

## 3. Quartalsbericht 2022

---

Die Börsen starteten anfangs freundlich in das zweite Halbjahr. Sowohl Aktien als auch Anleihen erholten sich bis Mitte August von den Juni-Tiefständen. Viele Marktteilnehmer hofften darauf, dass die schwachen Konjunkturprognosen die Notenbanken bald weich werden lassen würden. Doch diese Hoffnung wurde spätestens beim Notenbanktreffen im amerikanischen Jackson Hole jäh zerstört. Unter der Führung von Jerome Powell machten die Chefs der Notenbank in der pittoresken Kleinstadt in Wyoming klar, entschieden gegen die Inflation vorzugehen – selbst um den Preis einer Rezession. Das war ein deutliches Zeichen, das neue Schockwellen über die Kapitalmärkte sandte.

### **Die Entschlossenheit der Notenbanker im Kampf gegen die Inflation hinterlässt ihre Spuren**

Die Folge waren dramatisch steigende Anleiherenditen weltweit. Italien musste Ende September mit 4,5 % auf zehnjährige Staatsanleihen die höchsten Zinsen seit dem Jahr 2013 bezahlen. In Großbritannien stiegen die Renditen auf 4,1 % und damit auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2008. Nach dem schärfsten Zinsanstieg seit mehr als vierzig Jahren lagen auch die US-Renditen mit 3,8 % auf dem höchsten Niveau seit dem Jahr 2010. Diese Renditebewegungen, so gering sie auch klingen mögen, haben große Wirkung. Der Kurs der zehnjährigen italienischen Staatsanleihe fiel seit Jahresbeginn um 22,4 %. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen fielen in den ersten neun Monaten um 17,8 %, und zehnjährige britische Staatspapiere gaben bis in die letzten Septembertage um 26,4 % nach. Durch die starken Kursverluste in diesen Papieren sah sich die Bank of England in der letzten Septemberwoche schließlich gezwungen, auf dem Markt mit Anleihekäufen zu intervenieren. Die Interventionen stützten auch das britische Pfund, das ebenfalls unter Druck gekommen war. Auf der anderen Seite der Erde musste die Bank of Japan ebenfalls eingreifen. Nachdem der japanische Yen zum US-Dollar auf den niedrigsten Stand seit 1990 gesunken war, verkaufte die japanische Notenbank Schätzungen zufolge rund 19,7 Milliarden US-Dollar gegen japanische Yen. Es war die erste Währungsintervention der Bank of Japan seit dem Jahr 1998.



### **Steigende Zinsen – fallende Aktienkurse**

In diesem Umfeld verzeichneten auch die Aktienmärkte ein weiteres Quartal mit Verlusten. Die Kurse der größten US-Unternehmen verloren im dritten Quartal weitere 5,3 % und stehen damit 24,8 % unter den Jahresanfangskursen. Auch bei Technologieunternehmen hielt der Verkaufsdruck an. Nach 4,1 % im dritten Quartal notierten die Kurse an der Nasdaq im Schnitt um 32,4 % tiefer als zu Jahresbeginn. Dank des schwachen Euro schnitten europäische Aktien trotz der Energiekrise geringfügig besser ab. Der deutsche Leitindex verlor 5,2 % und fiel auf 12.114,4 Punkte, ein Minus von 23,7 % seit Jahresbeginn. Der breite EURO STOXX 50 gab seit Jahresbeginn 22,8 % ab, davon 4,0 % im dritten Quartal.

Führende Aktienindizes inkl. Nettodividenden, umgerechnet in Euro.

Aktien-Indizes	31.12.2021-30.09.2022
S&P 500	-12,25 % (-24,08 % in USD)
MSCI Weltaktien	-14,09 % (-25,67 % in Lokalwährung)
EuroStoxx50	-22,55 %
DAX	-23,74 %
ATX	-27,83 %
Nasdaq 100.	-22,33 % (-32,80 % in USD)
Schelhammer Capital Aktien	-15,53 %
Schelhammer Capital Aktien Aktiv	-14,10 %

Führende Anleiheindizes in Euro.

Anleihen-Indizes	31.12.2021-30.09.2022
Bund Future (10-jährige deutsche Staatsanleihe)	-19,19 %
Europ. Anleihen mit Anlagequalität	-16,16 %
Europ. inflationsgeschützte Anleihen	-10,82 %
Schelhammer Capital Anleihen	-9,55 %

## Eingetrübte Konjunkturerwartungen: Kommen die Zinsschritte ins Stocken?

Die hohe Inflation, die steigenden Leitzinsen und die nach wie vor gestörten Lieferketten sowie die fortgeführte Zero-Covid-Strategie der chinesischen Regierung wirken sich ebenso auf die Konjunkturerwartungen aus. Der IWF erwartet aktuell für 2022 ein Wachstum des realen BIP von 3,2 % (-0,4 Prozentpunkte gegenüber der Aprilprognose) und für 2023 ein Wachstum von 2,9 % (-0,7 Prozentpunkte). In den USA sank das reale BIP im zweiten Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 %, nachdem es bereits im ersten Quartal um 0,4 % gesunken war. Die größte Volkswirtschaft der Welt befand sich damit technisch betrachtet bereits in einer Rezession. Die Inflationsrate

(gemessen am CPI) war im August mit 8,3 % weiterhin hoch und über den Erwartungen, die bei 8,1 % gelegen waren. Positiv bleibt dennoch anzumerken, dass die Inflation damit den zweiten Monat in Folge rückläufig war. Die Federal Reserve erhöhte aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks den Leitzins sowohl im Juli als auch im September um jeweils 0,75 % auf zuletzt 3,25 %.

Im Euroraum ist das BIP im zweiten Quartal 2022 trotz der Belastung durch den Ukrainekrieg und der anhaltenden Lieferengpässe um 0,6 % (Eurostat-Schnellschätzung) gestiegen. Im ersten Quartal lag das Wachstum bei 0,5 %, und die Gesamtschätzungen für das Jahr 2022 halten sich nach wie vor stabil. Allerdings wurden die Prognosen für die Jahre 2023 und 2024 nach unten revidiert. So erwartet die EZB in ihrer aktuellen Einschätzung für 2023 ein Wachstum von 0,9 % und somit um 1,2 % weniger als in ihrer letzten Schätzung. Für 2024 senkte die EZB ihre Wachstumserwartungen um 0,2 % Prozentpunkte auf 1,9 %. Während sich das Wachstum rückläufig zeigt, hat die Inflation im September mit 10,0 % nach aktuellen Eurostat-Schätzungen ein neues Hoch erreicht. Im August betrug die Inflationsrate noch 9,1 %. Die EZB erhöhte angesichts der hohen Inflationszahlen den Leitzins im Juli um 0,5 % und im September auf 0,75 %. Der Einlagenzinssatz der Banken bei der EZB liegt damit aktuell bei 0,75 %. Weitere Zinserhöhungen wurden sowohl von der EZB als auch von der amerikanischen Notenbank angekündigt.

## Ausblick & Positionierung des Vermögensmanagements

Die aktuelle Lage bleibt herausfordernd. Die hohen Inflationsraten machen es notwendig, dass die Zentralbanken die Leitzinsen weiter anheben werden. Das dämpft nicht nur das Wirtschaftswachstum. Die höheren Zinsen treiben die Kapitalmarktrenditen nach oben, was sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen Kursverluste zur Folge hat und auf den Währungsmärkten für Verwerfungen sorgt.

In diesem Umfeld gilt es, vorsichtig zu bleiben. Qualitätsaktien und Anleihen guter Bonität dürfen jetzt in keinem Portfolio fehlen. Auch etwas trockenes Pulver an der Seitenlinie scheint geboten. Historisch betrachtet waren Zeiten wie diese aber gerade wegen aller Unsicherheiten gute Einstiegszeitpunkte für langfristige Investoren.

Im abgelaufenen dritten Quartal haben wir diese Unsicherheiten und die schlechte Stimmung auf den Märkten genutzt und uns entschlossen, die aufgebauten Cash-Reserven antizyklisch für weitere Investments in wachstumsorientierte Qualitätswerte zu nutzen. Wir haben die Ausnutzungsquote des von Ihnen vorgegebenen maximalen Aktienrahmens in zwei Schritten von „vorsichtig“ (65 %) auf „ausgewogen“ (75 %) erhöht. Somit konnten wir die Schwächephase der Aktienmärkte gut für weitere langfristige Investitionen nutzen. Im Anleihebereich wurden Cash-Zuflüsse genutzt, um die Restlaufzeiten der Anleihen weiter zu verkürzen. Ein Teil des Portfolios wird in Cash gehalten. Außerdem wurde eine kleine Position im japanischen Yen erstmalig antizyklisch aufgenommen, um der Sorge des schwächelnden Euro entgegenzuwirken. Wir sehen uns mit unserer ausgewogenen Aktienquote bestens gewappnet, um sehr schnell auf ein sich stetig veränderndes Marktumfeld reagieren zu können, und blicken aufmerksam, aber auch mit dem nötigen Optimismus in die Zukunft.

Wolfgang Ules  
Leiter Asset, Product & Quality Management

Namik Ustamujic  
Portfoliomanager Vermögensmanagement

---

#### Hinweis:

Es handelt sich hierbei um eine **Marketingmitteilung** von Schelhammer Capital Vermögensmanagement (Sitz von Schelhammer Capital Bank AG, Goldschmiedgasse 3, 1010 Wien) mit ausschließlichem Informationscharakter, welche keinesfalls eine anlegergerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung ersetzt. Es handelt sich weder um ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch um eine Einladung zur Anbotslegung, ebenso wenig um eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die steuerliche Behandlung von Anlageinvestitionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Je nach Währungsdomizil des Anlegers kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich. Es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der vorliegenden Marketingmitteilung übernommen. Irrtümer und Druckfehler vorbehalten.

Oktober 2022