



1/23

spectrum

Marktausblick der ONE Asset Management AG

01/	Aktien	S 3
02/	Anleihen	S 4
03/	Währungen	S 5
04/	Rohstoffe - Gold & Öl	S 6
05/	Kontakt	S 7



Heiko Hudec

Heiko ist Geschäftsführer einer Vermögensverwaltungsgesellschaft. Der Diplomphysiker leitete über viele Jahre hinweg das Eigenhandelsgeschäft einer renommierten Wertpapierhandelsgesellschaft in Deutschland. Er entwickelte ausgesprochen erfolgreiche derivative Finanzmarktstrategien und ist als professioneller und sehr erfahrener Wertpapierhandelsstrategie bekannt.

01/ Aktien

Inflation und in ihrem Schlepptau die hinterherhechelnden Notenbanken bleiben zum Start ins neue Jahr 2023 das Thema an den internationalen Kapitalmärkten. Zu lange hatten die Währungshüter unter Leitung der Federal Reserve in den Vereinigten Staaten das Problem unterschätzt und die aufkommenden Preissteigerungen als vorübergehend eingeschätzt. Sie versuchen weiterhin in einem Kraftakt diesen Rückstand mit einem aggressiven Zinserhöhungskurs wieder aufzuholen.

Angesichts der komplexen und teilweise auch verzögerten Auswirkungen des Hau-Ruck-Kurses der Notenbanken erscheint ein kräftiges Ausbremsen der Weltkonjunktur unausweichlich. Ökonomen rechnen in den USA für den Winter sogar mit einem stärkeren Rückgang der Wirtschaftsleistung als in Europa. Schließlich hatte die Fed früher als die Europäische Zentralbank angefangen, die Leitzinsen zu erhöhen. Dennoch dürfte vor allem Deutschland in der Eurozone, wegen der zuvor starken Abhängigkeit von russischer Energie, leiden. Zuletzt konnten aber einige Frühindikatoren sogar positiv überraschen. Die Landung in Deutschland und Europa könnte also milder als befürchtet ausfallen. Am Aktienmarkt könnte das eine relativ robuste Entwicklung der Börsen begünstigen.

Ihr Zinserhöhungstempo haben die meisten Notenbanken im Dezember etwas verlangsamt. Die Fed zog die Zinsschraube „lediglich“ um 0,5 Prozent an. Die neuen Projektionen der Amerikaner zeigen einen nochmal höheren Zinsgipfel im Vergleich zum September, auch wegen des beschleunigten Lohnanstiegs und einer nur teilweise abkühlenden Inflation. Der Bogen könnte daher überspannt werden. Von dieser Sorge getrieben werden vor allem die Daten zur Preisentwicklung und dem Arbeitsmarkt in den USA an den Börsen weiterhin sorgfältig seziert werden.

Zu Weihnachten sorgte dann auch noch die Bank von Japan für den Paukenschlag. Sie weichte ihre ultra-expansive Geldpolitik, von Volkswirten unerwartet, etwas auf und verabschiedete sich als letzte bedeutende Notenbank de facto von ihrem Niedrigzinsversprechen. Zwar veränderte BoJ-Chef Haruhiko Kuroda den geldpolitischen Rahmen nur minimal, die Signalwirkung war aber enorm.

Aktuell ergibt sich unter den Strategen eine erstaunliche Konsenserwartung für die Aktienbörsen im neuen Jahr. Nach einem sehr rauen ersten Halbjahr sollen sich die Perspektiven spürbar aufhellen. Die Kapitalmärkte könnten dann in der zweiten Jahreshälfte in eine kräftige Erholung übergehen. Wir sehen eine so stark ausgeprägte Einstimmigkeit unter den Experten eher kritisch. Aus unserer Sicht könnte dies sogar eher ein freundlicheres Umfeld gleich zum Jahresstart auslösen.

Auch weil China beginnt seine Corona-bezogenen Vorschriften zu lockern. Zwar ist die Null-Covid-Politik

des riesigen Landes damit lange noch nicht Geschichte. Der Weg scheint aber klar. Chinas Wirtschaft dürfte sich ab dem ersten Quartal aus unserer Sicht langsam wieder öffnen bis in die zweite Jahreshälfte hinein, mit klar positiven Implikationen für die Weltkonjunktur. Als positives Signal werten wir, dass die Politik auf Rückschläge aus Covid-Lockerungen zuletzt weniger radikal reagiert hat. China könnte ein positiver Trigger für die internationalen Aktienmärkte werden.

Gering bleibt die Visibilität dagegen im Ukraine Krieg. Die Kräfte Russlands scheinen zu schwinden. Wie ein angeschlagener und unberechenbarer Kremlchef Putin reagieren wird, lässt sich aber kaum abschätzen. Ohne Lösung rückt der Krieg für die Börsen somit erst einmal in den Hintergrund.

Volkswirtschaftlich könnte sich in Summe eine milde Rezession mit anschließender schwacher Erholung ergeben. Per saldo also ein Stagflations-Szenario, mit dem die Märkte umgehen müssen. Das trifft sie aber nicht unerwartet und sollte gestemmt werden. Zumal nicht alle Branchen hiervon gleichermaßen hart getroffen werden. So halten sich Anbieter nicht diskretionärer Produkte besser. Damit sollte sich die solide Entwicklung werthaltiger Aktien auch zunächst fortsetzen.

Der Börsen-Motor der vergangenen Jahre – die Techwerte und vor allem die Megacaps aus den USA – hatten dagegen schon 2022 die rote Laterne in der Hand. Die Nasdaq-Indizes haben bis Weihnachten mit einem Jahresminus von rund 30% weit schlechter abgeschnitten, als alle anderen führenden Aktienindizes. Ansonsten gingen die Börsen Hand in Hand, ohne große Ausreißer bergab. Die wichtigsten Indizes in den USA, Asien und Europa büßten alle etwas über 10% an Wert ein.

Technisch konnte der Dax40 letztendlich die nicht nur psychologisch wichtige 12.000-Punkte-Marke im vergangenen Jahr verteidigen – ein Schlüsselniveau auch für das neue Handelsjahr. Sollten die Kurse nochmal unter dieses Niveau fallen, könnte das so getriggerte, frische Verkaufssignal nochmals Abgabedruck erzwingen. An der zukunftsgewandten Börse sollten sich die Kurse aber unseres Erachtens eher gut behaupten und das Dezember-Hoch bei 14.675 Zählern im Verlauf knacken können. Dann stehen die Chancen für weitere Zugewinne am Aktienmarkt nicht schlecht. Mit der richtigen Auswahl erscheint uns eine Reallokation von Aktien – ungeachtet der Konsenserwartung eines schwachen Jahresstarts – sinnvoll. Denn die Masse hat selten recht an der Börse.

02/ Anleihen

Die Rentenmärkte sind von der Hau-Ruck-Politik der internationalen Notenbanken, die teils panische Züge annahm und eine Aura von Überforderung mit sich zog, bis ins Mark erschüttert worden. In den vergangenen Monaten hat sich das Geschehen aber schon beruhigt. Angesichts der Verringerung des Zinsanhebungs-Tempos im Dezember sollte sich die Nervosität in den kommenden Wochen trotz der anhaltend restriktiven Überzeugung der Fed weiter legen. Jedoch hat die Fed mit Blick auf die Fed Funds unmissverständlich klar gemacht: „Higher for longer“.

In der Rückschau war die Rendite der US-amerikanischen Staatsanleihen 2022 in der Spitze von 1,5% zu Jahresbeginn auf 4,24% Mitte Oktober gestiegen. Nun werden rund 3,5% bezahlt. Den Markt hatte die nicht mehr steigende, dann sogar rückläufige Inflationsrate beruhigt. Nur die Währungshüter wollen ihren mahnenden Finger nicht senken. Aktuell blicken sie wie beschrieben sogar noch kritischer auf die Preisentwicklung als zuvor. Hier liegt das Risiko für die Zinsentwicklung.

Am Rentenmarkt wurde bereits über den Zinspeak hinweggeschaut, eine erste Leitzins-senkung der Federal Reserve möglicherweise schon Ende 2023 erdacht. Die Notenbanker könnten mit ihrer aggressiven Politik die Konjunktur abwürgen und dann beginnen dagegen zu steuern. Mit der letzten Fed-Sitzung 2022 erhielt eine solche Spekulation jedoch einen starken Dämpfer. Trägere Indikatoren wie die Kerninflation, an denen sich die Fed orientiert, erwarten sie nun länger auf hohem Niveau.

Madame Lagarde ist nun auch dazu übergegangen, der Inflation entschlossen die Stirn zu zeigen. Mit den nochmal deutlich nach oben revidierten Inflationsprognosen flog die EZB mit ungewohnt falkenhaften Tönen ihrem amerikanischen Zugpferd hinterher. Dabei sind die Ursachen der Inflation unterschiedlich. Sie ist in den USA vor allem von riesigen Corona-Konjunkturprogrammen und einem starken Arbeitsmarkt getrieben, in der Eurozone viel mehr von den sehr hohen Energiepreisen.

Selbst im Jahr 2025 rechnen die Europäer nun mit über 2% Inflation. Entsprechend gilt auch für die Renditen der Eurozone: „Höher für längere Zeit“. Ob das ein erneutes Anziehen der Renditen mit sich bringt, ist aber aus unserer Sicht fraglich. Wir rechnen in den kommenden Monaten eher mit einer Seitwärtsbewegung der Rentenmärkte, bis neue Daten wieder eine klare Richtung vorgeben.

Insgesamt sind die Konjunktursignale aus der Eurozone aber uneindeutig. In Deutschland erholten sich der IFO-Index und die ZEW-Konjunkturerwartungen zuletzt, so wie auch die Einkaufsmanager-Indizes. Dabei blicken die Unternehmen weniger skeptisch in die Zukunft als die Konsumenten. Sollte Europa einigermaßen durch die Energiekrise in diesem Winter kommen, könnte

die erwartete Rezession entsprechend mild ausfallen. Dagegen entwickelten sich die Einzelhandelsumsätze zuletzt schlecht, akut belastet vor der Unsicherheit über die hohen Belastungen durch Energiekosten.

Raum für neue Euphorie ergibt sich mit Blick auf die Notenbanken aber nicht: Die Bank von England als Vorreiter der aktuellen Leitzinsbewegung bleibt auch bei ihrer aggressiven Gangart. Sie hat im Zuge ihrer jüngsten Zinsanhebung um 0,5% die Tür weit geöffnet für weitere 0,5% in der kommenden Sitzung im Februar. Rezessionsorgen kommen in dem Land nicht nachhaltig auf, der Lohndruck hält aber an. Das bringt die Notenbanker kaum von ihrem geldpolitischen Bremskurs ab.

In Asien sorgte die überraschende Aufweichung der Renditekurven-Kontrolle in Japan plötzlich für Unruhe, nachdem die Uhren in der Region so lange Zeit anders getickt hatten. BoJ-Chef Kuroda hat vor dem Ende seiner Amtszeit im April 2023 das Ziel einer langfristigen Inflation von 2% ohnehin schon erreicht. Zudem hält Japan die Geldschleusen weiter offen. So kann sich Japan offenbar ein Anfang vom Ende der ultra-expansiven Geldpolitik leisten. In den kommenden Monaten rechnen wir mit einem Test der neuen Obergrenze von 0.5%, die dann weiter angehoben werden könnte.

In China steuert die Geldpolitik weiterhin gegen eine zu starke wirtschaftliche Abkühlung. Die strikte Null-Covid-Politik der Regierung mit den resultierenden Fabrikschließungen und Lockdowns sowie der weiter angespannte Häusermarkt drücken unter anderem auf die Laune. Selbst wenn China nun ihren Umgang mit dem Virus wirklich weiter lockern sollte, deutet sich keine Wende der Notenbank an. Der Staat wird an seiner geld- und fiskalpolitischen Unterstützung festhalten und dafür sorgen, dass die chinesische Wirtschaft mit ausreichender Kraft in die Zeit nach der Null-Covid-Politik startet.

03/ Währungen



Am Devisenmarkt wird das Gesamtbild einer abnehmenden Zinserhöhungsdynamik in den USA bei einer gleichzeitig eifrig nachziehenden Notenbank in Europa und einer ersten Bewegung in Japan gespielt. Unter dem Strich führt das zu einem schwächeren US-Dollar. Zum Ende eines sehr starken Jahres für die US-Währung kommt es zur Trendwende, auch begünstigt durch Gewinnmitnahmen. Denn schon zu Beginn des Jahres 2022 war wegen des klareren Leitzinstitrends in den USA die stärkste, allgemeine Wette am Devisenmarkt die Spekulation auf einen festen Dollar gewesen. Zuletzt sprachen Währungsanalysten aber zunehmend von einer Überbewertung und verglichen die Bewegung mit den Dollar-Spitzen Mitte der achtziger Jahre und auch zum Millennium.

Für das neue Jahr wird die Höhenluft jedenfalls dünner für den Greenback. Der Euro erholt sich bereits seit dem vierten Quartal, nachdem die deutliche Verschärfung des Zinsklimas in Europa wie von uns antizipiert der Gemeinschaftswährung neue Stärke verleihen konnte. Nach dem Fall der Parität brachte dies frisches Kapital zurück in die Region. Im Trend sollte der Euro in den kommenden Monaten an seine Erholung mit dem Rückenwind der EZB anknüpfen. Sie hatte ihren Ton zuletzt ja nochmal deutlich verschärft. Der Schlüssel bleibt in diesem Winter aber die Energiekrise. Zieht diese noch weiteren, umfangreichen Kapitalbedarf nach sich, hemmt das auch die Euroerholung. Technisch liegt um 1,10 Dollar für einen Euro klarer Widerstand für die Gemeinschaftswährung. Für das erste Quartal erscheint eine Bewegung um dieses Niveau relativ wahrscheinlich.

Dem Yen hat die japanische Notenbank mit ihrer überraschenden Politik-Bewegung nochmal neues Leben eingehaucht. Dieser nachhaltige Impuls sollte der Währung ebenfalls zu einer weiter stabilen Entwicklung zum Dollar verhelfen. Auch der Yen hatte bereits im vierten Quartal eine Reaktion auf die extreme Schwäche im ersten dreiviertel Jahr eingeleitet. Bei dem Währungspaar sehen wir bei 131 Yen für einen Dollar das aktuelle Schlüsselniveau, um das zunächst gekämpft werden dürfte.

Schwer angeschlagen gehen dagegen die Kryptowährungen aus dem vierten Quartal. Die Pleite der FTX-Plattform, dessen Gründer Sam Bankman-Fried sich nun medienrätlich vor Gericht verantworten muss, hat die Risiken dieser kaum regulierten Anlageform deutlich gemacht. Dabei haben sich die Handelsplattform mit der Pleite von Mt. Gox angefangen schon früher als Schwachpunkt des Kryptosystems erwiesen. Diese Schocks wurden bisher relativ gut vom Markt verarbeitet. Beim Bitcoin ist das jüngste Tief bei 15.479 Dollar – nach Daten von Reuters – die zentrale Unterstützung. Bricht diese, dürften weitere Krypto-Investoren die Reißleine ziehen. Zum Start des neuen Jahres arbeitet der Bitcoin wieder an einer Stabilisierung. Ob diese erfolgreich sein kann, wird sich zeigen. Hierfür muss das genannte Unterstützungsniveau halten.

04/ Rohstoffe - Gold & Öl

Rohstoffe haben sich im abgelaufenen Jahr überwiegend stabil gezeigt und bewegen sich aus Sicht der Analysten von Goldman Sachs in einem unterschätzten Superzyklus nach oben. Sie sehen die Old Economy strukturell unterinvestiert in Rohstoffen und erwarten, dass die Nachfrage politikgetrieben noch zusätzlich angeheizt wird. Hinzu komme Rückenwind vom Dollar und der Inflationsseite.

Der Energiekomplex zählte zu den dynamischsten Bereichen in den internationalen Kapitalmärkten. Rohöl schwankte dabei im Jahresverlauf zwischen einem Hoch bei 130,5 Dollar für die US-Sorte WTI bis auf ein Tief von 70,08 Dollar Anfang Dezember.

Wir rechnen mit eher positiven Impulsen von einer langsamen und schrittweisen Öffnung der chinesischen Wirtschaft, nachdem diese durch wiederkehrende Lockdowns aufgrund der Null-Co-vid-Politik der Regierung im letzten Jahr immer wieder zurückgeworfen wurde. Das sollte tendenziell positivere Konjunkturerwartungen schüren und damit auch wieder Fantasie für die Ölnachfrage.

Gleichzeitig steht die OPEC+ derzeit auf der Bremse, was die Versorgung der Märkte angeht und hält damit die Angebotsseite in Schach. Entsprechend sollte sich Rohöl in den kommenden Wochen zumindest stabilisieren. Nach der langen Underperformance ist auch eine Erholung gut möglich.

Vollkommen aus dem Fokus gerutscht ist indes der Goldpreis. Das gelbe Metall bewegt sich seit zweieinhalb Jahren in einer Handelsspanne von 1.700 bis 2.000 Dollar tendenziell seitwärts. Unsere Erwartung eines eher schwächeren Dollar sollte Gold zum Jahresauftakt moderate Chancen einräumen, auch gestützt auf einen ruhigeren Verlauf an den Rentenmärkten. Im vergangenen Jahr haben allerdings eher einige Industriemetalle gegläntzt. Kann eine tiefere Konjunkturdelle abgewendet werden, dann sollte sich dieser Trend fortsetzen und Metalle wie Nickel stützen.

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die ONE Asset Management AG ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren.

Wir weisen darauf hin, dass es der ONE Asset Management AG und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgendeiner Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.

Kontakt

Austrasse 14
9495 Triesen
Liechtenstein
+423 237 79 99
team@oneam.com
www.oneam.com

