

Wie wird das zweite Börsenhalbjahr 2022?

Das wichtigste Börsenbarometer der Welt ist der S&P 500. Dieser Aktienindex enthält die 500 wichtigsten US-amerikanischen Unternehmen wie Apple, Microsoft, Coca-Cola, Walt Disney oder Chevron. Die Kursentwicklung in den ersten sechs Monaten 2022 war mit 20 Prozent verheerend und der heftigste Einbruch in einem ersten Halbjahr seit 1970.

Am stärksten verloren die Branchen und Aktien, die als Wachstumswerte bezeichnet werden – also solche, die üblicherweise im Verhältnis zu ihrem Gewinn bzw. Umsatz einen hohen Preis haben. Der Preisaufschlag im Vergleich zu anderen Branchen liegt an den hohen Zukunftserwartungen: Anleger gehen davon aus, dass ein solches Unternehmen in den gewährten Bewertungsaufschlag hineinwächst. Die bedeutendsten dieser Wachstumsfirmen sind in einem anderen Index konzentriert: dem Nasdaq-100. Er sackte seit Ende 2021 um 28 Prozent ab.

Auf der Gegenseite gab es aber auch Gewinner innerhalb des S&P 500, insbesondere aus dem Energiebereich. Der Chevron-Kurs etwa stieg um 30 Prozent. Doch fast alle Unternehmen und Branchen außerhalb des Wachstumssektors performten ebenfalls negativ. So verloren Transport- und Industrierwerte wie Union Pacific und Honeywell ca. 15 Prozent. Regelrecht unter die Räder gerieten Automobilaktien: General Motors und Ford brachen um über 40 Prozent ein. Auch Finanzwerte wie JPMorgan oder Citigroup

mussten mit im Schnitt -20 Prozent heftige Rückschläge einstecken. Nicht-zyklische defensive Sektoren wie Pharma und solche, die Artikel für den täglichen Konsum bereitstellen, hielten sich deutlich besser, auch wenn dort die Entwicklung nicht einheitlich verlief. Pepsi-Cola verlor vier Prozent, der große Konkurrent legte acht Prozent zu. Philip Morris stieg um zehn Prozent, Procter & Gamble gab um 13 Prozent nach.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass im ersten Halbjahr an den US-Börsen fast nur Aktien aus Sektoren stabil oder gar positiv performten, die entweder im Rohstoffbereich tätig sind oder den konjunkturunabhängigen Grundbedarf (Lebensmittel und Medikamente) decken.

Warum das so war, ist leicht zu erklären: Der rasante Anstieg der Rohstoffpreise begünstigte direkt die Gewinnentwicklung von Unternehmen, die diese fördern und vermarkten. Der damit verbundene Anstieg der Inflation belastete jedoch die Geldbeutel der Verbraucher, die ihre Ausgaben immer stärker zurückschraubten und lediglich bei unverzichtbaren Grundgütern unverändert stark nachfragten.



Martin Garske

Portfoliomanager des Fonds
apano Global Systematik

Jahrgang 1959.

1982–1994: Dresdner Bank AG
Saarbrücken (Lehre zum Bank-
kaufmann, Wertpapierberater,
Wertpapierbetreuer vermö-
gende Privatkunden)

1994–2002: Dresdner Bank SA
Luxemburg (Prokurist, Interna-
tional Private Banking, Asset
Management (Fondsmanager
zweier hauseigener SIAVs))

2002–2013: apano Invest-
ments (Prokurist, Vertriebsdi-
rektor Institutionelle Kunden in
Alternative Investments auf Ba-
sis der Produktwelt von Man In-
vestments)

2013–2016: apano Invest-
ments (Fondsbetreuer des
Multi-Asset.Dachfonds apano
HI Strategie 1)

seit 2016: apano Investments
(Fondsbetreuer des apano HI
Strategie 1 und des flexiblen
globalen Mischfonds apano Glo-
bal Systematik)

Diesen Firmen gelang es auch, ihre gestiegenen Kosten weitestgehend weiterzugeben. Um die Inflation wieder einzufangen, beschloss die US-Notenbank Fed eine Serie massiver Zinserhöhungen und das Zurückfahren ihrer Covid-Hilfsprogramme. Die damit verbundene Verknappung der Geldströme ist gewollt: Da die US-Notenbank nicht das Angebot erhöhen kann, muss sie die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen abbremsen, wenn sie den hartnäckigen Preisanstieg abkühlen will – sie muss also in die Räder greifen und die Konjunktur abbremsen.

Die zyklischen Branchen leiden aber nicht nur unter diesen Maßnahmen, sondern insbesondere auch darunter, dass anhaltende globale Lieferengpässe die Endfertigung vieler Produkte verzögern und verteuern. Ein Teil der Nachfrage kann also nicht bedient werden, sodass Aufträge liegen bleiben, was dem Umsatz und damit dem Gewinn zusetzt. Diese Lieferengpässe betreffen Bauteile und Komponenten und sind ein wichtiger Grund, warum die Preise bereits vor zwei Jahren – also lange vor Beginn der russischen Invasion in der Ukraine – so stark zu klettern begannen.

Dass die Börse ein gutes Gespür bewies, wie sehr sich die Nachfrage abschwächt, ist am Bloomberg-Chart vom 29. Juni 2022 zu erkennen: Die Abwärtsrevision der Verbraucherausgaben im ersten Quartal 2022 ist enorm. Bereits da traten die Konsumenten also bereits auf die Bremse, obwohl die schädlichen Wirkungen von Zinserhöhungen und Vermögensverlusten aus Kurseinbrüchen bei Aktien, Anleihen und Kryptowährungen erst im zweiten Quartal in voller Härte eintraten. Für April und Mai wurden mit +0,6 bzw. +0,2 Prozent nun Werte veröffentlicht, die jeweils unter den Prognosen lagen.



apano ist seit rund 20 Jahren ein erfahrener Partner für Vermögensaufbau und Vermögenssicherung. Das Unternehmen ist auf Alternative Investments und Long-Short-Strategien spezialisiert.

Gemäß der Philosophie „anders denken zahlt sich aus“ folgt apano der Vision, auch in Negativphasen der Märkte stabil zu investieren. Damit bietet apano Anlegern Renditechancen in steigenden, fallenden und seitwärtslaufenden Märkten.

Das Unternehmen ist im deutschen Privatkundensegment einer der führenden bankenunabhängigen Anbieter von Alternative Investments. Seit 2010 besitzt apano das TÜV-Qualitätslabel für Datensicherheit.

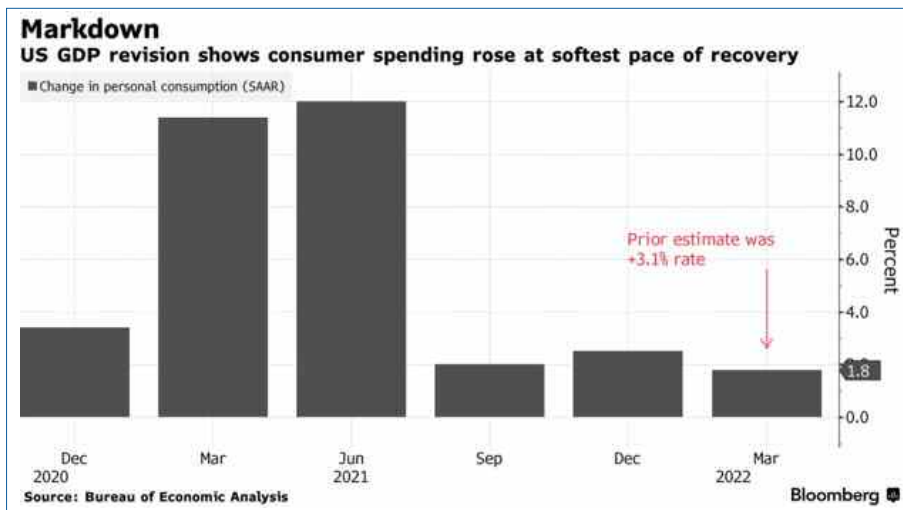


Abbildung 1: Markdown, Quelle: Bureau of Economic Analysis / Bloomberg.

Der Blick nach Europa ergibt ein Bild, das auffallende Ähnlichkeit, aber auch Unterschiede zur Entwicklung in den USA aufweist. Der wichtigste Index hierzulande ist der STXE 600, der die größten Unternehmen Europas beinhaltet. Das europäische Pendant zum S&P 500 gab um 17 Prozent nach, verlor also trotz der geografischen Nähe zur Ukraine etwas weniger. Dafür gibt es zwei Gründe: Der Index hat einen höheren Anteil Aktien aus dem defensiven Sektor, etwa von Firmen wie Nestlé, die nichtzyklische Konsumgüter herstellen. Zudem sind mit Titeln wie BHP, Shell oder Linde auch die gut gelaufenen Sektoren Rohstoffe und Materialien stärker gewichtet. Der Anteil an Wachstumswerten (IT) und zyklischen Konsumgütern ist hingegen geringer als im S&P 500. Der zweite Grund für die etwas bessere Performance liegt in gegenüber der Fed deutlich defensiveren EZB. Diese muss Rücksicht auf diverse stark verschuldete Volkswirtschaften in ihrem Wirkungsbereich nehmen, denen ansonsten Verwerfungen drohen.

AUFGLIEDERUNG NACH SEKTOREN (%)	
	Fonds
Financials	15,90
Gesundheitsversorgung	14,94
Industrie	14,46
Nichtzyklische Konsumgüter	11,95
Zyklische Konsumgüter	9,53
Materialien	9,15
IT	7,21
Energie	6,19
Versorger	4,31
Kommunikation	3,94
Immobilien	1,74
Other	0,67

Abbildung 2: Sektorenaufteilung im STXE 600, Quelle: iShares

AUFGLIEDERUNG NACH SEKTOREN (%)	
	Fonds
IT	27,01
Gesundheitsversorgung	14,33
Financials	11,20
Zyklische Konsumgüter	10,86
Kommunikation	8,78
Industrie	7,73
Nichtzyklische Konsumgüter	6,47
Energie	4,78
Versorger	2,97
Materialien	2,78
Immobilien	2,76
Cash und/oder Derivate	0,33

Abbildung 3: Sektorenaufteilung im S&P 500, Quelle: iShares

In Asien war die Kursentwicklung im ersten Halbjahr deutlich entspannter. Dank niedriger Inflationsraten in Japan konnte die Notenbank dort ihren ultralockeren Zinskurs weiterfahren. Da deshalb das Zinsgefälle zwischen japanischen und US-Staatsanleihen immer größer wurde, geriet der Kurs des Yen ins Rutschen, was exportorientierten Unternehmen des Landes zugutekam. Der Leitindex Nikkei 225 verlor in den vergangenen sechs Monaten lediglich ca. neun Prozent.

Mit –6,6 Prozent sogar noch stabiler präsentierte sich der Shanghai Composite Index. Hier waren zunächst zwar die Kurse um 20 Prozent eingebrochen. Als Ende April Chinas Regierung jedoch eine Art Burgfrieden mit den bis dato schikanierten großen Technologieunternehmen des Landes schloss, starteten die Aktien eine rasante Erholungsjagd. Dabei halfen drei weitere Faktoren:

Viele professionelle Investoren waren unterinvestiert oder sogar auf fallende Kurse positioniert, sodass es zu hektischen Eindeckungen kam. Zudem lockerte China zuletzt die stringenten Covid-Beschränkungen ein wenig und die chinesische Notenbank hat dank niedriger Inflation großes Potenzial, um die Ausgabenprogramme der Regierung mit Zinssenkungen und expansiver Kreditvergabe zu flankieren. Ein großer Vorteil für China ist, dass sich das Land – ebenso wie Indien – nicht den Sanktionen gegen russische Energie angeschlossen hat und deshalb zum Schnäppchenpreis Erdöl einkaufen kann, was die Inflation unter Kontrolle hält.

Normalerweise bieten Anleihen einen guten Schutz in Zeiten fallender Aktienkurse. Das war im abgelaufenen Halbjahr nicht der Fall, im Gegenteil. Der Deutsche Bank Global Investment Grade Government Index, der 20 Staaten und einen Großteil des weltweiten Marktes für Staatsanleihen umfasst, weist mit –10 Prozent den mit Abstand größten Kurseinbruch seit seinem Start im Mai 2009 auf. Der damit einhergehende Renditeanstieg (Renditen laufen entgegengesetzt zu den Kursen) war ja eine Ursache der schwachen Aktienbörsen. Denn Anleihen und Aktien stehen in direktem Wettbewerb. Je höher und damit attraktiver die Renditen sind, desto uninteressanter werden Aktien für Investoren. Auslöser des globalen Renditeanstiegs war insbesondere die Entwicklung der globalen Inflationsraten.

Es ist logisch, dass Anleger bei höherer Inflation zum Ausgleich einen höheren Zins einfordern. Das passierte nicht 1:1, aber tendenziell. Proaktiv hat die US-Notenbank diese Entwicklung gefördert, indem sie die Zinsen für kurze Laufzeiten – nur diese kann sie direkt beeinflussen – an hob. Das schob auch die Renditen von Papieren mit längeren Laufzeiten an. Wegen der Vormachtstellung des US-amerikanischen Anleihemarktes kletterten die Renditen in fast allen anderen Industrienationen mit, was Sorgen über die Refinanzierung der hoch verschuldeten Staaten wie z. B. Italien wachsen lässt.

Da südeuropäische Anleihen deshalb temporär gemieden bzw. massiv verkauft wurden, kam es dort Ende Mai, Anfang Juni zu drastischen Kurseinbrüchen. Die EZB kündigte regulative Rettungsmaßnahmen via PEPP-Programm an, was die nervöse Stimmung beruhigte.

Gewinner des ersten Halbjahres waren Rohstoffe und Unternehmen, die Rohstoffe fördern. Die russische Invasion war nicht der Auslöser dieser Entwicklung, sie hat sie lediglich befeuert. Der rasante Preisanstieg der Rohstoffe begann im April 2020, als viele Förderunternehmen ihre Kapazitäten massiv drosselten und der Covid-bedingten äußerst schwachen Nachfrage anpassten. Dies galt insbesondere für die Ölindustrie. Die Ankündigung eines Covid-Impfstoffes Anfang November 2020 pushte die Rohstoffkurse, weil Investoren und Unternehmen von einem Kaufrausch der Konsumenten ab 2021 ausgingen.

Die Wiedereröffnung geschlossener Förderbetriebe ist jedoch nicht einfach, sodass viele Kapazitäten bislang nicht wieder erschlossen wurden. Bei vielen Rohstoffen besteht deshalb weiterhin ein preistreibender Nachfrageüberhang. Mit Einführung der Sanktionen gegen Russland verschärfte sich die Versorgungslage weiter, was zur nächsten Preiseskalation führte. In den letzten Wochen ist jedoch eine gewisse Beruhigung erkennbar.

Rohstoffe sind einer der Haupttreiber der derzeitigen Inflation. Sie reißt inzwischen so tiefe Löcher in die Haushaltskassen der Verbraucher, dass diese ihre geplanten Ausgaben gegeneinander abwägen müssen. Die globalen Konjunkturerwartungen für 2022 mussten deshalb deutlich revidiert werden. Das schlägt unmittelbar auf die Rohstoffpreise zurück, die im Juni teils kräftig korrigierten. Zwar bleiben die Energiepreise auf weiterhin schwindelerregendem Niveau, aber z. B. das wichtige Industriemetall Kupfer erlitt in den letzten drei Wochen einen Kurseinbruch von 17,5 Prozent und notiert nur noch auf dem moderaten Stand vom Frühjahr 2021.

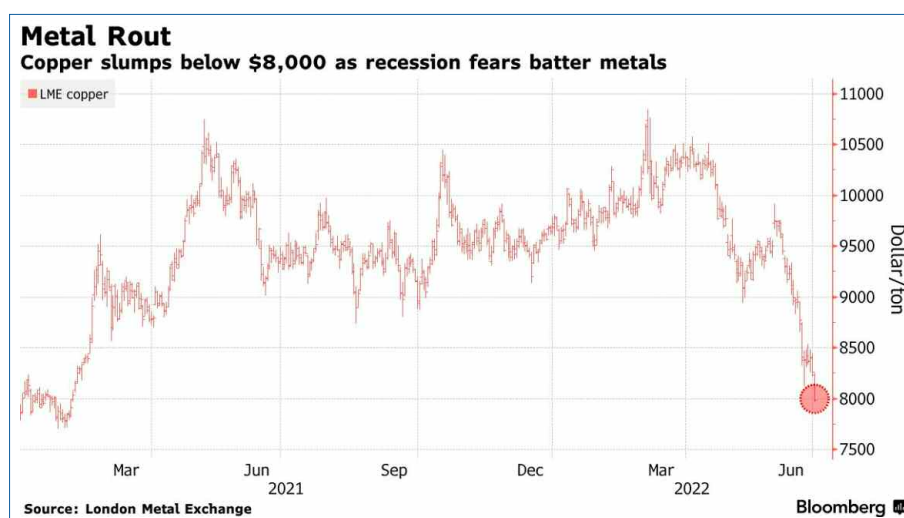


Abbildung 4: Metal Rout, Quelle: London Metal Exchange / Bloomberg.

Was ist nun im zweiten Halbjahr zu erwarten?

Die Outperformance Asiens wird vermutlich weitergehen. Es gibt zwei handfeste Vorteile dieser Region: die geografische und in vielen Staaten der Region auch politische Distanz zu den Geschehnissen in der Ukraine sowie die teils damit begründbare wesentlich günstigere Inflationslandschaft. Die lockere Zinspolitik in China und Japan tut ihr Übriges, um von der Region auch zweiten Halbjahr 2022 eine relativ stressfreie Wertentwicklung zu erwarten.

In den USA setzt die Fed vorerst ihren aggressiven Zinserhöhungskurs fort. Es zeigen sich bereits Bremsspuren sowohl in den Inflations- als auch in den Konjunkturdaten. Die jüngsten Schätzungen gehen laut Nachrichtendienst Bloomberg inzwischen davon aus, dass der Zinsgipfel bereits im März 2023 erreicht sein wird und die Fed ab dann bereits wieder beginnen könnte zu lockern. Bis dahin ist es zwar noch ein weiter Weg, sollte aber dieses Szenario Konturen annehmen, ist spätestens ab dem vierten Quartal eine deutliche Erholung der US-Aktien zu erwarten.

Was die Sektoren betrifft, dürfte deren Entwicklung nicht mehr so extrem konträr laufen wie im ersten Halbjahr: Die defensiven Sektoren sind wegen ihrer Stabilität im fallenden Markt nun vergleichsweise teuer geworden und der MSCI World Energy Index (vorrangig Ölk Aktien) hat mit 15 die höchste Bewertung seit Jahrzehnten. Auf der Gegenseite ist der Nasdaq-100 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 so billig wie seit vielen Jahren nicht mehr. Insgesamt hat der S&P 500 derzeit ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 17, was historisch günstig ist. Solange sich aber die FED unbeirrt zeigt und an den 0,75-Prozent-Zinsschritten festhält, ist eine Trendwende unwahrscheinlich. Tückisch bleiben dabei die vielen zu erwartenden Gegenbewegungen, denn eine davon wird letztlich den Markt wieder nach oben tragen.

Jedoch ist der derzeit herrschende Abwärtstrend so dominant und die Kursverluste bei vielen Investoren so stark, dass eine finale Kapitulation mit einem Ausverkauf bis in den Bereich von 3300 denkbar ist. Das entspricht dem Niveau am Ende der fast acht Jahre andauernden Goldilocks-Rallye, die mit Draghis Worten „Whatever it takes“ am 26. Juli 2012 begann und am 14. Februar 2020 mit der einsetzenden Covid-Kurspanik endete. Bekanntlich sind danach die Kurse dank ultraexpansiver Geldpolitik und (völlig überzogener) konjunktureller Erholungsfantasie zuerst bei den „stay at home“ und nach Bekanntgabe der Verfügbarkeit von Impfstoffen dann bei den Zyklikern derart in die Höhe geschneit, dass das böse Erwachen unvermeidlich war. Die Kursuhren auf Tag eins vor Covid zurückzustellen bedeutet jedoch eine komplette Bereinigung und dürfte ein hochattraktives Einstiegsniveau für langfristig planende Investoren sein.

In Europa ist die Situation grundsätzlich ähnlich. Die EZB wird aber viel handzamer agieren als die Fed, dafür sind aber die konjunkturellen Gefahren durch einige hoch verschuldete Staaten höher. Zudem ist hier das geopolitische Risiko Russland erheblich präsenter und Europa hat eine viel höhere externe Energieabhängigkeit als die autarken USA. Da dieses Problem jahreszeitlich bedingt ab Herbst immer bedrohlicher wird, könnte es im vierten Quartal zu einer negativen Abkopplung von der Kursentwicklung in den USA kommen. Angesichts der Unsicherheiten sind allerdings seriöse Prognosen zurzeit nicht möglich.

Sicher aber ist: Das Schlüsselthema in den USA sind die Zinsaktivitäten der Fed, in Europa die Kosten und Verfügbarkeit von Energie. Da besonders in Europa aber auch ein zweites Problem besteht – die „Flaschenhalse“, also Engpässe bei diversen Lieferketten, die das Angebot einschränken und die Nachfrage ausbremsen –, wäre eine Lösung zumindest bei diesem brennenden Thema ceteris paribus sehr positiv zu bewerten. Es hängt viel davon ab, wie rigoros China mit der Covid-Bekämpfung umgeht. Für Xi Jinping hat sie weiterhin oberste Priorität, der sich die Wirtschaft unterordnen muss.

Fazit 1: wahrscheinliches Szenario (50 Prozent Wahrscheinlichkeit)

Auch ohne einkalkulierten Schwarzen Schwan bleiben die Aussichten zunächst bestenfalls verhalten. Am stabilsten dürfte sich Asien entwickeln. Große Branchenoutperformer sind im zweiten Halbjahr eher nicht zu erwarten. Sollten sich die Inflationsraten deutlich und nachhaltig beruhigen, ist eine entspanntere Gangart der Fed zu erwarten, womit dann auch der Tiefpunkt der Kurse in den USA erreicht sein dürfte. Für Europa wird vor allem von Bedeutung sein, ob und wie gut es gelingt, das doppelte Problem – Unterbrechung der Lieferketten und Energieversorgung – zu lösen. Vom unbefriedigenden Status quo aus betrachtet sind tendenziell auf beiden Seiten des Atlantiks weiter sinkende Kurse wahrscheinlich, unterbrochen von ausgeprägten, aber kurzlebigen Gegenrallyes.

Fazit 2: optimistisches Szenario (40 Prozent Wahrscheinlichkeit)

In diesem Fall sinken wegen zunehmender Zurückhaltung der Verbraucher die Rohstoffpreise und damit die Inflationserwartungen viel schneller, als von den Marktteilnehmern erwartet. Das erfreut die Notenbanken, die deshalb deutlich früher ihre Zinsstraffungsmaßnahmen beenden können (Achtung: Die Reduktion der Covid-bedingten Bilanzaufblähung läuft unverändert weiter). Renditen beginnen noch im laufenden Jahr wieder massiv zu sinken, die Börsen reagieren darauf mit einem Kurssprung insbesondere der Wachstumswerte und zyklischen Unternehmen. Fällt dies zusammen mit einer Auflösung der verkrampften Versorgungslage (Flaschenhalse), sind neue Allzeithochs bei S&P 500 und STXE 600 innerhalb der nächsten zwölf Monate realistisch.

Fazit 3: pessimistisches Szenario (zehn Prozent Wahrscheinlichkeit)

Vier potenzielle Schwarze Schwäne drohen: eine militärische Eskalation in den NATO-Raum, eine große prophylaktische Aktion Israels, um das weit fortgeschrittene Atomprogramm des Iran zu sabotieren, der Versuch einer Annexion Taiwans durch China und eine dramatische Mutation des Covid-Virus. Eskaliert der schwelende Iran-Israel-Konflikt in einen offenen Krieg oder versucht China, sich gewaltsam Taiwan einzuverleiben, hätte dies wahrscheinlich Kurseinbrüche zumindest bis auf die Covid-Levels von März 2020 zur Folge. Im Falle einer aggressiven und zugleich bösartigen Covid-Mutation oder einer russischen Invasion in den NATO-Raum sind die Kursziele noch deutlich tiefer anzusetzen.

Videolink



Webinar-Aufzeichnung: Aktienwochen bei apano.

Nachrichtenlage. Ukraine-Krise. Wie handeln wir aktuell. Welche Art von Investments noch verstärkt werden. Zinswende. Russlands Angriffe in der Ukraine. Aktieninvestments - Risiko ist Hoch.

Lösung: Aktienfonds für Vorsichtige. Charakter der apano Global Systematik. Allokationsprozess. Steuerung mit apano-Marktstimmungsindex.

Handelsbeispiel: Corona-Crash und schnelle Erholung. Handelsbeispiel: Wertentwicklung während Russland-Ukraine-Krieg. "Börse Online" und FAZ über apano Global Systematik. apano Produktpalette. apano Mitarbeiter: persönliche Betreuung. Kosten und Rabatte.

