

**August 2022**

## **Märkte in der Sommerflaute – die Ruhe vor dem Sturm?**

Die Rezessionsgefahr hat zuletzt weltweit zugenommen. In Deutschland und Italien fielen die Einkaufsmanagerindizes im Juli unter die Expansionsschwelle; die deutschen Frühindikatoren ifo und ZEW verzeichneten im August weitere Abschwächungen. Aus den USA wurde für das zweite Quartal die zweite BIP-Abschwächung in Folge berichtet, sodass sich die Wirtschaft im ganzen ersten Halbjahr in einer technischen Rezession befand. Zudem signalisieren sowohl die US Einkaufsmanagerindizes als auch der Immobiliensektor für das dritte Quartal eine Fortdauer der wirtschaftlichen Abschwächung. Allein der US Arbeitsmarkt zeigte sich im Juli weiter fest und die Lohn- und Preisdynamik hoch. In China veranlassten schwache Wirtschaftsdaten die Zentralbank zu einer unerwarteten Leitzinssenkung und die Regierung zur Aufgabe ihres diesjährigen Wachstumszieles.

Für Deutschland stellt ein vollständiger Stopp russischer Gaslieferungen bzw. Rationierungen der Energieversorgung das größte einzelne Konjunkturrisiko im Winterhalbjahr dar. Die hohen Energiekosten belasten aber bereits jetzt Konsumenten und Unternehmen. Verschärfend hinzu kommen Versorgungsengpässe, u.a. wegen dürrebedingter Beschränkungen im Schiffsverkehr. Inflationssseitig belasten außerdem das Ende temporärer Unterstützungen bzw. die Einführung der Gasumlage. Als Folge sind in den kommenden Monaten anhaltender Teuerungsdruck, schwächere Nachfrage, schrumpfende Preisüberwälzungsspielräume und zunehmender Margendruck zu erwarten.

Der Inflationsgipfel ist auch im Euroraum noch nicht erreicht und für 2023 ein nur gradueller Rückgang der Teuerungsraten zu erwarten. Die Geldpolitik wird daher ihre Inflations-Eindämmungspolitik fortsetzen. Fed und EZB dürften bis Jahresende ca. 150 Basispunkte weiterer Leitzins-Erhöhungen beschließen. Diese Straffung der Finanzierungsbedingungen impliziert eine zusätzliche wirtschaftliche Belastung, zu der sich neue geopolitische Risikofaktoren (u. a. Taiwan und die Parlamentswahl in Italien) gesellen. Insgesamt droht den Kapitalmärkten in den kommenden Wochen somit schärferer Gegenwind, wenn die Investoren nach der Sommerpause eine Neubewertung dieser vielfältigen Risiken vornehmen.

Nachdem über die Sommerwochen hinweg die Anleihekurse eine kurzzeitige Rallye hinlegen konnten, drehte sich die Bewegung im August extrem um. Die zehnjährigen Bundrenditen stiegen innerhalb kürzester Zeit von 0,8% auf 1,50% zum Monatsende, welches mit stark fallenden Anleihekursen einherging. Befeuert wurde der Renditeanstieg durch die vom Markt mit Spannung erwartete Rede von Jerome Powell in Jackson Hole. Er machte sehr deutlich, dass die Zentralbank entschlossen sei die Zinsen anzuheben, um die Inflation zu bremsen. Dafür müsse auch eventuell eine sich abschwächende Wirtschaft in Kauf genommen werden. Auch EZB-Vertreter äußerten sich restriktiv und forderten teilweise eine Zinsanhebung um 75 Basispunkte auf der nächsten Sitzung am 08.09.2022. Der Anleihenmarkt preiste dies umgehend auch am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve ein. Euroland-Staatsanleihen (gemessen am iBoxx EUR Sovereign Index TR) verloren in dem Berichtsmonat -5,07% an Wert.

Im August kündigte Gazprom weiterhin an die Gaslieferung durch die Pipeline Nord Stream 1 aufgrund von Wartungsarbeiten für drei Tage Anfang September stoppen zu müssen. Die Gasspeicher in Deutschland füllen sich dennoch schneller als geplant, welches u.a. aus Einsparungsmaßnahmen und einer Nachfragekürzung resultiert. Die am Markt gehandelten Gas- und Strompreise konnten neue Höchststände erklimmen, sodass sich Interessensvertreter zurzeit mit verschiedenen Möglichkeiten der Einflussnahme beschäftigen.

Die weltweiten Aktienmärkte zeigten sich im August sehr volatil. Während Dividendentitel in der ersten Monatshälfte von Hoffnungen auf ein baldiges Ende der restriktiven Geldpolitik und einer besser als befürchtet ausgefallenen Berichtssaison für das 2. Quartal getragen wurden, setzte zur Monatsmitte eine deutliche Korrektur ein. Die im historischen Vergleich vielerorts immer noch erhöhten Aktienbewertungen und die Vielzahl an genannten Risiken ließen den Optimismus am Markt zunehmend schwinden. Durch die Aussagen der US-Zentralbank in Jackson Hole fühlten sich viele Marktteilnehmer in ihren Befürchtungen nur noch bestätigt, was mit weiter fallenden Notierungen quittiert wurde. Wenngleich die bereits sehr vorsichtige Positionierung vieler Anleger den Aktienmärkten zeitweise eine gewisse Robustheit verleiht und auch kurzfristige Kurssteigerungen durchaus möglich sind, sprechen doch viele Indikatoren für ein in der zweiten Jahreshälfte tendenziell schwieriges Aktienmarktumfeld. Die Performance in den verschiedenen Aktienmarktregionen sah folgendermaßen aus:

Quelle: Bloomberg; Stand 31.08.2022

-2,73 % (S&P500 Total Return Index in Euro)

-5,10 % (EuroStoxx50 Total Return Index)

-1,19% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+1,83 % (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)