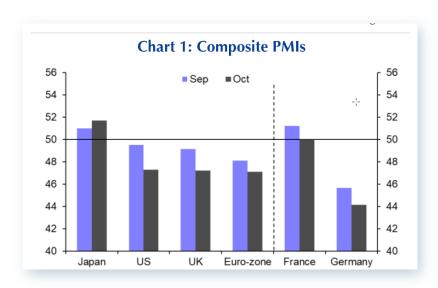
# Weltbild – Update per Oktober 2022

Mit dem "Weltbild" von Gies & Heimburger liefern wir Ihnen seit Januar 2013 zu jedem Quartalsbeginn ein komprimiertes Update über unser "Bild von dieser Welt" und die Schlussfolgerungen, die wir daraus ziehen.

#### Amerika – es fühlt sich bereits wie Rezession an

Die amerikanische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal 2022 mit 2,6 Prozent, wie das U.S. Bureau of Economic Analysis am 27. Oktober veröffentlichte. Die jüngsten Umfrageergebnisse unter den Einkaufsmanagern, die sogenannten Flash PMIs (PMI = Purchasing Manger Index), zeichnen ein schwaches Bild für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung in den meisten Industrienationen, so auch in Amerika.



Die aktuell laufende Berichterstattung der Unternehmen über ihre Geschäftsentwicklung im dritten Quartal 2022 zeigt recht deutlich, wie die anhaltend hohe Inflation und die Abkühlung der globalen Konjunktur das Zahlenwerk der Unternehmen belastet, je stärker sich die konjunkturelle Sensitivität des jeweiligen Geschäftsmodells darstellt. Die Ausblicke der Unternehmenslenker auf das letzte Quartal des Jahres fallen in den meisten Fällen sehr verhalten aus.

Wir lagen mit unserer Einschätzung im Frühjahr, dass die amerikanische Notenbank Fed der Inflationsbekämpfung im Jahresverlauf oberste Priorität einräumen wird, absolut richtig. Bisher erhöhte die Notenbank den Leitzins in fünf Schritten (0,25% im März, 0,5% im Mai, 0,75% im Juni, 0,75% im Juli und 0,75% im September) auf mittlerweile 3,25%. Im weiteren Jahresverlauf wird die Fed mit hoher Wahrscheinlichkeit zwei weitere Zinserhöhungen (jeweils im November und Dezember) durchführen. Zusätzlich verkürzt sie seit Juni ihre Bilanz (Quantitative Tightening – fällige Wertpapiere im Bestand der Fed werden nicht wieder angelegt) – dies entzieht den Märkten fortlaufend Liquidität. Wir prognostizieren allerdings, dass die Fed mit den beiden erwarteten Zinserhöhungen im November und Dezember ihren dynamischen Straffungszyklus vollzogen haben dürfte. Die Zinserhöhungen zeigen in der Realwirtschaft Wirkung, so dass in den kommenden Monaten die Inflationsrate spürbar sinken sollte. Dies dürfte es der Fed ermöglichen, das Augenmerk

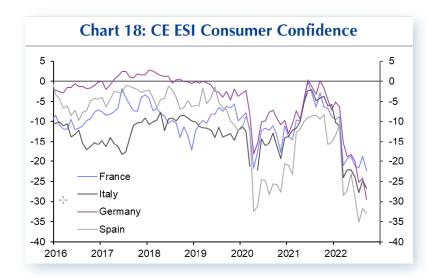
auch wieder auf die konjunkturelle Entwicklung zu richten, und nicht mit zu kräftigen Zinserhöhungen den wirtschaftlichen "Overkill" zu riskieren.

Am 21. Oktober erreichte die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen ein Niveau von 4,3%. Wir vermuten stark, dass dies den Gipfel in der Renditeentwicklung markieren könnte und wir in den kommenden Monaten die 4-Prozent-Marke (unter Schwankungen) unterschreiten werden. Dies dürfte, wie wir es bereits seit einigen Tagen beobachten, auch den Aktienmärkten eine gewisse Ruhepause mit technischen Erholungen gönnen. Allerdings wird die erwartete wirtschaftliche Abkühlung die Unternehmensgewinne unter Druck setzen, so dass wir das **Aktienmarkttief** im Bärenmarkt in etwa für den Frühsommer 2023 erwarten.

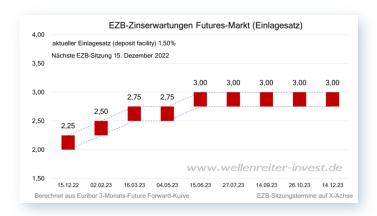
## Eurozone: deutliche Rezessionssorgen und anhaltend hohe Inflation

Die **Eurozone** wird mit hoher Wahrscheinlichkeit in den kommenden Monaten in eine Rezession abgleiten. Die hohen Energiepreise, steigende Zinsen und ein deutlicher Nachfragerückgang, werden der Konjunktur zusetzen.

Das Konsumentenvertrauen ist seit dem Beginn des Ukrainekrieges deutlich gefallen, da die verfügbaren Einkommen unter der hohen Inflation leiden. Staatliche Unterstützung für Unternehmen und Haushalte können die enormen Belastungen nur abfedern. Es gibt angebotsseitige Probleme, einschließlich des Verlusts der Wettbewerbsfähigkeit energieintensiver Industrien und eines anhaltenden Mangels an Vorleistungsgütern und qualifizierten Arbeitskräften.



**Die Europäische Zentralbank** hat im vergangenen Sommer sehr spät, aber immerhin beherzt, den Kampf gegen die ausufernde Inflation mit Zinserhöhungen aufgenommen. Die nachfolgende Grafik zeigt die Markterwartung für weitere Zinsschritte der EZB auf.

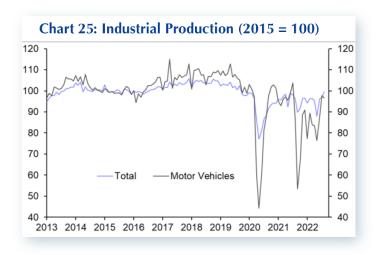


Demnach sollte etwa Mitte 2023 der Zinserhöhungszyklus der Notenbank beendet sein. Die Belastung der Aktienkurse durch die gestiegenen und noch weiter steigenden Zinsen war in den tiefen Aktienkursen Ende September / Anfang Oktober weitgehend eingepreist. Die aktuell zu beobachtende technische Erholung an den Aktienmärkten dürfte dann beendet sein, wenn die Unternehmensgewinne unter den vorgenannten Faktoren stärker leiden, als dies von den Analysten bisher berücksichtigt wurde (Stichwort: Gewinnrevisionen).

### Japan: Die Bank of Japan wird der Ausreißer in einer Welt strafferer Geldpolitik bleiben

Dieses Jahr und auch die kommenden Monate werden sich als Sweet Spot für die **japanische Wirtschaft** erweisen, da ein Wiedereröffnungsboom den Konsum ankurbelt und die Industrie von den Rückgängen der Angebotsengpässe profitiert. Da sich die Auslandsnachfrage jedoch verlangsamt, wird sich das BIP-Wachstum im nächsten Jahr etwas abschwächen. Die Inflation dürfte wieder zurückgehen und somit kann die Bank of Japan ihre lockere Geldpolitik beibehalten.

Wie wir erwartet hatten, konnten sich die Gewinnspannen der Unternehmen, trotz steigender Inputkosten, gut halten. In der Tat war die Rentabilität der Großunternehmen noch nie so hoch wie heute.



Der Preis für die Beibehaltung der lockeren Geldpolitik seitens der Bank of Japan ist eine enorme Abwertung des Yen. In Relation zum US Dollar verlor er im bisherigen Jahresverlauf knapp 30 Prozent seines Wertes! Ende September intervenierte das japanische Finanzministerium zum ersten Mal seit 1998 zu Gunsten des Yen, und sprach davon ein Niveau von rund 145 Yen zum Dollar verteidigen zu wollen.

Der japanische Aktienmarkt ist im bisherigen Jahresverlauf der Outperformer (geringere Verluste) unter den großen Indizes – allerdings nur in lokaler Währung gerechnet. Wir erwarten, dass diese Tendenz sich bis zum Jahresende fortsetzt.

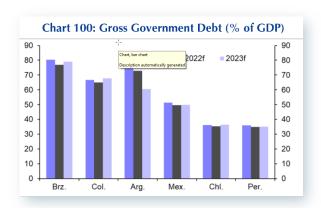
## Emerging Markets: China – die Wirtschaft wird sich weiterhin schwer tun

Wir erwarten für die kommenden Monate stärkere Wachstumsimpulse des Staates (und der Notenbank), doch angesichts der anhaltenden Null-COVID-Politik, fehlender Aussichten einer abrupten Trendwende im Immobilienmarkt und der sinkenden Exporte haben die politischen Entscheidungsträger einen schweren Stand. Das Wachstum dürfte gedämpft bleiben.

Der Parteikongress, der vor wenigen Tagen zu Ende ging, zementierte die Machtfülle von Staats- und Parteichef Xi Jinping. Dies sind keine guten Nachrichten für all jene, die gehofft hatten, dass der im Grunde genommen wirtschaftsfeindliche Kurs der kommunistischen Partei nur eine Episode gewesen ist. Der außen- und innenpolitisch aggressive Kurs wird sich vermutlich noch verschärfen. Probleme wie hohe Schulden, ungleiche Vermögensverteilung, Gängelung privater und ausländischer Firmen sowie die negativen Folgen der alternden Gesellschaft werden noch größer werden. "Das Taiwan-Thema" ist für Unternehmen mit einer hohen China-Abhängigkeit und der Weltkonjunktur generell ein großer Risikofaktor. Bereits 2013 äußerte sich Xi sehr eindeutig zu der Situation China – Taiwan: "Das Problem der politischen Uneinigkeit zwischen beiden Seiten muss eine finale Lösung erreichen, Schritt für Schritt, und diese Probleme können nicht weitergegeben werden von Generation zu Generation".

Die Kurse der chinesischen Wachstumswerte haben einen gewaltigen Aderlass hinter sich, so dass kräftige technische Erholungen auf der Agenda stehen sollten. Insgesamt werden wir unsere Investments in Asien und China in den kommenden Wochen einer Neubewertung unterziehen.

Der Wahlsieg von Lula da Silva **in Brasilien** wird mit hoher Wahrscheinlichkeit keine wirtschaftliche Neubewertung für das Land bedeuten. Die Verschuldungsprobleme können jederzeit wieder in den Blickpunkt rücken.

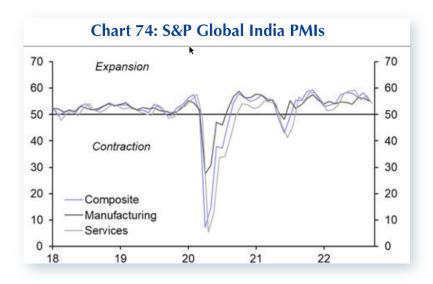


Die externen Rahmenbedingungen dürften in den kommenden Quartalen herausfordernder werden. Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten Chinas haben bereits zu einem Rückgang der Preise für viele Rohstoffe geführt, was die Exporteinnahmen dämpfen wird. Deshalb sehen wir aktuell kein vorteilhaftes Chance-Risiko-Verhältnis für ein spezielles Investment in Brasilien.

Russland verabschiedete sich mit dem Angriffskrieg gegen die Ukraine im Grunde genommen aus der Gemeinschaft der (halbwegs) zivilisierten Staaten. Das russische Bruttosozialprodukt wird dieses Jahr, vor dem Hintergrund der westlichen Sanktionen, massiv um 10 bis 15 Prozent schrumpfen. Für uns verbieten sich in der aktuellen Situation Investmentgedanken in Russland.

Die Indische Notenbank hat die Straffung der Geldpolitik in den letzten Monaten konsequent vollzogen. Da die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte und der wirtschaftliche Gegenwind zunimmt, wird die Zentralbank unserer Meinung nach das Tempo der Straffung verlangsamen und zu Erhöhungsschritten von 25 Basispunkten zurückkehren. Wir gehen davon aus, dass der Reposatz bis zum ersten Quartal 2023 um weitere 50 Basispunkte auf 6,40 % steigen wird. Zinssenkungen könnten dann Anfang 2024 auf die Tagesordnung kommen, einige Monate früher als vom Konsens erwartet.

Mit 6,7 Prozent BIP Wachstum in diesem Jahr und einer leichten Abschwächung auf 6,3 Prozent im kommenden Jahr, bleibt Indien eine der am dynamischsten wachsenden Volkswirtschaften weltweit. Der indische Aktienmarkt wird bei der bereits erwähnten Neubewertung unserer Investments in Asien eine wichtige Rolle spielen.

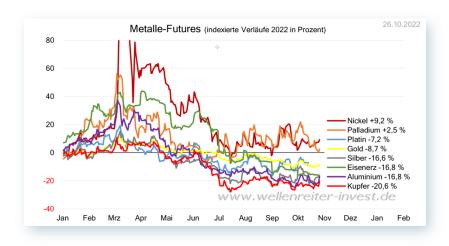


### Rohstoffe / Rohstoffaktien:

## Die Energiepreise liegen deutlich unter ihren Preisspitzen im Frühjahr und Sommer

Der Ölpreis (Sorte Brent) bewegt sich seit August in einer Bandbreite zwischen 80 Dollar je Barrel und knapp über 100 Dollar und damit deutlich unter der Preisspitze (Rund 130 Dollar je Barrel) am Beginn des Ukrainekonfliktes. Tendenziell erwarten wir in den kommenden Monaten einen moderat rückläufigen Ölpreis. Das europäische Erdgas erreichte Ende August eine Preisspitze von über 300 Euro pro MWh. Mittlerweile notiert der Spotpreis bei rund 30 Euro je MWh. Die Hysterie bezüglich einer dramatischen Gasunterversorgung in diesem Winter ist einer sachlicheren Betrachtung gewichen. Vor allem norwegisches Erdgas konnte einen Teil der Versorgungsausfälle aus Russland kompensieren. Die Lieferung mit LNG aus Amerika und der Golfregion gewinnt an Bedeutung und so sorgte der bisher milde Herbst, verbunden mit einem sparsamen Gasverbrauch, für randvolle Gasspeicher.

Die Preise der Industriemetalle durchlaufen seit dem Sommer eine Bodenbildung (siehe folgende Grafik), die vermutlich noch eine gewisse Zeit andauern wird.



Eine Ausnahme stellt der Lithiumpreis dar, der fortlaufend neue Preisrekorde verzeichnet. Das Angebot wird nach unserer Einschätzung in den kommenden Jahren nicht mit der Nachfrage (Stichwort E-Mobilität) Schritt halten können. **Lithiumproduzenten** bleiben aktuell unsere bevorzugten Investitionen im Rohstoffaktiensektor.

### Edelmetalle – noch im Seitwärtsmodus

Gold und Silber treten weiterhin auf der Stelle. Der kräftige Renditeanstieg gepaart mit einem hoch bewerteten US Dollar bis weit in den Oktober hinein, waren zu viel Gegenwind für die Edelmetalle. Unsere Erwartung, dass der Renditegipfel – vor allem in Amerika - überschritten zu sein scheint haben wir bereits dargelegt. Dies sollte eine Erholung der Edelmetallpreise unterstützen. Gold- und Silberproduzenten sind aktuell sehr günstig bewertet, so dass wir in diesem Bereich attraktive Einstiegschancen sehen.