

Frankfurt am Main, den 25. November 2022

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Oktober war von wachsender Risikobereitschaft an den Finanzmärkten geprägt. Wichtige Aktienindizes verzeichneten hohe einstellige Kursgewinne, so zum Beispiel der US-amerikanische *S&P 500* +8,0% (seit Jahresbeginn: -18,8%), der deutsche *DAX* +9,4% (-16,6%), der europäische *STOXX Europe 600* +6,3% (-15,5%) oder der japanische *Topix 100* +6,2% (-3,7%, jeweils in lokaler Währung). Begünstigt durch Währungseffekte hoben diese die Wertentwicklung globaler Aktienindizes für EUR-Investoren auf nur noch einstellige Verluste seit Jahresbeginn, wie zum Beispiel des *MSCI ACWI* auf -9,5% (im Oktober: +5,1%, in EUR).
- Deutlich zurück blieben im Berichtsmonat die Schwellenländer, verlor der breite *MSCI Emerging Markets* doch -4% (-18,8%, in EUR). Getrieben wurde dies wesentlich von wachsender Skepsis gegenüber China im Zusammenhang mit dem 20. Nationalen Parteikongress der Kommunistischen Partei. So verlor der *Hang Seng Index* in Hong Kong im Oktober -14,7% (-37,2%) und der *Shanghai A-Share-Index* -4,3% (-20,5%, jeweils in lokaler Währung). Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass andere – im Index geringer gewichtete – Länder nicht nur im Oktober, sondern auch im Jahresverlauf sich robust entwickelten, z.B. der türkische *ISE National 100* mit +23,2% (+76,2%), der brasilianische *iBovespa* mit +7,4% (+33,8%) oder der indische *Bombay BSE* mit +3,2% (+7,8%, jeweils währungsbereinigt in EUR).
- An den Rentenmärkten ging wachsende Risikobereitschaft (mit sinkenden Risikoaufschlägen im Hochzinsbereich) einher mit kurzfristig weiterhin steigenden Zinsen. So stieg die Rendite der zweijährigen *US Treasuries* im Monatsverlauf von 4,3% auf 4,5% (zum Jahresbeginn: 0,7%), die der zweijährigen Bundesanleihen von +1,76% auf +1,96% (zum Jahresbeginn: -0,62%). Im Zuge der Inflationsbekämpfung erhöhten Zentralbanken weltweit weiter die Leitzinsen, insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB) um 0,75% auf 2,0% (am 27. Oktober) und die US-amerikanische Federal Reserve um 0,75% auf 4,0% (am 2. November), daneben auch die Zentralbanken u.a. in Australien, Großbritannien, Südkorea, Mexiko, Südafrika, Kanada und Indonesien.
- Beachtung verdient, dass die Inflationsdynamik in den USA abnahm. Mit einem Anstieg gegenüber dem Vorjahresmonat um +7,7% lag die Inflation in den USA nicht nur den vierten Monat in Folge unter dem Vormonat, sondern auch unter den Erwartungen. Während die Preise für Energie und Ernährung anhaltend stiegen, blieb der Preisanstieg bei Kleidung und für Wohnraum moderat. Für die Eurozone verzeichnete der Preisanstieg mit 10,7% im Oktober dagegen hartnäckig einen neuen Höchststand, der umso bemerkenswerter erscheint, als sich der Preis für Gas der Sorte TTF im Oktober um ca. 39% deutlich reduzierte. Preisdämpfend wirkte in diesem Zusammenhang auch die weitere Entspannung bei den Lieferketten des globalen Güterhandels, reflektiert in einem Rückgang globaler Container-Frachtraten um ca. 20% im Oktober.
- Ungeachtet der Entspannung bei den Lieferketten fielen in den Oktober diverse handelspolitische Kontroversen und einseitige Maßnahmen, die als protektionistisch zu werten sind. Für Proteste und die Androhung von handelspolitischen Vergeltungsmaßnahmen durch die Europäische Union sorgten einige Details des US-amerikanischen *Inflation Reduction Act* (IRA) vom August, wonach außerhalb der USA gefertigte Industrien gegenüber inländisch produzierten benachteiligt würden. Als Reaktion auf die als zunehmend aggressiv wahrgenommene Außenwirtschaftspolitik Chinas blockierte die US-amerikanische Regierung zudem am 7. Oktober China den Zugang zu Halbleitern und verschärfte damit ihren Kurs der wirtschaftspolitischen Eindämmung. Die außenwirtschaftspolitischen Aktivitäten von Seiten Chinas wurden zunehmend als unfair und nicht vereinbar mit den Prinzipien des Welthandels betrachtet.

- Die Ertragssituation der Unternehmen kann nach den Berichten für das dritte Quartal weiterhin als robust bezeichnet werden. Bei den US-amerikanischen Unternehmen lagen die Gewinne um -1,6% unter dem Vorjahresquartal, zugleich zu 57% über den moderaten Erwartungen. Für die europäischen Unternehmen wird für dieses Kalenderjahr mit einem Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahr von ca. 20% gerechnet, ohne den ertragsstarken Energiesektor noch immer mit. 8%.
- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass sich der Außenwert des Euros im Berichtsmonat festigte: Gegenüber dem US-Dollar um +0,8% (seit Jahresbeginn damit -13,1%), dem Schweizer Franken um +2,3% (-4,6%) wie auch dem japanischen Yen um +3,6% (+12,2%). Gold vergünstigte sich im Monatsverlauf um -1,9% mit einem Preis von USD 1.639, notierte durch den Währungseffekt für EUR-Investoren damit seit Jahresbeginn mit +3,9% im Plus (in USD: -9,2%).

Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen betrachten wir im Einklang mit unserer insgesamt moderaten Einschätzung und der Erwartung einer für die Weltwirtschaft tendenziell begrenzten, in Europa dagegen gravierenderen Eintrübung der Konjunktur. Als größte Risiken für diese Einschätzung betrachten wir die Auswirkungen einer anhaltenden *Zero Covid*-Politik in China sowie Ertragsrückgänge der Unternehmen.
- Aufmerksamkeit gebührt aus unserer Sicht den jüngsten Nachrichten zum Welthandel. Drei Aspekte verdienen aus unserer Sicht hierbei Beachtung.
 - **Deglobalisierung:** Für das kommende Jahr wird der Welthandel nach Einschätzung der *World Trade Organization* (WTO) nur noch um ca. 1% wachsen, also fast stagnieren. Selbst unter Berücksichtigung von Sonderfaktoren – wie den noch eingeschränkten Lieferketten und dem dämpfenden Effekt durch die Stärke des US-Dollars, in dem ein Gros des Welthandels fakturiert wird – liegt diese Erwartung deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von +5,4% (über den Zeitraum vom 1970-2021). Die Weltwirtschaft entflechtet sich.
 - **Zunehmender Protektionismus:** Das bisher vorherrschende Regime von regelbasierten Handelsbeziehungen mit Sanktionen gegen Verstöße und Schiedsgerichtsbarkeit durch die *World Trade Organization* (WTO) wird durch hohe staatliche Subventionen und die einseitige Missachtung von Regeln durch China und seine *Made-in-China 2025*-Strategie sukzessive außer Kraft gesetzt. Für Chinas Handelspartner kann weiterer Technologietransfer den Verlust von Wohlstand bedeuten. Dies führt zu Forderungen nach industriepolitischen Gegenmaßnahmen und Subventionen. Wachsende Hemmnisse in Form nichttarifärer Handelshemmnisse beziehen sich zugleich nicht nur auf China, sondern auch auf andere Staaten. Dies illustriert unsere *Graphik des Monats*.
 - **Blockbildung:** Unabhängig von bilateralen Maßnahmen ist das Risiko einer wachsenden Blockbildung zwischen China/Russland versus den USA und demokratisch orientierten Volkswirtschaften. Die jüngsten Regierungstreffen in Asien demonstrierten, wie sehr sich Russland und China um engere Partnerschaften mit asiatischen Volkswirtschaften bemühen. (Bemerkenswerterweise hatte Thailand im März noch die russische Invasion bei den Vereinten Nationen verurteilt, hierauf in einer jüngeren Abstimmung allerdings verzichtet.) Zurückhaltung bezieht sich insbesondere auf Schlüsselsektoren wie Energie und Technologie. Sollten die Handelsbeziehungen zwischen den beiden Blöcken abnehmen, würden die Spezialisierungsgrade einzelner Volkswirtschaften und Skaleneffekte abnehmen. Sollte sich diese Blockbildung bestätigen, erwartet der IWF einen anhaltenden Wohlstandsverlust von -1,5% der jährlichen globalen Wirtschaftsleistung.



- Im Rahmen unserer Strategie haben wir das Gewicht in Aktien wieder etwas erhöht, dabei den Fokus auf defensive Sektoren gelegt. Stärker berücksichtigen wir im Rahmen unserer sogenannten Handel-Strategie defensive und marktneutrale Konzepte, indem neben Gold und Rohstoffen Konzepte zur Absicherung vor Konjunkturertrübungen und einige regelbasierte Ansätze zum Einsatz kommen.

Positionierung

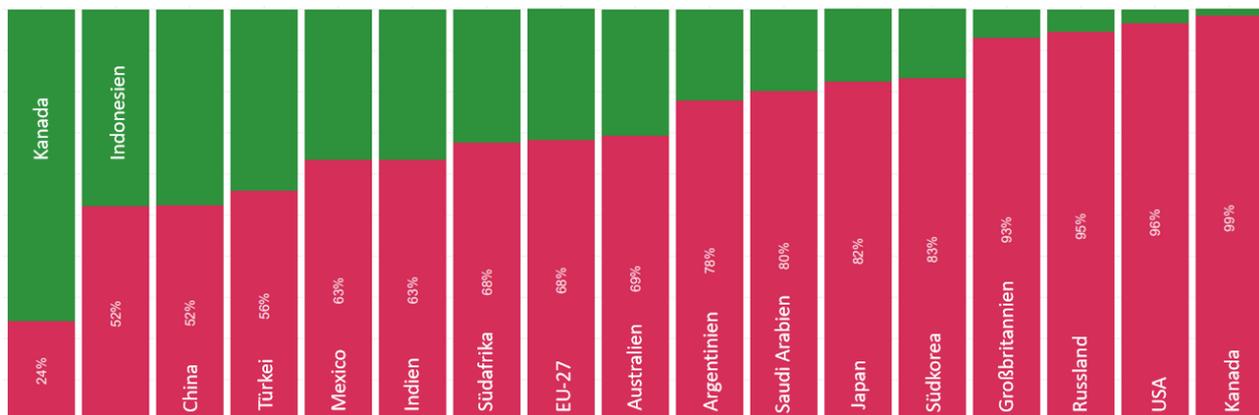
Im Berichtsmonat haben wir die folgenden Dispositionen vorgenommen:

- Absicherung von Nachranganleihen und japanischen Aktien zugunsten von marktneutralen Engagements;
- Umschichtungen von europäischen zu globalen Energieunternehmen;
- Reduktion von globalen Anleihen zugunsten von defensiven Aktien im Gesundheitssektor sowie US-amerikanische Unternehmen.

Graphik des Monats:

Prozentualer Anteil der jüngst erlassenen handelspolitischen Maßnahmen der G20-Länder nach Wirkung auf den Welthandel (rot: negative Auswirkung, grün: positive Auswirkung)

Zeitraum: November 2021 bis November 2022



Quelle: G20 Trade Policy Factbook; Stand: November 2022

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.