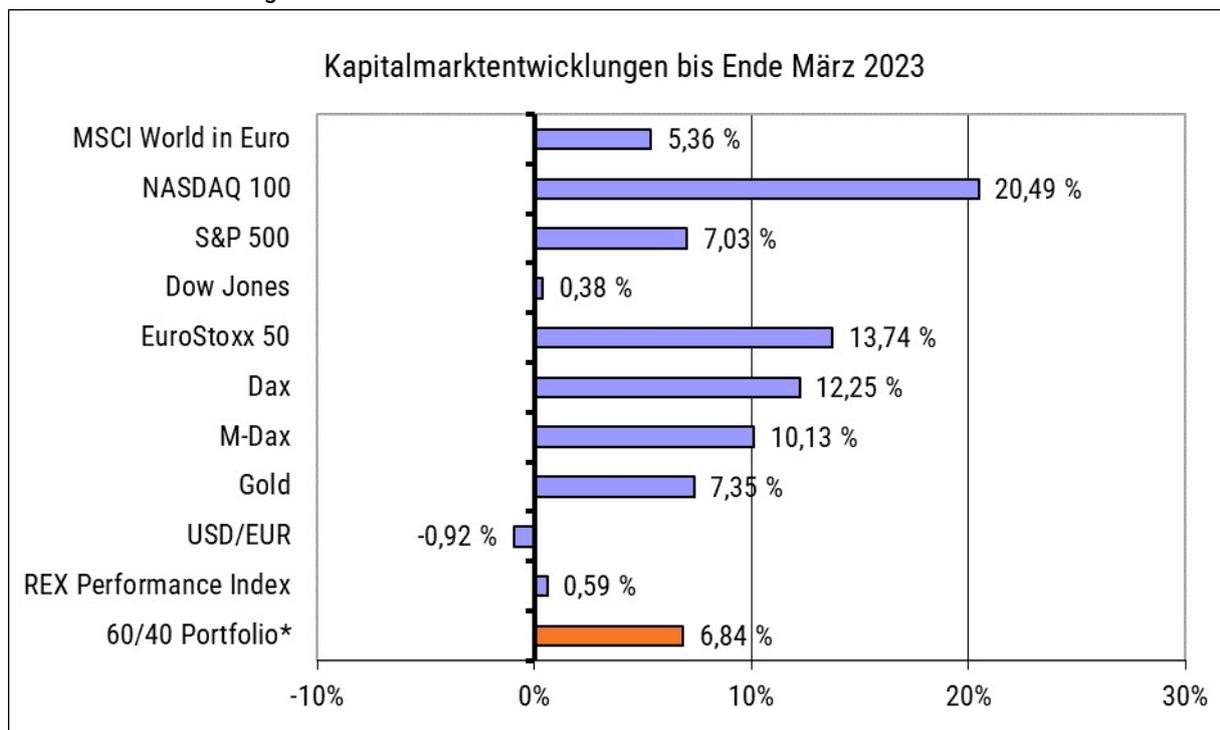


## Anlagepolitik II. Quartal 2023

### Rückblick

Die Prognosen aus dem vergangenen Jahr für 2023 verhiessen nichts Gutes: Angebotsknappheiten mit in der Folge steigenden Inflationsraten und Zinsen sowie stagnierende bzw. fallende Unternehmensgewinne sollten die ersten Monate die Aktienmärkte belasten, bevor dann im weiteren Verlauf des Jahres 2023 Besserung eintreten würde. So oder so ähnlich lautete der Konsens der Marktauguren.

Wie wir nun wissen, kam es anders. Das abgelaufene erste Quartal verlief turbulent und hielt einige Überraschungen für uns parat. Die unerwartete und plötzliche Abkehr der Null-Covid-Politik in China, eine ausbleibende Rezession und die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen durch die Notenbanken, sorgten an den Aktienmärkten für eine fulminante Erleichterungsrally im Januar. Im Februar kehrte die Skepsis zurück, denn die Inflation erwies sich hartnäckiger als angenommen. Ein Ende der Zinserhöhungen lag damit wieder in weiterer Ferne. Im März schließlich kam der Bankensektor in Turbulenzen. Damit wurde nun allen Marktteilnehmern klar vor Augen geführt, dass der steilste Zinsanstieg seit 1980 nicht ohne Folgen bleiben würde. Nur dass diese Folgen nicht über die traditionellen Wirkungskanäle der Geldpolitik ihren Weg in die Realwirtschaft fanden, sondern über den Bankensektor. Die damit ausgelösten schwersten Turbulenzen im Finanzsystem seit 2008 hat die Kapitalmärkte Mitte März ordentlich durchgerüttelt.



Quelle: eigenes Research, \* Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 20 % S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP-Index)

Mittlerweile hat sich die Lage an den **Aktienmärkten** wieder entspannt – nicht zuletzt, weil Staat und Notenbanken eingegriffen haben. Die europäischen Börsen glänzten im zurückliegenden Quartal mit zumeist niedrigen zweistelligen Wertzuwächsen und schnitten damit besser ab als die amerikanischen Börsen. Dies lag in erster Linie an den stark gefallen Energiepreisen, die die europäischen Märkte im vergangenen Jahr stark belasteten. Die als zinssensibel geltenden Technologiewerte profitierten mehr

als andere Branchen von der Perspektive, dass sich die Phase der Zinserhöhungen dem Ende zuneigt. Deutlich abzulesen ist dies am NASDAQ 100-Index, der im zurückliegenden Quartal beachtliche 20 Prozent zulegte, nachdem er im vergangenen Jahr noch zu den größten Verlierern zählte.

Auch die asiatischen Börsen konnten auf ein positives erstes Quartal zurückblicken, der Nikkei-Index gewann 8 Prozent und der Hang Seng-Index etwas über 3 Prozent hinzu. Der chinesische Shanghai Composite-Index profitierte von dem Ende der Corona-Maßnahmen und erholte sich um rund 6 Prozent. Damit lagen nahezu alle namhaften Börsenindices im positiven Terrain.

Nach dem für Anleiheinvestoren desaströsen vergangenen Jahr, scheint nun die Zeit der negativen Zinsen vorüber zu sein. Die Bundesanleihen werfen über alle Laufzeiten wieder eine positive Rendite ab. Selbst in dem klassischen Niedrigzinsland Japan sind die Zinssätze ins Positive gestiegen, wenn auch nur sehr knapp. Der steile Zinsanstieg an den **Anleihemärkten** hat sich im laufenden Jahr beruhigt. Mit der jüngsten Krise im Bankensektor gaben die Zinsen im März sogar wieder etwas nach.

Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe lag im zurückliegenden Quartal bei 3,47 Prozent nach 3,88 Prozent zum Jahreswechsel. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe fiel im gleichen Betrachtungszeitraum ebenfalls und rentierte mit 2,31 Prozent nach 2,50 Prozent drei Monate zuvor. Sowohl in den USA wie auch in Deutschland sind die Zinskurven nach wie vor invers, d.h., die Renditen der kürzer laufenden Anleihen liegen über denen der länger laufenden. Inverse Zinskurven gelten an den Finanzmärkten als Rezessionssignal.

Am **Devisenmarkt** ging es in den vergangenen drei Monaten vergleichsweise ruhig zu, da die Zinspolitik der amerikanischen und europäischen Notenbanken in die gleiche Richtung laufen.

Der **Preis für Rohöl** ist zu einem wichtigen Gradmesser der Inflation geworden. Mit dem unerwarteten Beschluss der OPEC vor wenigen Tagen die Fördermengen zu reduzieren, hat der Ölpreis (Sorte Brent) einen kräftigen Satz nach oben gemacht und notiert wieder auf dem Niveau von Anfang des Jahres.

Der Preis für **Gold** stieg mit der aufkommenden Bankenkrise und der damit verbundenen Unsicherheit an.

## **Ausblick**

Mittlerweile haben sich die Wogen der Bankenkrise zwar wieder geglättet, die Aufgabenstellung für die Notenbanken ist aber nicht einfacher geworden. Die Europäische Zentralbank und die amerikanische Notenbank Federal Reserve stehen nun vor der heiklen Aufgabe einerseits für Preis und andererseits für Finanzstabilität im Bankensektor zu sorgen.

Die Inflationsraten sind zwar diesseits und jenseits des Atlantiks wie erwartet gesunken, dies lag aber fast ausschließlich nur an den Energiepreisen. Diese sind in der Tat gesunken, aber hauptsächlich fallen die Steigerungsraten geringer aus, weil die Preise für die Berechnung der Inflationsrate mit denen des Vorjahres verglichen werden. Die sogenannte Kerninflationsrate, die die Preise für Energie und Lebensmittel nicht enthält, zog in Europa sogar leicht auf 5,7 Prozent an. Auch in den USA hält sich die Kerninflationsrate hartnäckig auf hohem Niveau. Es könnte sogar zu dem Phänomen kommen, dass die stark fallenden Gesamtinflationsszahlen unter die Rate der Kerninflation fallen. So ist der Schreck angesichts zweistelliger Inflationsraten inzwischen der Schwierigkeit gewichen, das Inflationsbild dieses Jahres (und darüber hinaus) richtig zu deuten.

Ebenso unklar ist das Bild hinsichtlich des Konjunkturausblicks. Einerseits hat die Rezessionsgefahr aufgrund der gesunkenen Energiepreise und der Öffnung Chinas nach der Corona-Pandemie nachgelassen. Die kräftigen Zinserhöhungen haben aber gleichzeitig, wie von den Notenbanken bezweckt, die Finanzierungsbedingungen verschärft. Mit der Unruhe im Bankensektor kommt nun eine weitere Variable ins Spiel. Die Banken werden die Kreditvergabekonditionen restriktiver handhaben, was nach Berech-

nungen (diese sind natürlich mit Vorsicht zu genießen) mit einer Zinserhöhung von bis zu 1,5 Prozent gleichgesetzt werden kann. Damit werden die krisengeplagten Banken zum Erfüllungsgehilfen der Notenbanken. Die Gefahr in eine Rezession abzudriften hat sich damit deutlich erhöht.

**Fazit:** Im Grunde wird durch den bisherigen Jahresverlauf überdeutlich, dass es die gleichen Unsicherheiten wie 2022 sind, die uns umtreiben. Lediglich die sich gegenseitig beeinflussenden Variablen erscheinen in einem neuen Gewand.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Die Phase der Zinserhöhungen durch die Notenbanken nähert sich dem Ende.
- Die hohen Bewertungen von Aktien haben sich mittlerweile deutlich zurückgebildet und können aktuell für zahlreiche Unternehmen und Branchen als günstig angesehen werden.
- Die Preise an den Energiemärkten geben weiter nach bzw. bleiben tief, mit positiven Implikationen auf die Inflationsraten.
- Eine Entspannung der geopolitischen und wirtschaftlichen Risiken ist nicht gänzlich auszuschließen.

#### **Risiken**

- Die Inflation erweist sich als hartnäckiger als erwartet, was länger andauernde restriktive Maßnahmen der Notenbanken nach sich zieht.
- Rezessionsbedingte Gewinnrevidierungen der Unternehmen führen zu Bewertungsanpassungen am Aktienmarkt.
- Die Notenbanken schätzen die Situation falsch ein, reagieren über und drehen zu stark an der Zinsschraube.
- Eine Neusortierung der Globalisierung führt zu Handelskonflikten nicht nur der politischen Systeme (USA - China), sondern auch zu einem verschärften Standortwettbewerb innerhalb des westlichen Lagers.

### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Im Gegenteil, gerade in Rezessions- und Krisenphasen bieten sich günstige Einstiegschancen.
- Die Portfolios sollten auf dividendenstarke Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und gesunden Bilanzen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Aufgrund der inversen Zinsstruktur kommen (Unternehmens-)Anleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten als Anlage wieder in Betracht.
- Gold gilt zwar als Safe Haven-Anlage, verliert aber mit steigenden Zinsen an Attraktivität.

**Disclaimer:** Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.