



2/23

spectrum

Marktausblick der ONE Asset Management AG

01/	Aktien	S 3
02/	Anleihen	S 5
03/	Währungen	S 6
04/	Rohstoffe - Gold & Öl	S 7
05/	Kontakt	S 8



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

Anleger können sich auf ein spannendes zweites Quartal einstellen. Im März geriet das globale Finanzsystem plötzlich ins Wanken. Angst vor einer Neuauflage der Bankenkrise von 2008 geht um. Die Börsen steckten das aber bisher gut weg. Ist dies „die kürzeste Finanzkrise aller Zeiten“?

In den kommenden Monaten werden ihre Ausläufer aber zusammen mit den bestehenden Sorgen um Inflation und Notenbankpolitik, sowie den Krieg in Europa uns Anleger weiter in Atem halten. Es gibt jedoch auch positive Aspekte und Themen, die die Weltbörsen bisher in der Waage halten.

Sicherlich wird die Nervosität hoch bleiben. Vorsicht ist angebracht, zumal gute Meldungen an den Börsen nicht mehr durchgehend positiv aufgenommen werden. Sie führen oft zu Zinsangst und werden abverkauft, da weiter steigende Renditen als Gefahr für die Märkte angesehen werden. Die Wahrnehmung der Investoren ist nicht eindeutig. Das muss in Anlageentscheidungen einfließen.

Bisher ist an den Börsen kein nachhaltiger Schaden durch das Bankenbeben entstanden, auch wenn die Kurse oft extrem schwanken. Das verdeutlicht eine anhaltende, innere Stärke der Märkte. Im ersten Quartal haben sich Aktien ausgesprochen gut entwickelt. Führende Indizes legten prozentual zweistellig zu. Dabei wurde der Gesamtmarkt – wie im Dezember vorgezeichnet – erheblich von der Fantasie durch die Wiedereröffnung Chinas angetrieben. Nach einem langen Covid-Shutdown in dem riesigen Land zeigt die europaweite Sektorenübersicht des Stoxx600-Index Konsumwerte und Titel aus der Reise- und Freizeitbranche zusammen mit Aktien der Technologiekonzerne ganz oben.

Andererseits herrscht Angst vor einer verstärkten Kreditklemme. Einige Sektoren leiden besonders unter verschlechterten Finanzierungskonditionen. Immobilienwerte rutschten ab. Sie mussten oft ihre Dividenden streichen und wurden ab Mitte Januar stetig abverkauft. Auch Rohstofftitel entwickelten sich schwächer als der Gesamtmarkt. Inwieweit sich das im Falle einer Entspannung mit Blick auf die turbulenten Finanzmärkte im neuen Quartal relativiert, bleibt spannend.

Zwar werden belastende Marktthemen scheinbar verstärkt wahrgenommen. Dabei ergeben sich aber auch immer wieder gute Chancen, die wir weiter nutzen wollen. Die Börse klettert derzeit weiter eine Wand der Angst unbeirrt nach oben. So verteidigte der Dax im Bankenbeben-Rückschlag seine starke Unterstützungszone um 15.000 Punkte. Aus technischer Sicht kommt nun noch eine typische, positive Saisonalität für Börsen hinzu. Im US-amerikanischen Vorwahljahr ziehen die Kurse weltweit ab April regelmäßig stark an. Das lässt sich vor allem mit üppigen Wahlversprechen erklären. Für den Dax besteht von daher technisch und fundamental durchaus die Chance auf ein neues Rekordhoch.

Eine Beruhigung auf der Zinsseite könnte sich im neuen Quartal auch als positiver Trigger entpuppen. Wir bleiben insgesamt vorsichtig optimistisch für Aktien. Vorsicht ist dabei eine Grundvoraussetzung, denn gerade die Aktualität unterstreicht, dass Investoren an der Börse nie vor Störfeuern gefeit sind.

Das Finanzbeben ist völlig überraschend aufgeflammt. Mit der SVB fiel der erste große Dominostein in den USA. Die Hausbank vieler Silicon-Valley-Startups ging quasi über Nacht pleite. Beginnende Abflüsse durch den Liquiditätsbedarf von Kunden und die schnellen zentralbankinduzierten Zinsanstiege, führten in deren aufgeblähten Eigenbestand an langlaufenden Staatsanleihen zu ersten realisierten Verlusten. Eine daraus resultierende notwendige Kapitalerhöhung konnte nicht rechtzeitig realisiert werden. Die gut vernetzten großen Kunden der SVB zogen daraufhin in Rekordgeschwindigkeit ihre Einlagen ab. Daraufhin kam es zu Abflüssen auch weiterer Kunden, die dann so groß wurden, dass es schließlich zum verheerenden Bank Run kam.

Es folgte der Kollaps der Schweizer Großbank Credit Suisse. Sie musste ebenfalls in höchster Not aufgefangen und mit dem Branchenprimus UBS zwangsverheiratet werden. Damit entsteht ein neues Risiko mit einem Bankenriesen, der in seinen Dimensionen bei einer Krisensituation wohl nur schwer kontrollierbar wäre. Dieses potenzielle Problem steht aber kaum sichtbar im Hintergrund und spielt keine Rolle. Nach einem ersten Schreck zeigen sich die Finanzmärkte erleichtert und legen die Bankenkrise zunächst ad acta. Anleger reagierten unterm Strich wenig emotional und sehr furchtlos.

Das Thema ist für uns aber noch nicht vollends ausgestanden. Gut möglich, dass nach dem schnellen und konsequenten Löschen der Brandherde, keine weiteren Dominosteine mehr fallen werden. Das Finanzbeben wurde auch nicht wie die Lehmann-Krise durch Asset-Schiefen ausgelöst, sondern resultierte aus der Liquiditätsklemme. Was eine qualitativ etwas andere Basis darstellt. Letztlich zeigte das (zu) ruckartig erhöhte Zinsniveau Wirkung.

Selbst wenn die Turbulenzen an sich abebben und eine systematische Krise wie in 2008 wohl ausbleibt. In der Konsequenz wirkt das Bankbeben aber wie eine Konjunkturbremse. Die Kreditvergabe wird noch restriktiver werden. Weniger Kredite bedeuten langsames Wachstum. Andererseits dämpft das den Preisdruck, was den Notenbanken wiederum einen Teil ihrer Arbeit abnehmen sollte. Entsprechend komplex sind die Auswirkungen eines solchen, einschneidenden Ereignisses. Insgesamt ist die aktuelle Gemengelage ausgesprochen unübersichtlich und erfordert erhöhte Aufmerksamkeit.

Die Zentralbanken wurden von den Turbulenzen auch überrascht. Sie müssen ihre restriktive Geldpolitik überdenken. Ihre historisch schnellen

Zinsanhebungen nach Jahren des billigen Geldes schaden. Die Federal Reserve hatte ihren Rhythmus zwar schon im Februar auf 25 Basispunkte reduziert. Fed-Chef Powell ruderte aber wegen der hohen Inflation zurück. Er brachte wieder 0,5%-Schritte ins Gespräch. Diese blieben wegen des Bankenbebens aus. Die Fed beschwor zudem stoisch die Stabilität des Finanzsystems. Sie zeigt Entschlossenheit, die Wogen zu glätten. Sie folgt Ihrem Mandat die Geldwertstabilität zu wahren. Der weiter sehr robuste Arbeitsmarkt lässt ihre andere Aufgabe maximale Beschäftigung zu fördern derweil in den Hintergrund treten, so dass die Inflationbekämpfung derzeit die oberste Priorität für die Währungshüter darstellt.

Somit ist die Visibilität für die künftige Marschrichtung der Notenbanken ungewöhnlich gering. Die Währungshüter hüten sich mit dem schwelenden Inflationsthema vor taubenhafteren Tönen. In Europa erhöhte die EZB die Zinsen wieder um 50 Basispunkte. Dabei verknappt sich die Kreditvergabe hierzulande bereits substantiell. Der Zinspfad bleibt nach oben gerichtet. Die Funktionäre zeigen sich aber äußerst datenabhängig und halten sich mit Vorhersagen eher bedeckt. Im Unterschied zur letzten Sitzung hat die EZB auch keine neuen Erhöhungen fest angekündigt.

Andere Probleme wurden vom Bankenkrach zunächst in den Hintergrund gedrängt, zumal sich das Inflationsthema etwas zu beruhigen schien. Derzeit ist es aber auch bei der Inflation schwierig, eine klare Erwartungshaltung zu bilden. Wenn Anleger weiter zweistellige Preissteigerungen in England im März betrachten, können die Märkte kaum Hoffnung schöpfen. Das Problem ist wie in den USA der enge Arbeitsmarkt. Die Lohn-Preis-Spirale dreht sich im Königreich nach oben. Entspannt sich der Arbeitsmarkt aber mit den angekündigten Stellenkürzungen, verliert das Inflationsthema auch hier etwas an Brisanz. Andererseits gab beispielsweise Spanien mit einer Jahresinflation von nur noch 3,1% nach 6,0% im Vormonat bereits Anlass zum Optimismus. Hier halfen rückläufige Energiepreise.

Zentralbanken müssen die Geister einfangen, die sie riefen. Ihre Geldpolitik blieb wegen der ursprünglichen Unterschätzung der Inflationsgefahren zu lange expansiv. Nun erscheint der Zinserhöhungskurs sehr aggressiv. Die im ersten Quartal rekordstark invertierte Zinskurve in den USA verdeutlicht gleichzeitig eine von Investoren weiterhin wahrgenommene Rezessionsgefahr.

Ob die nun am Markt erwarteten Zinssenkungen in diesem Jahr tatsächlich kommen, halten wir in der komplizierten Gemengelage für fraglich. Eine abwartende Haltung erscheint uns eher denkbar. Somit könnte die Fed nach einem weiteren Trippelschritt dann im Sommer erst einmal eine Pause einlegen. Auch weil ihre Zinsmaßnahmen bekanntlich erst mit zeitlicher Verzögerung wirken.



02/ Anleihen

An den Anleihemärkten ging es in den vergangenen Wochen ebenfalls ungewöhnlich turbulent zu. Wie die Aktien- schwankten auch die Bondkurse teilweise extrem hin und her. Die Renditen gingen auf Achterbahnfahrt. Stellvertretend brach die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen im Zuge des Bankenbrens von 2,7% auf 1,9% ein, bevor sich die extreme Zinsbewegung auf aktuell 2,3% wieder relativierte. Insgesamt sind Rentenpapiere auf dem Niveau wieder eine Investment-Alternative.

Mit der Bankenkrise wanderte der Fokus unterdessen auf Unternehmensanleihen, beziehungsweise die gehandelten Spreads. Mit Argusaugen wurden die Versicherungsprämien insbesondere für Papiere von Finanzinstituten verfolgt. Diese Credit Default Swaps (CDS) stiegen rasant bei vielen europäischen Großbanken, wie auch der Deutschen Bank. Sie zeigen die Kosten für Anleger, sich gegen einen Kreditausfall zu versichern. Scheinbar ging regelmäßig die Angst um, dass in Europa nach der Credit Suisse noch ein weiterer großer Dominostein fallen könnte. Angesichts der extrem angespannten Situation am Immobilienmarkt kann das auch nicht ausgeschlossen werden.

Die internationalen Notenbanken bewegen sich somit in einem hochsensiblen Umfeld. Wie ist nun aber auf den Stress im Banken-System zu reagieren? Schließlich spielt die ruckartige Zinspolitik der Währungshüter auch eine bedeutende Rolle als möglicher Auslöser der Probleme. Denn höhere Zinsen werden zwar grundsätzlich positiv für Banken gesehen. Aber die resultierende Kreditklemme mit wachsenden Sorgen um mehr notleidende Kredite, sind ein Damoklesschwert über dem Markt.

Es bleibt also spannend, wie Fed & Co dieser Zwickmühle entkommen. Anleger spekulieren unbeirrt auf Zinssenkungen in den USA zum Ende dieses Jahres. Teilweise wird auf 200 Basispunkte gewettet. Die Fed reagiert zurückhaltend auf diese Spekulation. Sie betont ihren restriktiven Kurs, der anhalten dürfte, bis das Inflationsproblem im Griff ist. Ob die Währungshüter aber, unberührt vom aktuellen Krach im Finanzsystem, an ihrem Zinserhöhungspfad festhalten bleibt zumindest fraglich.

Die angesprochene Angst vor einer Kreditklemme bleibt. Das macht auch EZB-Chefin Lagarde große Sorgen. Eine noch restriktivere Kreditvergabe könnte die Konjunktur dann zusätzlich belasten. Das spricht aktuell dafür, dass die globalen Notenbanken langsam den Fuß vom Gas nehmen werden.

In den Wirtschaftsindikatoren spiegelt sich der Stress im Finanzsektor bisher nicht eindeutig wider. In Deutschland beispielsweise litten die ZEW-Konjunkturerwartungen im März deutlich unter der abrupten Unsicherheit an den Finanzmärkten. Der ifo-Index malte aber ein ganz anderes Bild: Die Unternehmen trotzten den Marktturbulenzen. Sowohl die aktuelle

Lage, die Komponente kletterte auf den höchsten Stand seit August, als auch die Zukunftsaussichten werden deutlich besser als zuletzt eingeschätzt. Die Geschäftserwartungen erreichten den höchsten Wert seit Kriegsbeginn. Dieser unklare Datenkranz, auch bei anderen Indikatoren, erschwert die Arbeit der Notenbanken.

An den Arbeitsmärkten herrscht indes anhaltende Hochkonjunktur. In den USA werden weiterhin kräftig neue Stellen geschaffen. Das immer wieder sehr robuste Zahlenwerk scheint von den sprunghaft gestiegenen Zinskosten gänzlich unbeeindruckt. Insbesondere der Dienstleistungssektor boomt, was den Konsumenten deutlich stärkt. Das heizt wiederum die Inflationsgefahr in vielen Ländern weiter an. Aus dieser Sicht bleibt eine Lockerung der Geldpolitik eher unwahrscheinlich.

Zusammenfassend sollten sich die Renditen erst einmal auf aktuellem Niveau einpendeln, bis es mehr Klarheit über die geldpolitischen Strategien gibt. Technisch gesehen senden zehnjährige Bundesanleihen erst über 2,8% ein Aufbruchssignal nach oben. Wird die Schlüsselunterstützung bei 1,9% dagegen gebrochen, spricht das für eine weitere Erleichterung der Renditen.

03/ Währungen

Am Devisenmarkt ist zuletzt Ruhe eingekehrt. Die großen Paare bewegen sich kaum. Der Euro profitierte tendenziell von der schmelzenden Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa. Die Fed hatte etwas Momentum aus ihrer Zinserhöhungspolitik herausgenommen, während die EZB mit einer Anhebung um 50 Basispunkte ihren Pfad zunächst weiter beschreitet. Entsprechend konnte sich die Gemeinschaftswährung trotz der neuerlichen Unsicherheit an den Märkten gut behaupten.

Der US-Dollar mäandert ungeachtet seiner traditionellen Stellung als sicherer Hafen auf leichterem Niveau seitwärts. Fallende Zinserwartungen steuern letztlich dagegen. Auch die Fed fürchtet, durch den Stress im Bankensystem, eine weitere Straffung der Kreditvergabe. Das mindert Sorgen um eine weiter sehr aggressive Geldpolitik und führt bis hin zu Zinssenkungsspekulationen noch in diesem Jahr. Entsprechend nähern sich die Renditeniveaus der Länder an und der Euro gewinnt an Wert, zumal der Leitzins in den USA über dem Euroraum liegt und entsprechend mehr Spielraum hat.

Sollte der Finanzmarktstress weiter abnehmen, legen Sorgen um einen höheren Zinsgipfel in den USA und eine länger restriktive Geldpolitik zu. Das spräche dann für eine Renaissance des US-Dollar. Flammt aber die Angst vor Banken-Schieflagen wieder auf, könnte das dem Euro sogar helfen. Für das Währungspaar wird damit im zweiten Quartal der Verlauf der Finanzkrise wegweisend. Generell haben sich die Notenbanken mit ihrer Politik aber auch einen Risikopuffer geschaffen. Sie haben vom nun deutlich erhöhten Leitzinsniveau flexibler auf eine veränderte Lage reagieren.

Wenn sich aber eine weitere Zinserhöhung der Fed im Mai konkretisiert, müsste der Markt seine aktuell wohl zu optimistischen Erwartungen zurückschrauben. Wir bleiben skeptisch bezüglich möglicher Zinssenkungen in diesem Jahr. Wird das Szenario am Devisenmarkt ausgepreist, sollte der US-Dollar profitieren. Insgesamt könnte somit zunächst die Downside des Euro getestet werden.

Die Bank von England hat ihren Leitzins indes auch nur noch mit verringerter Geschwindigkeit um 25 Basispunkte erhöht. Sie hat aber keinen Zweifel an ihrer Entschlossenheit gelassen, die Inflation hart zu bekämpfen. Für den Markt halten die Briten entsprechend klar an ihrer falkenhaften Politik fest, so dass sich das Pfund bei gleichbleibender Erwartung kaum verändert. Das sollte so bleiben.

Der Yen bleibt auch auf dem Niveau vom Jahresbeginn. Die japanische Währung hatte trotzdem ein bewegtes Quartal. Eine zwischenzeitliche Schwäche wurde schnell ausgeglichen, kommt aktuell aber zurück. Nach der etwas überraschenden Abkehr von der strikten Null-Zinspolitik im Dezember, war im Zuge des Wechsels an der Spitze der Bank von Japan Ruhe eingekehrt. Der neue Notenbank-Chef Ueda wird nun seine geldpolitische Linie ausrollen. Diese dürfte eher restriktiv sein, nachdem Kuroda das Ruder bereits herumgerissen hatte. Somit sollte der Yen mittelfristig weiter zur Stärke neigen.

Der heftig gestiegene Bitcoin sorgte auch wieder für Schlagzeilen – nicht nur über die zahlreichen Vergehen einzelner Marktbetreiber. Die Kryptowährung wurde im März stark von den Turbulenzen im globalen Bankensystem angetrieben. Dieser Effekt scheint zunächst abgearbeitet. Bis sich der Nebel legt und neue klare Impulse kommen, sollte der Bitcoin eine volatile Seitwärtsphase sehen.

04/ Rohstoffe – Gold & Öl

Totgesagte leben länger! Gold hat nach einer zunächst schwächeren Vorstellung zuletzt wieder zu neuer Kraft gefunden. Auch hier hat die Bankenkrise gewirkt. Sie ließ das Sicherheitsbedürfnis der Anleger steigen. Dieses Mal konnte der direkt betroffene US-Dollar keinen sicheren Hafen bieten. Die tendenziell leichtere US-Währung unterstützte zudem den Goldpreis. Dieser passt sich an den niedrigeren Dollar und die gestiegenen Kreditrisiken nach oben an.

Auch technisch stehen die Chancen für Gold derzeit gut. Das alte Rekordhoch bei Dollar \$2075 rückt in den Fokus. Die Luft dürfte dann aber dünn werden, so lange nicht die Fed – beispielsweise mit Zinssenkungen im Rezessionsszenario – tatsächlich einen neuen Trigger für Gold bietet.

Die Ölpreise haben enttäuscht. Das schwarze Gold litt unter unklaren Konjunkturaussichten und einer ausreichend guten Versorgung. Die Technik sieht entsprechend schlecht aus. Öl geriet auch wegen des Bankenstresses mit neuen Konjunktursorgen, sowie einem geringen Investoreninteresse unter Druck. Die Lagerbestände schwellen an, die Nachfrage blieb zurück. Zudem fluten Länder außerhalb der OPEC den Markt mit Öl. Das schiebt das Verhältnis von Angebot und Nachfrage und damit den Preis nach unten. Ein positiver Impuls könnte aus China kommen, wenn der Verbrauch mit einer wieder stärker anspringenden Konjunktur deutlich anzieht. Bisher stotterte aber der Motor nach der längeren Corona-Auszeit noch etwas. Das kann sich im neuen Quartal bessern.

Aktuelle Zahlen aus China lesen sich bereits durchaus positiver. Die Einkaufsmanagerindizes stehen nicht nur für den Dienstleistungssektor, sondern auch die Industrie klar im expansiven Bereich. Entsprechend kann der Optimismus, mit positiven Implikationen für die Konjunktur, wieder wachsen. Das kann dann für die kommenden Monate nicht nur verbesserte Aussichten für Öl mit sich bringen.

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

