

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



17. Oktober 2022

KONJUNKTUR UND MÄRKTE: PULVER NOCH TROCKEN HALTEN

Die zarten Ansätze einer zumindest leichten Erholung der Aktienmärkte zu Anfang Oktober wurden rasch erstickt. Wer darauf gehofft hatte, dass die ersten Anzeichen einer Abschwächung des Arbeitsmarktes in den USA die Notenbank milder stimmen könnte, wurde gleich doppelt enttäuscht. Zum einen fiel die Arbeitslosenquote im September 2022 auf ihren Tiefstand von 3,5% zurück. Auch das Beschäftigungswachstum lag mit einem monatlichen Zugewinn von 263.000 Stellen im September 2022 weit über dem Durchschnitt der Vor-Corona-Jahre. Zum anderen bestätigen zahlreiche Stellungnahmen von US-Notenbankern, dass die Zinserhöhungen weitergehen werden. Ziemlich repräsentativ für das aktuelle Meinungsbild im Offenmarktausschuss (FOMC) dürften die Äußerungen des Präsidenten der New York Fed, John Williams, sein. Das aktuelle Ziel sei es, so Williams, die Inflation auf 2% herunterzubringen. Dafür sei ein Leitzinsniveau von mindestens 4,5% notwendig, wobei Tempo und Ausmaß der Erhöhungen letztlich von der Entwicklung der Wirtschaft abhängen.

Auch die für September erwartete, deutlichere Verlangsamung der Inflation im September blieb aus. Im Gegenteil: Trotz des anhaltenden Rückgangs der Energiepreise sinkt die Inflation nur geringfügig. Die Jahresteuersatzrate fällt leicht auf 8,2%. Grund für die Zähigkeit der Inflation ist die Beschleunigung des Preisanstiegs in den Kern-Komponenten des Verbraucherpreisindex (CPI). Die Kernrate stieg von 6,3 auf 6,6% und damit auf den höchsten Stand seit 40 Jahren. Vor allem die Verteuerung von Dienstleistungen (ohne Energie), darunter Wohnen und Gesundheit, hält die Inflation im Gang.

So zeichnet sich ab, dass die Fed bis zum Jahresende weitere „große“ Zinsschritte vornehmen wird. Für die Sitzung des FOMC am 2. November stehen 75 Basispunkte Erhöhung auf der Agenda; die Hoffnung der Marktteilnehmer auf maßvollere 50 Basispunkte bei der Sitzung am 14. Dezember ist nach den Inflationsdaten deutlich gesunken. Das Zielband für den Leitzinssatz könnte Ende Dezember also bei 4,50 bis 4,75% stehen. Vor dem Hintergrund dieser Erwartungen haben auch die Anleiherenditen deutlich angezogen. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen („Treasuries“) bewegt sich in der Nähe der 4%-Marke. Das zusätzliche Aufwärtspotenzial beim Leitzins („lieber zu viel als zu wenig“) spricht dafür, dass auch die Renditen ihren Höchststand noch nicht erreicht haben.

Der rasche Anstieg der Geldmarktsätze trägt dazu bei, dass die „Stresssignale“ an den Anleihemärkten zunehmen. Sehr markant ist die Entwicklung in Großbritannien, wo die Probleme im Bereich der Pensionsfonds trotz der stabilisierenden Anleihekäufe der Bank of England fortzubestehen scheinen. Gleichzeitig schlagen die Vereinten Nationen und der Internationale Währungsfonds Alarm, dass die US-Zinserhöhungen Entwicklungs- und Schwellenländern an die Grenze ihrer Schuldentragfähigkeit bringen. Für die USA selbst gibt es vermehrt Warnungen, dass die volle Funktionsfähigkeit des Treasury-Marktes im Stressfall – angesichts eines stark gestiegenen Umlaufs und verminderter Handelsbestände der Primärhändler – nicht garantiert sei, was die Volatilität verstärken würde. (Wall Street Journal, Markets break when interest rates rise fast: Here are the cracks, 5. Oktober 2022).

Die meisten Beobachter gehen davon aus, dass die Geldpolitik der US-Notenbank schon jetzt leicht restriktiv wirkt. Die Zinserhöhungen verteuern die Kreditaufnahme und belasten so die Investitionstätigkeit und die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern. Last, but not least drücken das steigende Zinsniveau und vermehrte wirtschaftliche und finanzielle Risiken auf die Bewertung von Aktien und Anleihen. **Die negativen Wachstumseffekte müssen in Kauf genommen werden, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen.** Im Protokoll zur September-Sitzung des FOMC heißt es vielsagend: „Viele Teilnehmer betonten, dass die Kosten einer zu schwachen Reaktion der Notenbank (auf die Inflation, Ergänz. d. Verf.) die Kosten einer Überreaktion wahrscheinlich übersteigen.“

Diese wirtschaftlichen Risiken spiegeln sich im laufenden Monat in der sektoralen Entwicklung des Aktienmarktes. Zu den schwächsten Sektoren zählen neben den Versorgern Immobilienwerte, diskretionärer Konsum (darunter beispielsweise Kraftfahrzeuge) und der Bereich Informationstechnologie, speziell die Halbleiterbranche. Trotz sehr unterschiedlicher geschäftlicher Schwerpunkte berichten zahlreiche Halbleiterhersteller wie AMD, TSMC oder Samsung von nachlassender Nachfrage und einem beschleunigten Abbau von Lagerbeständen.

Halbleiterwerte finden wir grundsätzlich attraktiv. Halbleiter sind ein zentraler „Rohstoff“ für Ausbau und Weiterentwicklung von Cloud Computing, Künstlicher Intelligenz und einigen anderen vielversprechenden Wachstumsfeldern. Insofern bieten sie langfristiges, strukturelles Wachstumspotenzial. Das Halbleitergeschäft ist aber auch stark zyklisch. Angesichts der allgemeinen konjunkturellen Risiken, die durch die neuen Exportbeschränkungen der USA gegenüber China noch verschärft werden, sehen wir den Zeitpunkt für einen (Wieder-)Aufbau der Aktienbestände daher noch nicht gekommen.

Diese Aussage lässt sich aus unserer Sicht verallgemeinern: Konjunkturell spricht einiges dafür, dass sich die Konjunktur in den nächsten Quartalen weiter abschwächen wird. Am „Ende des Tunnels“ ist noch kein „Licht“ zu sehen. Die Erfahrung früherer Rezessionsphasen lehrt, dass eine nachhaltige Erholung der Aktienmärkte erst in einem fortgeschritteneren Stadium der Rezession einsetzt. **Sollte sich die wirtschaftliche Lage nicht unerwartet aufhellen, würden wir das Pulver noch eine Weile trockenhalten wollen.**

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
14.10.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3410,3	1,0	2,8	-20,7
DAX 40	12496,0	1,8	3,1	-21,3
CAC 40	5969,9	1,8	3,6	-16,5
FTSE 100	6925,7	-0,9	0,5	-6,2
SMI	10380,6	0,7	1,1	-19,4
S&P 500	3669,9	0,8	2,4	-23,0
Nasdaq Comp.	10649,2	0,0	0,7	-31,9
Nikkei 225	27090,8	0,0	4,4	-5,9
CSI 300	3842,5	0,0	1,0	-22,2
Hang Seng	16587,7	0,0	-3,7	-29,1

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	0,75	0,75	0,75	1,25
US Federal Funds *)	3,125	0	0	3
SNB Sichteinlagen	0	0,25	0,25	0,75

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,20	0,01	0,09	2,38
UST-Note 10 J.	3,89	0,01	0,06	2,38
Schweiz 10 J.	1,29	-0,11	0,06	1,43

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	0,9721	-0,2	-0,8	-14,5
EUR in GBP	0,8678	1,2	1,1	-3,1
EUR in CHF	0,9753	-0,7	-0,8	6,4
US-Dollar Index **)	112,99	0,2	0,8	18,1

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1658,2	-2,2	-0,1	-9,4
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	93,19	-4,8	5,9	19,8

Letzte Aktualisierung: 14.10.2022 13:50

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.