

Investmenttrends 4. Quartal 2022



4/22

spectrum

Marktausblick der ONE Asset Management AG

 **ONE**[®]
Asset
Management

01/	Aktien	S 3
02/	Anleihen	S 4
03/	Währungen	S 5
04/	Rohstoffe - Gold & Öl	S 6
05/	Kontakt	S 7



Heiko Hudec

Heiko ist Geschäftsführer einer Vermögensverwaltungsgesellschaft. Der Diplomphysiker leitete über viele Jahre hinweg das Eigenhandelsgeschäft einer renommierten Wertpapierhandelsgesellschaft in Deutschland. Er entwickelte ausgesprochen erfolgreiche derivative Finanzmarktstrategien und ist als professioneller und sehr erfahrener Wertpapierhandelsstrategie bekannt.

01/ Aktien

Die Fokusthemen Energiekrise und Angriffskrieg in der Ukraine sowie eine ausufernde Inflation mit teils panisch anmutenden Maßnahmen der Notenbanken werden den globalen Kapitalmärkten auch im vierten Quartal in Atem halten. Die Unsicherheit bleibt groß. Das ist grundsätzlich Gift für die Aktienmärkte, aber auch Anleihen können sich bisher nicht beruhigen.

Somit bleibt das Bild an der Wall Street in den USA, sowie den sich im Schlepptau bewegenden anderen Aktienbörsen kritisch. So haben sich zuletzt auch die Analysten von Goldman Sachs angesichts eines noch steiler als erwarteten Zinserhöhungspfads gedreht und ihr optimistisches Szenario für den S&P 500 aufgegeben. Sie kappten ihr Jahresendziel für den marktbreiten US-Index von 4300 auf 3600 Zähler. Die Wachstums- sowie die Gewinn- und Bewertungserwartungen würden negativ betroffen. Viele Börsianer rechneten nun mit einer „harten Landung“ der USA.

Im Dax wurde ein frisches Verkaufssignal gegeben, die Hälfte des steilen Anstiegs vom Corona-Tief bis zum Rekordhoch 2021 ist korrigiert. Diesem Niveau bei 12273 Punkten kommt aus technischer Sicht große Bedeutung zu. Wenn es nachhaltig unterschritten wird, rücken der Fibonacci-Theorie zufolge 11325 Punkte in den Blick. Hier wären nur noch 38,2% des Anstiegs übrig als nächstes Korrekturlevel. Nachhaltig positiv würde das Chartbild für die Standardwerte erst wieder bei 14000 Punkten.

Ein verfrühter Griff in das fallende Messer ist somit in der Breite nicht angeraten. Zu fragil erscheinen bisher die Erholungsbewegungen. Auch wenn es, wie im Bärenmarkt üblich, immer wieder zu schnellen und heftigen Reaktionen kommen wird. Die Liquidität bleibt im unsicheren Umfeld gering, was die Volatilität verstärkt. Investments sollten daher sehr bewusst und selektiv vorgenommen werden. Das richtige „stock picking“ ist im angespannten Markt von besonderer Wichtigkeit.

Einige Anleger wetten indes auf einen möglichen Waffenstillstand in den kommenden Monaten in der Ukraine. Das würde einen wesentlichen Unsicherheitsfaktor aus den Märkten nehmen. Gelingt es Frieden wiederherzustellen, sollten dies die Kapitalmärkte jedenfalls erstmal mit einer deutlichen Erholung feiern. Dass die Krise aber Scherben hinterlassen hat, die nicht aufgekehrt sind, könnte dann auf den zweiten Blick irritieren. Kommt es dagegen zur Verschärfung wäre die Talfahrt offen.

Putins Teilmobilmachung bezeichnet auch Bundeskanzler Scholz als „Akt der Verzweiflung“. Der Schritt ist zumindest als Aufbäumen zu verstehen und könnte eine finale Phase einläuten. Hinzu kommen hoffentlich leere Drohungen Atomwaffen einzusetzen. Wie sich der Rückhalt von Putin im eigenen Land weiterentwickelt, wird auch eine spannende Frage für die kommenden Monate.

Neben der Unsicherheit durch den Krieg lasten

aber auch seine weitreichenden Auswirkungen auf Aktien. Insbesondere die Energiekrise, aber auch der Druck auf die Produktionskosten und überhaupt die Verfügbarkeit von Inputfaktoren, wirken für einige Firmen gar existenzgefährdend. Deutlichstes Beispiel ist die Staatsrettung von Uniper, die völlig den Boden unter den Füßen verloren hatten.

Hinzu kommt die Notenbankpolitik mit ihrem letztlich doch abrupten Umstieg auf eine restriktive Geldpolitik, nach so vielen Jahren der scheinbar unendlichen Kapitalschwemme. Nun versuchen die Währungshüter weltweit die außer Kontrolle geratenen Preissteigerungen wieder einzufangen. So hat die Riksbank mit einer Leitzins-Erhöhung um 1% die Latte nochmal höher gelegt. Für die Schweden war dies die höchste Steigerungsrate, seit die Zentralbank ein Inflationsziel nutzt in 1995. Der Taktgeber Federal Reserve hat diesen extremen Schritt bisher nicht vollzogen. Sie blieb aktuell bei 75-Basispunkte-Schritten, so wie zuletzt auch die Schweizer SNB und andere Notenbanken.

Das vierte Quartal wird entsprechend turbulent bleiben. Die Belastungsfaktoren sind zwar nicht neu, aber sie bleiben massiv. Schon fast vergessen scheint dabei die Corona-Pandemie, die bereits die Kapitalmärkte schwer durchgeschüttelt hatte und die Wirtschaft angeschlagen hinterließ. Den Börsen half die nochmalige Liquiditätsschwemme zur Heilung der Wunden. Diese bleibt wegen der fast schon galoppierenden Inflation diesmal aus und das erschwert die Marktperspektiven nach oben.

Die Baisse ist zwar voll intakt, jedoch ist diese gemessen an historischen Vergleichen bereits zeitlich ausgedehnt. Das extrem negative Sentiment hat bereits zu signifikanten Bewertungsabschlägen bei vielen ausgewählten Titeln geführt, die für längerfristige Investments haltenswert erscheinen, um eine überraschend einsetzende Erholung nicht zu verpassen. Wie schnell und stark diese einsetzen kann, konnte man an der Zwischenerholung im S&P 500 im 2. Quartal sehen, die auch aufgrund der nochmals deutlich verschärften Geldpolitik wieder vollständig abverkauft wurde.

02/ Anleihen

Die Schlagzahl im Zinserhöhungswettlauf der Notenbanken bleibt hoch. Angesichts der nachhaltigen Inflation herrscht nach Jahren der sorglosen Liquiditätsschwemme nun offenbar viel Aufregung unter den Währungshütern. Ein grenzenloses Betätigen der Druckerpresse löst Inflation aus. Das hätte wahrlich nicht überraschen dürfen. Im Kielwasser der Federal Reserve geht jedenfalls Zinserhöhungs-Manie und Inflationspanik um den Globus. Notenbanken reagieren wie im Lehrbuch mit dem kräftigen Dreh an der Zinsschraube – mit Ausnahme von Japan.

In den USA bleibt der Zinstrend entsprechend klar. Die 10-jährigen Zinsen liegen so hoch wie seit April 2010 nicht mehr. Noch heftiger ist aber der Anstieg am kurzen Ende. Zweijährige Notes rentieren bei 4,2% so hoch wie zuletzt vor 15 Jahren. Die Zinskurve bleibt damit invertiert. Dies wird oft als Vorbote einer Rezession gesehen. Aber eine Abkühlung der Wirtschaft scheinen die amerikanischen Währungshüter ganz und gar nicht zu fürchten. Im Gegenteil stellen sie die Bekämpfung der Inflation kompromisslos über alles. Die Fed hofft zwar wohl weiter ein „soft landing“ der Wirtschaft hinzukriegen, aber als Beinbruch würde sie eine Rezession offenbar nicht ansehen.

Es scheint fast so, als würde eine Rezession als Ultima Ratio der Inflationsbekämpfung gesehen. Denn die Fed und mit ihr die Märkte schauen wie das Kaninchen vor der Schlange auf die Preisentwicklung. Somit bleiben die Inflationsdaten aus den USA mit den Arbeitsmarktzahlen der Knackpunkt. Auch der Job-Bericht steht wegen dem besonders engen Arbeitsmarkt im Blick. Ob ein Wendepunkt bei den Daten bereits erreicht ist oder kurzfristig erreicht werden kann, bleibt bisher zweifelhaft. Auch die Frühindikatoren deuten auf eine mild rezessive US-Wirtschaft Anfang 2023. Der am stärksten negative Einfluss ging vom Häusermarkt aus, was nach früheren Krisen aufhorchen lässt.

Die Fed hat mindestens weitere 0,75% Zinserhöhung bis zum Jahresende angekündigt, eher 100 bis 125 Basispunkte. Insgesamt behalten die Falken bei der Fed das Ruder sicher in der Hand und gewinnen noch weiter an Kraft. Die hartnäckig hohe Inflation und der sehr enge Arbeitsmarkt sind ihr restriktives Argument. Inwieweit die Geldpolitik jedoch eine Inflation, die von Störungen der internationalen Lieferketten getrieben ist, bekämpfen kann, bleibt offen.

Europa bewegt sich in die Rezession, die wohl schon im dritten Quartal begonnen hat. Das zeigt der Einkaufsmanagerindex der Eurozone schonungslos. Denn teure Energie, sowie kräftig gestiegene Preise für andere Inputkosten auf der Produktionsseite, als auch durch die Inflation nachlassende Konsumfreude würgen die Konjunktur ab. Der Datenkranz in Europa bleibt somit sehr in Moll gestimmt.

Außerdem wird die politische Entwicklung in Italien spannend. Wie wird die Wahl von Giorgia Meloni zur

Ministerpräsidentin auch im europäischen Gesamtkontext verdaut. Erst einmal ist dies ein ordentlicher Ruck nach rechts, der weiter auch in anderen Ländern Schule machen könnte. Wirtschaftlich ist mit einer starken Belastung des italienischen Haushalts zu rechnen. Das Defizit dürfte über 6% geschoben werden. Auch wenn das einen kurzfristigen Konjunkturschub mit sich bringen könnte und Entlastung, ist doch insgesamt kräftiger Druck auf italienischen Anleihen zu erwarten. Das ruft wiederum die EZB mit ihrem erweiterten Werkzeugkasten auf den Plan.

03/ Währungen



Selbst nach dem Rückfall auf Parität zum Dollar konnte der Euro seinen Abwärtstrend nicht stoppen. Nach der jüngsten Zinssitzung der Fed ist die Gemeinschaftswährung auf den tiefsten Stand seit zwei Jahrzehnten gefallen. Dabei war auch die Europäische Zentralbank mit einer Zinsanhebung aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht. Sie möchte nun wohl richtig Gas geben mit ihren Schritten, bei ihren Inflations-Eindämmungs-Bemühungen. So ist gar die weiße Taube Lagarde plötzlich zum Falken mutiert. Sie ließ sich damit zitieren, eine Anhebung der Leitzinsen auch über ihr neutrales Niveau hinaus, durchaus zu erwägen. Da müssten die Europäischen Währungshüter nochmal deutlich hawkischer agieren und entscheidungsfreudiger sein, um dem Euro gegen den Trend Stärke zu verleihen. Hier spielt auch die mittlerweile deutliche Inversion der US-amerikanischen Zinskurve hinein, denn sie steht meist am Ende eines Zyklus und geht mit einer starken Währung einher.

Die Bank von England ist mit ihrem Leitzins von 2,25% auf einem Hoch seit 2008 angekommen. Andererseits kann man im aktuellen Umfeld bei einer Zinserhöhung um „nur“ 0,5% schon von einem taubenhaften Signal an die Kapitalmärkte sprechen. Im Vergleich zu Fed und EZB haben sich die Engländer schließlich in Zurückhaltung geübt. Insgesamt könnte sie damit sogar einen Extrempunkt in ihrer restriktiven Politik markiert haben. Mittelfristig rückläufige Inflationserwartungen der Haushalte und auch schwache Einzelhandelsdaten helfen den Währungshütern dabei.

Aufgrund der uneindeutigen politischen und geldpolitischen Maßnahmen ist die Visibilität für das Pfund begrenzt. Technisch gesehen bewegt sich die Währung im klaren Abwärtstrend gegen den Dollar. Eine Umkehr ist aus dieser Sicht, aber auch angesichts der Fundamentaldaten nicht zu erwarten. Darauf deuten auch die aktuellen Erschütterungen im Pfund-Währungsgefüge hin.

Der Yen hat eine atemberaubende Talfahrt hinter sich, schwer beeindruckt von der „sturen“ Haltung der BoJ. Mittlerweile werfen 10jährige US-Papiere etwa 3,3% mehr Rendite ab als die JGBs. Vor einem Jahr lag dieser Aufschlag unter 1,5%. Entsprechend wird der Yen weiter verkauft von großen Spekulanten in einer Wette gegen die Zentralbank, die der Erwartung nach irgendwann fällt. Für die Währungshüter ein Teufelskreis, denn die Schwäche der eigenen Währung treibt die Inflation in die Höhe, was wiederum die anhaltend expansive Geldpolitik unhaltbar machen sollte. Aktuell versuchen Zentralbanken mit Interventionen zugunsten des Yen die Lage zu beruhigen, nachdem die japanische Währung über 145 Yen zum Dollar geschoben wurde auf den schwächsten Stand seit 1998. Ob die Maßnahmen Wirkung zeigen, bleibt abzuwarten. Technisch und auch fundamental dürfte der Yen aus unserer Sicht in den kommenden Monaten eher weiter schwach bleiben.

04/ Rohstoffe – Gold & Öl

Die Rohölpreise haben in den vergangenen Monaten eine kräftige Kehrtwende hingelegt. Sie sehen verwundbar aus für das neue Quartal, die wahrscheinliche Richtung ist eher weiter nach unten. Zum einen belastet die konjunkturelle Abkühlung bis hin zur Rezessionsangst in den wichtigsten Weltwirtschaften – bei den größten Ölverbrauchern auf der Nachfrageseite.

Das konnte bisher nicht von einer Produktionseinschränkung der OPEC-Länder aufgefangen werden. Der Einschnitt war bisher eher symbolisch, wenn auch konträr zu den erhöhten Fördermengen der Vormonate. Auch beim Öl-Angebot bleibt Russland ein Unsicherheitsfaktor. Der Preisdeckel für russisches Rohöl wirkt zwar kurzfristig negativ, längerfristig könnte er sich aber als über Verschiebungen von Angebot und Nachfrage auch als bullischer Faktor erweisen.

Über allem schweben aber die Rezessionsorgen, die Erholungsversuche im aktuellen Abwärtstrend zu nichtemachen. Schrumpfende Wirtschaften bereits im neuen Quartal halten den Druck absehbar hoch. Denn die Nachfrage könnte demnach eher wegbrechen. Sieht man die aktuelle Lage im historischen Kontext, kommt unweigerlich die Erinnerung an 2008 auf. In der damaligen Finanzkrise hatten Investoren, die vom Asset-Preisverfall auf dem falschen Fuß erwischt worden waren, zum Löcher stopfen ihr Geld aus Rohstoffen abgezogen. Die wirtschaftlichen Probleme insbesondere in der Bankenwelt schwappten über. Die Konjunktur lahmt und zog ihren Treibstoff Öl nach unten.

Auch damals hatten die wichtigsten Förderländer ihre Produktion gekürzt, konnten den Preisverfall aber nicht stoppen. Durch die Rezession in den Industrieländern war die Nachfrage schneller eingebrochen, das lagernde Öl wurde nicht abgerufen. Der Preisverfall suggeriert eine ähnliche Konstellation. Auch der Chart deutet auf eher weiter fallende Preise im neuen Quartal.

Gold leidet ebenfalls unter der rückläufigen Nachfrage und insgesamt verringertem Interesse. Das größte Übel für das gelbe Metall ist aber King Dollar. Die immer stärker werdende US-Valuta drückt auf das Dollar-nominierte Edelmetall. Der starke Dollar entwertet quasi Gold. Da sich bisher keine

Trendumkehr beim Dollar ankündigt, bleiben die Perspektiven eingetrübt. Die vermeintlich guten Chancen auf einen Ausbruch des Goldpreises nach oben sind passe. Die Unterseite bleibt im Fokus.

Somit bleiben die Preisperspektiven für die beiden Rohstoffe aber auch im ganzen Komplex derzeit begrenzt. Im intakten Abwärtstrend ist bei den Ölpreisen bisher keine nachhaltige Unterstützung zu erwarten. Der Goldpreis bewegt sich auf einer wichtigen Unterstützung, die nicht unterschritten werden sollte. Insgesamt könnte der gesamte Rohstoffkomplex unter dem Eindruck der Konjunkturangst und des ungebrochen starken Dollars eher weiter leiden im neuen Quartal.

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die ONE Asset Management AG ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren.

Wir weisen darauf hin, dass es der ONE Asset Management AG und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgendeiner Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.

Kontakt

Austrasse 14
9495 Triesen
Liechtenstein
+423 237 79 99
team@oneam.com
www.oneam.com

