

## Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im September 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

die Börsen haben den zumeist wenig erfreulichen September nun endlich überstanden. Er hat sich an das saisonale Skript gehalten und den DAX um 3,5% sowie den S&P 500 sogar um 4,9% „in Richtung Süden geschickt“ **(siehe Abbildung A)**.

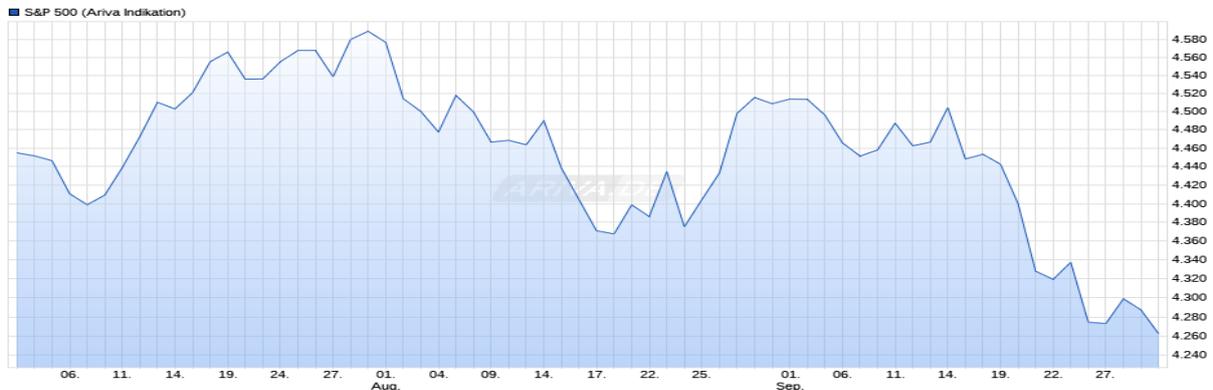


Abbildung A: Kursverlauf S&P 500 von Juli 2023 – Oktober 2023 / Quelle: [www.ariva.de](http://www.ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die Liste der Ursachen ist lang, immerhin bleibt uns ein Regierungs-Shutdown in Washington erspart, zumindest bis Mitte November. Aber der anhaltende Anstieg der Energiepreise hat dazu geführt, daß erneut Zweifel hinsichtlich einer baldigen Entspannung der restriktiven Notenbankpolitik aufkamen. Die Kreditausfälle in den USA legen zu **(siehe Abbildung F)**, die überschüssigen Ersparnisse nehmen ab. Und zu all dem Ungemach gesellen sich noch die wirtschaftlichen „Herausforderungen“ sowohl in China wie auch in Europa.

### Wie könnte es weitergehen?

Für das „Wohl und Wehe“ der Aktienmärkte bleibt unverändert die Entwicklung der Inflationsraten der entscheidende Faktor. Bislang war die Erwartung sich langsam normalisierender Inflationsraten und in deren Folge auf absehbare Zeit rückläufiger Zinsen Treiber für die seit einem Jahr laufende insgesamt recht erfreuliche Entwicklung der globalen Aktienmärkte **(siehe Abbildung B)**.



Abbildung B: Kursverlauf FTSE All World von Oktober 2022 – Oktober 2023 / Quelle: [TradingView/www.onvista.de](https://www.tradingview.com)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

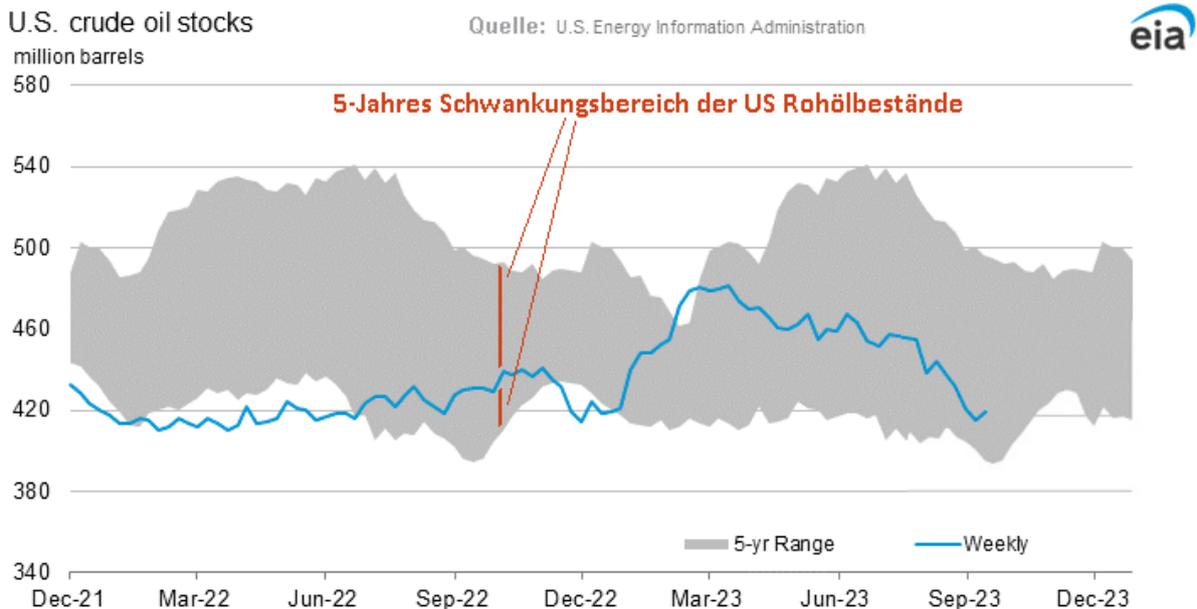
Machen etwa steigende Ölpreise (**siehe Abbildung C**) dem Inflationsrückgang einen Strich durch die Rechnung und wird sich daher die restriktive Zinspolitik der Notenbanken entgegen bisheriger Einschätzungen fortsetzen? Bei näherer Betrachtung spricht derzeit nur wenig für kurzfristig fallende Ölpreise.



**Abbildung C: Kursverlauf Brent Crude Oil von Oktober 2022 – Oktober 2023 / Quelle: www.ariva.de**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

So sind die US-Rohölvorräte im Hauptverteilungslager in Cushing nahezu leer (**siehe Abbildung D**). Kurzfristig mehr Öl zu fördern, dürfte sich außerhalb der OPEC+ als schwierig erweisen. Denn die Öl- und Gas-Förderbranche hat die Förderinvestitionen für die Zukunft historisch tief heruntergefahren. Wurden im Jahr 2013 weltweit noch USD 900 Mrd. in die Öl- und Gasförderung investiert, so waren es in 2022 gerade mal noch USD 305 Mrd., kaum ein anderer Wirtschaftszweig ist derart unterinvestiert. Die großen Ölkonzerne können mit der neuen Knappheit gut leben und nutzen ihre Liquidität lieber für Aktienrückkäufe in großem Stil.

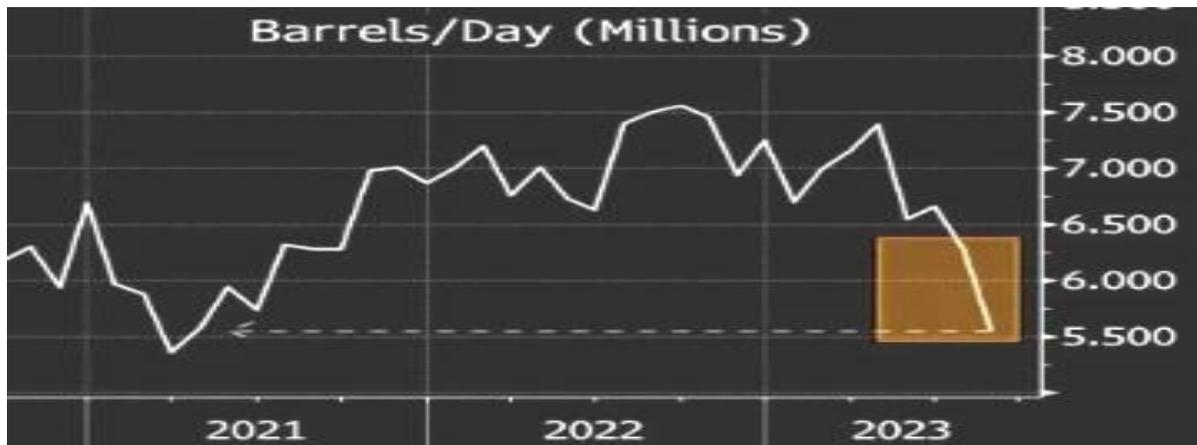


**Abbildung D: US Rohölbestände von Dezember 2021 – Oktober 2023 / Quelle: US Energy Information Administration**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Auf dem Treffen wichtiger Ölexportländer in Calgary in der dritten Septemberwoche deutete Saudi-Arabien an, dass man mit der jüngsten Ölpreisentwicklung sehr zufrieden sei und an den aktuellen

Förderkürzungen bis Jahresende festhalten möchte (**siehe Abbildung E**). Der Opec-Leader kann sich allerdings vorstellen, mittelfristig wieder mehr Rohöl zu produzieren. Man will heftige Preisausschläge möglichst dämpfen und für eine höhere Preisstabilität auf dem Rohölmarkt sorgen.



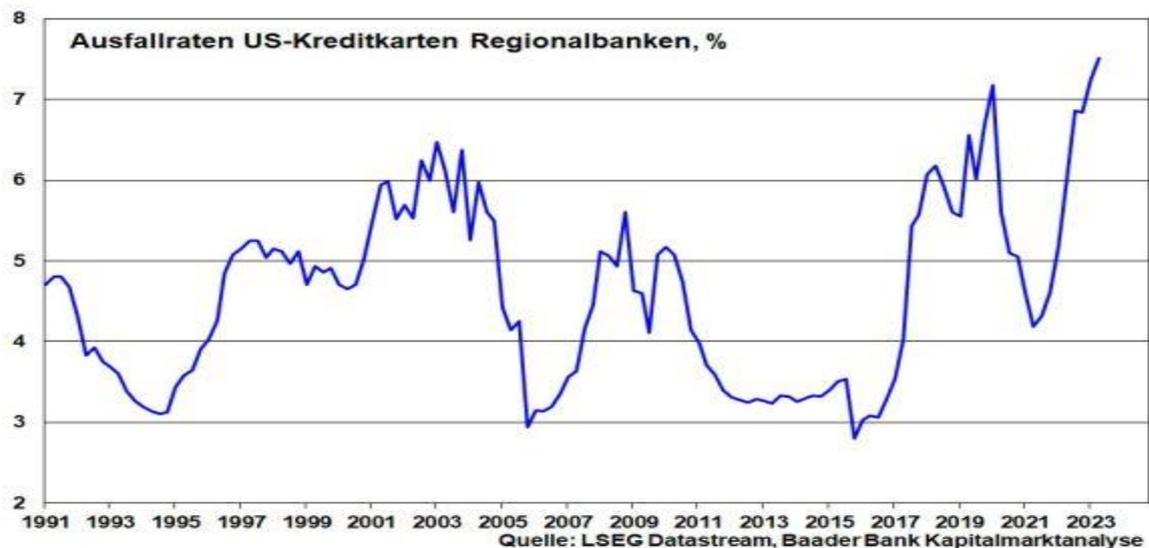
**Abbildung E: Rohölexporte Saudi Arabien's von Oktober 2020 – Oktober 2023 / Quelle: OPEC-Monatsreport**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die IEA (International Energy Agency, Paris) erwartet in ihrem September-Report, dass sich auf dem Ölmarkt im 4. Quartal ein "erhebliches" Angebotsdefizit einstellt. Weil Saudi-Arabien und Russland ihre Förderkürzungen bis zum Jahresende verlängert haben, rechnet die IEA in dem Zeitraum mit einer "erheblichen" Unterversorgung am Markt. Es werden sich die bereits tiefen Lagerbestände weiter reduzieren. Erst ab Anfang 2024 könnte sich dann aber wieder ein Überangebot auf dem Markt einstellen und die Preise dämpfen.

### Was machen die Aktienmärkte aus diesen „Vorgaben“?

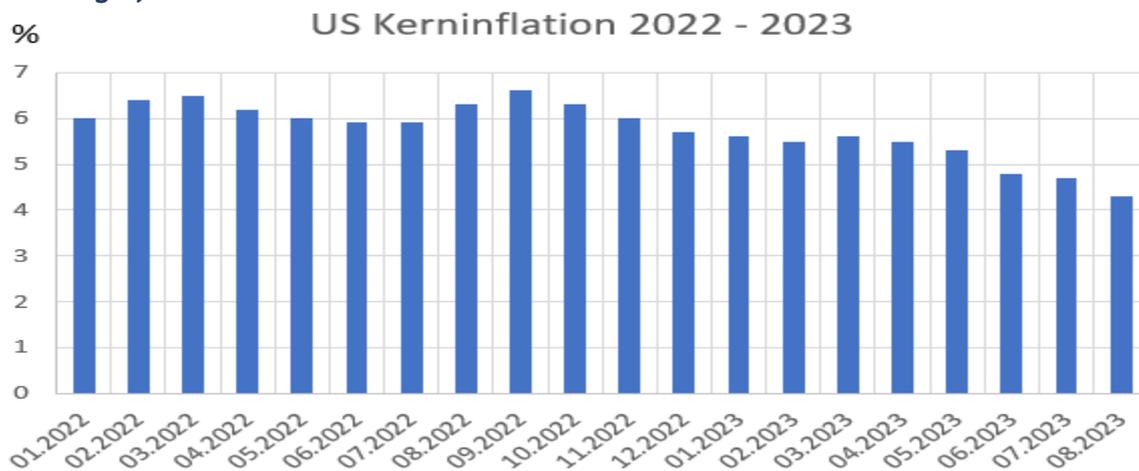
Schlechte Nachrichten werden an der Börse nicht selten als gute Nachrichten aufgenommen. Ob die Konsolidierung noch ein wenig anhält oder der Markt recht schnell wieder Tritt fasst, ist dabei unerheblich, denn über kurz oder lang werden die Notenbanken zu Zinssenkungen gezwungen sein. Denn hohe Energiepreise dämpfen die Konjunktur ebenso wie hohe Zinsen. Diese fördern wiederum das Risiko von Kreditausfällen für die Banken (**siehe Abbildung F**).



**Abbildung F: Ausfallraten US-Konsumkredite von 1991 – 2023 / Quelle: Halver's Kapitalmarkt Monitor**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Sowohl die FED wie auch die EZB werden kurzfristig ihren verbalen Kampf gegen die Preissteigerung fortsetzen, um die Inflationserwartungen kleinzuhalten. Das sorgt, wie im September erlebt, für zwischenzeitliche Nervosität an den Aktienmärkten. Allerdings lenken FED und EZB ihr Augenmerk vermehrt auf die Kerninflationen, die die volatilen Energiepreise nicht berücksichtigen (**siehe Abbildung G**).



**Abbildung G: US-Kerninflation von Januar 2022 – August 2023 / Quelle: bls.gov**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Im Trend bleibt die Inflation weiter rückläufig, trotz gestiegener Energiepreise nimmt der Preisdruck auf der Produzentenseite merklich ab und wird so weniger an die Verbraucher weitergegeben. Mit den verlängerten Förderkürzungen haben Saudi-Arabien und Russland ihre Möglichkeiten weitgehend ausgereizt. Zwar würden weitere Kürzungen die Preise anschieben, aufgrund der die Konjunktur schädigenden Wirkung jedoch schließlich zu einer überkompensierenden Mengenabschwächung führen. Sinkende Einnahmen stünden dem Auffüllen der Kriegskasse Russlands bzw. Riad zur Finanzierung seiner Wirtschaftsreformen massiv entgegen. Ohnehin reitet die FED regelrecht auf der sinkenden Kern-Inflation herum, damit sendet FED-Chef Powell ein klar positives Signal an die Märkte.

**Fazit:** Nachgebende Kerninflationen befeuern immer wieder die Erwartung sinkender Notenbankzinsen. Temporäre Zweifel führen im Markt wiederholt zu Konsolidierungen und schaffen für mutige Anleger günstige Einstiegsmöglichkeiten. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen und in weiterer Folge könnte eine insgesamt zuversichtlichere Stimmung sowie nachlassender Zinsdruck für eine breit angelegte Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte sorgen.

Kempton, München, Bad Reichenhall, Neuburg Anfang Oktober 2023, mit den besten Grüßen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck

**Disclaimer:** Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.