 0,2 %, aber weniger als geschätzt. Im ersten Halbjahr 2022 kommt die USA somit auf eine durchschnittliche Inflationsrate von 8,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die erhoffte „Peak Inflation“ lässt noch etwas auf sich warten.

Russland Update:

Aus aktuellem Anlass schauen wir auch dieses Quartal auf die russischen Einkaufsmanager-indizes. Der **S&P Global Russia Composite PMI** liegt im September bei 51,5 Punkten – und somit über 50 Punkten.



Allerdings ist das Wachstum im negativen Bereich – rund -5 % im August. Angesichts der harten Sanktionen des Westens hätte man mit einer tieferen Rezession rechnen können – offensichtlich dauert es länger

Fazit:

Das Wachstum in der Welt ist zweigeteilt. In den meisten entwickelten, vor allem europäischen Ländern, belastet der Krieg und die Inflation das Wachstum und könnte in eine Rezession einmünden. Wie tief bleibt abzuwarten. China ist und bleibt der Elefant im Raum, wenn es um das globale Wachstum geht. Daher werden die USA alles versuchen, das chinesische Wachstum zu „bremsen“. Ein brisantes Unterfangen.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. September 2022

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.01.2022	28.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	31.08.2022	30.09.2022	Perf. Monat	3. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	15471,20	14461,02	14414,75	14097,88	14388,34	12783,77	13484,05	12834,96	12114,36	-5,61%	-5,24%	-23,74%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	33321,73	31873,35	31011,71	29842,60	29913,50	25823,45	27346,57	25219,13	22370,02	-11,30%	-13,37%	-36,31%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	4174,60	3924,23	3905,72	3742,40	3789,21	3454,86	3708,10	3517,25	3318,20	-5,66%	-3,96%	-22,80%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	4515,55	4373,94	4530,41	4131,93	4132,15	3785,38	4130,29	3955,00	3585,62	-9,34%	-5,28%	-24,77%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	14930,05	14237,81	14838,49	12854,80	12642,10	11503,72	12947,97	12272,03	10971,22	-10,60%	-4,63%	-32,77%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	2028,45	2049,09	2070,12	1864,10	1864,04	1707,99	1885,23	1844,12	1664,72	-9,73%	-2,53%	-25,86%
MSCI World S	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	3059,05	2977,95	3053,07	2795,62	2791,01	2546,19	2746,37	2645,37	2378,65	-10,08%	-6,58%	-26,40%
BRIC	220,96	241,67	315,58	283,76	339,59	392,41	541,24	335,11	314,05	295,32	281,26	279,96	279,08	287,96	271,70	241,10	-11,36%	-13,61%	-29,35%
MSCI EM S	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	1208,23	1171,31	1141,79	1076,19	1077,67	1000,67	993,78	992,76	875,79	-11,78%	-12,48%	-28,91%
MSCI FM S	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	641,85	613,51	608,04	589,48	548,65	517,41	520,36	528,47	479,16	-9,33%	-7,39%	-28,02%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3522,48	3628,88	3408,61	3193,33	3338,94	3561,89	3408,96	3355,60	3169,60	-5,54%	-11,01%	-16,90%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	27001,98	26526,82	27821,43	26847,90	27279,80	26393,04	27801,64	28091,53	25937,21	-7,67%	-1,73%	-9,91%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	487,33	481,63	469,88	462,72	461,23	454,73	468,55	450,91	438,19	-2,82%	-3,64%	-10,71%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,1233	1,1210	1,1067	1,0541	1,0735	1,0484	1,0226	1,0054	0,9821	-2,32%	-6,32%	-13,63%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	115,1400	114,9580	121,7000	129,8500	128,6580	135,7065	133,1980	138,9600	144,7575	4,17%	6,67%	25,78%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,3610	6,3108	6,3410	6,0800	6,6724	6,6992	6,7430	6,8938	7,1135	3,19%	6,18%	11,99%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	129,3100	128,8095	134,6745	136,9655	138,1345	142,2900	136,2575	139,6965	141,8050	1,57%	-0,28%	8,30%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	1,0411	1,0282	1,0213	1,0266	1,0296	1,0011	0,9729	0,9628	0,9676	-1,55%	-3,35%	-6,77%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1798,26	1910,05	1936,90	1896,34	1837,74	1807,24	1764,60	1711,05	1661,27	-2,91%	-8,08%	-9,10%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	22,47	24,48	24,84	22,76	21,56	20,28	20,33	17,99	19,03	5,78%	-6,16%	-18,22%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	90,03	101,10	108,19	107,14	116,27	109,20	104,00	100,06	85,57	-14,48%	-21,64%	9,80%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	88,15	95,84	103,99	104,30	115,29	103,50	98,12	89,06	79,77	-10,43%	-22,93%	6,32%
VIX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	26,04	34,17	25,27	29,80	23,47	29,78	23,81	28,65	30,67	7,05%	2,99%	73,28%

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.

Kurzer Rückblick auf die ersten neun Monate

Das Jahr 2022 ist nicht nur an der Börse ein außergewöhnliches. Dies gilt aber vor allem für die „sicheren“ Rentenmärkte. Verluste bei Aktien von mehr als -20 % sind nicht so ungewöhnlich und Anleger, die seit der Lehman Krise 2008 an den Märkten aktiv sind, haben sich daran „gewöhnt“, auch wenn es immer wieder schmerzt. Aber der schwache Euro bzw. der feste US-Dollar hat den Verlust dieses Jahr bei internationalen Aktien deutlich abgefedert. Ganz anders sieht es bei „sicheren“ Anleihen aus. Zweistellige Verluste bei Staatsanleihen & Co. sind sehr ungewöhnlich - und das bei gleichzeitig fallenden Aktienkursen. Das in den USA so beliebte **60/40 Portfolio** (60 % Aktien / 40 % Renten) könnte in diesem Jahr den größten jemals aufgetretenen Verlust verbuchen. Auch ist die aktuelle Situation nicht mit dem „Corona-Crash“ im März 2020 zu vergleichen, wie die folgende Abbildung zeigt.



Aber auch andere Assetklassen wie Gold, oder auch Bitcoin, weisen teils zweistellige Verluste auf. Nur wenige Assets bzw. Teilsegmente wie Energie sind dieses Jahr im Plus. Aber auch bei Öl dreht es inzwischen wieder. Die Tabelle oben gibt einen groben Überblick.

Wie geht es weiter?

Die ersten neun Monate waren historisch schlecht. Kommt nun im letzten Quartal des Jahres eine Erholung bzw. Gegenbewegung? Sehr gut möglich – viele Indikatoren zeigen überverkaufte Niveaus an, ähnlich wie nach der Lehman Krise. Aber für das Ausrufen einer Trendwende ist es noch viel zu früh. Die Problemfelder sind zu unübersichtlich und es gibt keinen Masterplan. Die Volatilität in beide Richtungen wird daher sicherlich hoch bleiben.

Allerdings könnte die aktuelle Marktlage für langfristig ausgerichtete Anleger inzwischen eine gute Einstiegchance in einigen Marktbereichen bieten – so z.B. bei Hochzinsanleihen. Die „Spreads“ zu Staatsanleihen erreichen wieder attraktive Niveaus und sollten die Risiken nun wieder kompensieren. Das war lange nicht der Fall. Somit könnte die Unternehmensanleihe derzeit die bessere Aktie sein.

Fazit und Ausblick:

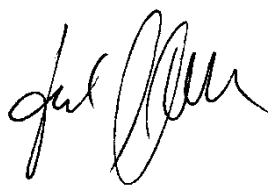
Kurzfristig ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt zu viele Unbekannte und die Dynamik ist extrem hoch. Dennoch müssen wir mit der Situation professionell umgehen. Und da gilt: Investoren können langfristig nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen - auch wenn die kurzfristigen Risiken derzeit sehr hoch sind. Auch das lange wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun wieder eine Renaissance und hilft, die Verluste zu minimieren. So sind einige von uns eingesetzte Strategien, die ein sogenanntes „Crisis Alpha“ liefern, dieses Jahr im Plus.

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 wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument.

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 macht auf den zweiten Blick keinen Sinn, denn die Alternative „Sparbuch“ kostet nach Inflation -8,8 %.

Trotz allem wünschen wir Ihnen einen goldenen Herbst und hoffen, dass wir gut durch den Winter kommen und die Gasvorräte⁷ reichen. Bleiben Sie hoffnungsfroh!

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel
Marburg, den 9. Oktober 2022

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



⁷ <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/stromerzeugung-und-energiepreise-so-hart-trifft-die-krise-deutschland-18232227.html>

Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen			auf		
High Yield Anleihen					auf
Globale Wandelanleihen					

Währungen

	--	-	o	+	++
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

Strategie

Strategie / langfristig

Aktien

	--	-	o	+	++
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China			ab		
Emerging Markets					

Renten

	--	-	o	+	++
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen			auf		
High Yield Anleihen			auf		
Globale Wandelanleihen					

Währungen

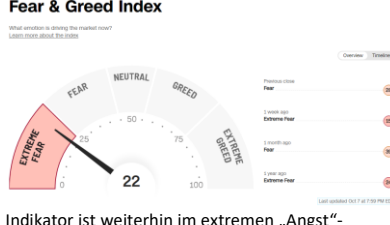
	--	-	o	+	++
EUR/USD					
USD/JPY			ab		
CNY/USD					

Rohstoffe/Metalle

	--	-	o	+	++
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 07.10.2022)

Dax  Dax im Korrekturmodus. Vom Krieg und den Folgen mit am stärksten betroffen.	EuroStoxx 50  Das gilt auch für europäische Aktien.	China (Shanghai A)  Quo vadis China?
Gold  Gold weiter unter Druck – steigende Zinsen belasten Gold.	Inflation (USA) per August 2022 USA: Inflationsrate von August 2021 bis August 2022 (gegenüber dem Vorjahresmonat)  Inflation in den USA nur leicht rückläufig.	10jährige US-Treasuries (Zinsen)  US-Zinsen haben kurz 4 % überschritten.
Vix (Volatilität)  Die „Vola“ liegt derzeit über 30 % und zeigt deutliche Nervosität an.	Bitcoin  Bitcoin war in den letzten Wochen und Monaten kein „sicherer Hafen“ – im Gegenteil!	Preis für 1 Tonne CO²  Der Preis für eine Tonne CO2 pendelt auf hohem Niveau seitwärts.
Rohöl  Die Rezessionsängste drückten auf Rohöl. Die Kürzung der OPEC+ lies den Preis aber wieder steigen.	Stimmung – Fear & Greed Fear & Greed Index  Indikator ist weiterhin im extremen „Angst“-Bereich. Link Der niedrigste Wert lag bei 7 am 12. Mai	State Street Investor Confidence Index  Der Wert ist im September „erstaunlicherweise“ von 94,6 Punkte im Juni auf 108,8 Punkte gestiegen und liegt wieder über 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger. Link

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. September 2022

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.