

Marktkommentar für das 1. Quartal 2023

Everything Everywhere All at Once

Die Überschrift kommt Ihnen bekannt vor? Auf Deutsch „Alles überall gleichzeitig“ – es ist der Titel der Oskar-gekrönten Science-Fiction-Komödie, die am 12. März sieben Oscars erhielt. „Parallel“ spielte sich eine reale, nicht lustige Tragödie namens SVB bzw. Silicon Valley Bank ab Auf die First Republic und Signature Bank gehen wir hier nicht weiter ein.

Dies war aber nur der 1. Akt, denn im großen Finale folgte die „Notübernahme“ der Schweizer Großbank **Credit Suisse** durch den Konkurrenten **UBS** am darauffolgenden Wochenende. Erinnerungen an die Lehman Pleite in 2008 wurden wach mit deutlichen Verwerfungen an den Finanzmärkten – Lehman 2.0?

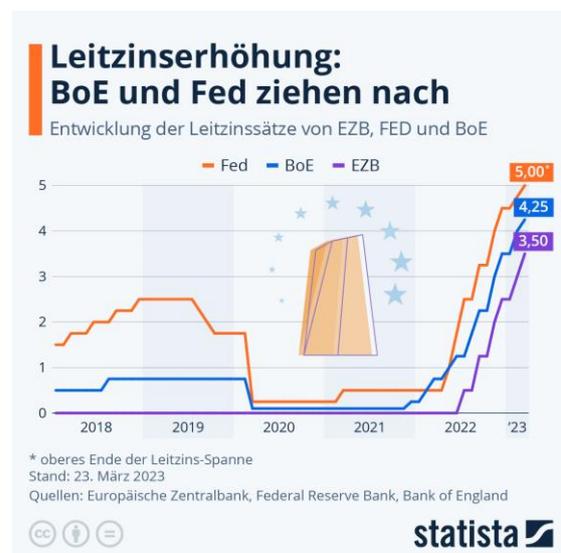
Offensichtlich haben die Notenbanken und alle Beteiligten aus dem Kollaps von Lehman Brothers und der folgenden „großen Finanzkrise“ gelernt, um das **Vertrauen** in das Finanzsystem wiederherzustellen. Die Maßnahmen¹ und Ankündigungen dies- und jenseits des Atlantiks waren eindeutig, wobei einige Aussagen z.B. von US-Präsident Biden oder Bundeskanzler Scholz etwas großspurig waren. *"Dank des schnellen Handelns meiner Regierung in den letzten Tagen können die Amerikaner darauf vertrauen, dass das Bankensystem sicher ist"*, sagte Biden in einer im Fernsehen übertragenen Rede.

Die FED hat quasi einen Blankoscheck für alle Kunden ausgestellt. Vergleichbar wie damals Merkel/Steinbrück oder Mario Draghi. Leider

kann aber im Fall der Fälle kein Staat oder Notenbank die Einlagen garantieren.

Wie es zu den beiden „Pleiten“ kam, wird nun aufgearbeitet werden. Bei der Silicon Valley Bank (SVB) war es u.a. eine besondere Kundenstruktur, bei der Credit Suisse eine Aneinanderreihung von Skandalen in den letzten Jahren.

Dass es zu Verwerfungen bzw. Rissen, vor allem in der US-Wirtschaft kommen musste, war klar – und von der US-Notenbank FED gewünscht. Die schnellsten Zinserhöhungen seit Jahrzehnten zur Bekämpfung der Inflation mussten und sollten irgendwann wirken, aber man hatte es nicht dort erwartet. Blauäugig?



Offensichtlich hat die Bankenaufsicht und das Risikomanagement bei der Regionalbank SVB versagt. Kunden, hauptsächlich Tech-Kunden wie Start-Ups oder Venture Capital Fonds wie der Founders Fund von Tech-Milliardär Peter Thiel aus dem Silicon Valley hatten dort in der Summe knapp 200 Mrd. US-Dollar deponiert. Lediglich 2,7 % der Einlagen lagen unter der Einlagensicherungssumme von 250.000 US-Dollar. Anfang 2020 waren es „nur“ etwas mehr als 50 Mrd. US-Dollar und zeigt das kompetente Wachstum der Bank.

¹ [Bank Term Funding Program \(BTFP\)](#)

Der Fehler der SVB war, dass das Geld nicht fristenkongruent² angelegt wurde. Man hat das Geld in langlaufende „sichere“ US-Staatsanleihen investiert und dann im Rentencrash des Jahres 2022 massive Buchverluste erlitten. Als Kunden begannen, Geld abziehen, wurden aus Buchverlusten realisierte Verluste und die Bank war in wenigen Tagen überschuldet.

Ob der erwähnte Founders Fund der tatsächliche Auslöser des Bank Runs war, wird vermutet. Zumindest hat er diesen beschleunigt. Der Fonds hatte seine Milliarden in wenigen Tagen abgezogen und umgeschichtet. Als prominenter Akteur im Silicon Valley verbreitete sich diese Einschätzung über SVB schnell. Verängstigte Tweets und Gruppenchats auf Plattformen wie [Axios](#) verstärkten die Panik.

Hatte man das Thema SVB scheinbar verdaut, schwappte die Krise nach Europa über. Hier hatte man schnell die **Credit Suisse** ausgemacht.

Die stolze 166 Jahre alte Schweizer Großbank hat seit Jahren Probleme. Diverse Skandale wie z.B. die Pleite der Greensill-Bank traf die Bank schwer. So musste die Credit Suisse im März 2021 vier Greensill-Fonds über rund 10 Mrd. US-Dollar schließen. Kurz darauf erlitt die Bank einen weiteren Verlust in Höhe von 5 Mrd. US-Dollar durch eine Fehlspekulation des US-Vermögensverwalters Archegos Capital.

Die Liste lässt sich noch erweitern ... In der Folge verlor die Aktie der Bank seit dem Hoch in 2007 mehr als 90 %.

² Was bedeutet Fristenkongruenz? Die goldene Bankregel erfordert eine Fristenkongruenz. Das heißt, langfristiges Vermögen muss langfristigem Kapital entsprechen und kurzfristiges Vermögen muss vom Kreditgeber durch kurzfristiges Kapital finanziert werden (Verhältnis ≥ 1).

Die Credit Default Swaps (CDS / Kreditausfallversicherung) der Bank schossen in die Höhe und deuteten Ungemach an. Am 15. März verloren die Aktien zeitweise 30 %, als der Großaktionär aus Saudi-Arabien dem angeschlagenen Schweizer Institut kein weiteres Geld mehr zur Verfügung stellen wollte. Der Kurssturz zog in seinem Sog die Titel der gesamten europäischen Bankenbranche mit sich in die Tiefe.

Ein erster Versuch die Bank mit einer Finanzspritze der Schweizer Nationalbank von 50 Mrd. Franken zu retten war am Wochenende Geschichte. Am Samstagabend (18. März) wurde bekannt, dass die Schweizer Bank **UBS** die angeschlagene CS für drei Mrd. Franken übernehmen wird. Darauf hat man sich nach intensiven wie hektischen Verhandlungen unter Federführung der Schweizerischen Nationalbank (SNB), der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) sowie der Schweizer Regierung am Sonntagabend geeinigt.

Hinzu kommen eine staatliche Verlustgarantie von neun Mrd. Franken sowie Liquiditätszusagen im Umfang von bis zu 200 Mrd. Franken durch die Schweizer Nationalbank.

Sicher keine Liebeshochzeit, eher eine Zwangsverheiratung. *Willkommen im „too big to fail“.*

Neben diesem für die Finanzmärkte einschneidenden Ereignis gab es aber noch weitere Themen.

So jährte sich am 24. Februar der Ukraine Krieg zum ersten Mal. Dieser hat sich zu einem Abnutzungskrieg im Osten des Landes entwickelt. Die Opferzahlen auf beiden Seiten sind immens und der Verbrauch an Munition und Material riesig. Besonders umkämpft ist die strategisch wichtige Stadt Bachmut in der Oblast Donezk.

Inzwischen wurden auch die ersten Leopard II Kampfpanzer an die Ukraine geliefert.

Das größere Problem scheint aber die Versorgung mit Munition zu sein. Der Verbrauch erreicht bzw. übersteigt die Produktion in Europa und die Kapazitäten müssen erweitert und ausgebaut werden.

Inzwischen fand auch das auf der Münchner Sicherheitskonferenz im Februar angekündigte Treffen im Rahmen einer chinesischen Friedensinitiative zwischen Xi Jinping und Wladimir Putin am 20. März in Moskau statt.

Zum Auftakt seines historischen Staatsbesuchs hat sich Chinas Präsident Xi Jinping zuversichtlich gezeigt, dass seine Moskau-Reise den bilateralen Beziehungen "neuen Schwung" verleihen wird. China und Russland seien "gute Nachbarn" und "zuverlässige Partner", sagte Xi russischen Nachrichtenagenturen bei seiner Ankunft in Moskau.

Weitere Hintergrundinformationen zum Treffen kann man [hier](#) nachlesen.

Wenn man die perfekt inszenierten Bilder gesehen hat, erhält man den Eindruck, dass China nicht wirklich an einem Frieden interessiert ist. Lediglich eine nukleare Eskalation ist nicht im Interesse Chinas. Die wirtschaftlichen Interessen (z.B. Seidenstraße) sind im Fokus Chinas.

Fazit: Die „Bankenkrise“ hat im letzten Quartal die vielen anderen Krisen und Probleme etwas in den Hintergrund treten lassen: Krieg in der Ukraine, Inflation, (noch) steigende Zinsen, Rezessionsgefahren, China, Koalitionskrise in Berlin ... wobei vieles miteinander verwoben ist.

Hoffen wir zumindest, dass die Bankenkrise ein „Sturm im Wasserglas“ war und mehr oder weniger hinter uns liegt. Ein wenig sieht es so aus. Allerdings ziehen Kunden in den USA

weiterhin in historischem Ausmaß nahezu unverzinsten Guthaben bei den Banken ab und schieben diese in höherverzinsten Geldmarktfonds um. Das muss man im Auge haben.

Konjunktur / Wirtschaftspolitik

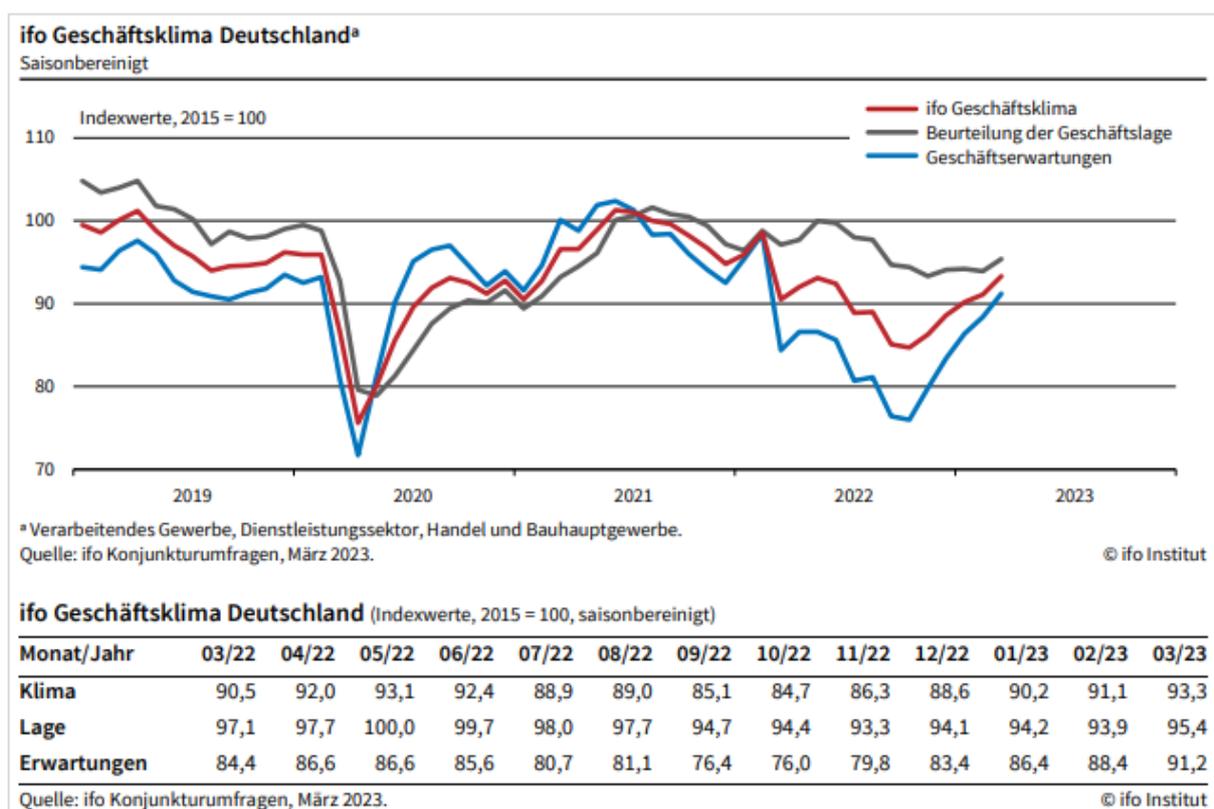
Deutschland³ – ifo Geschäftsklimaindex gestiegen

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich gebessert. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im März auf 93,3 Punkte gestiegen, nach 91,1 Punkten im Februar. Dies ist der fünfte Anstieg in Folge. Treiber der Aufwärtsentwicklung waren vor allem die Erwartungen der Unternehmen. Aber auch die laufenden Geschäfte beurteilten die Firmen etwas besser. Trotz der Turbulenzen bei einigen internationalen Banken stabilisiert sich die deutsche Konjunktur.

Insbesondere in Schlüsselbranchen wie Autoindustrie, Chemie, Elektroindustrie und Maschinenbau verbesserte sich die Stimmung deutlich.

Im Dienstleistungssektor hat sich die Aufwärtsbewegung des Geschäftsklimas fortgesetzt. Die laufenden Geschäfte entwickelten sich deutlich besser. Der Erwartungsindex stieg auf den höchsten Wert seit Februar 2022. Mehr Dienstleister erwarten steigende Umsätze.

Im Handel ist der Index leicht gestiegen. Die Erholung der vergangenen Monate hat sich verlangsamt. Die Indices zu den Erwartungen



Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index deutlich gestiegen. Die Unternehmen waren merklich zufriedener mit der aktuellen Geschäftslage. Zudem ist der Pessimismus bei den Erwartungen nahezu verschwunden.

und zur Geschäftslage legten beide etwas zu. Im Einzelhandel zeigte sich jedoch kaum Bewegung. Dort sind weiterhin viele Unternehmen pessimistisch für die kommenden Monate.

Im Bauhauptgewerbe hat sich das Geschäftsklima verbessert. Dies war auf weniger pessimistische Erwartungen zurückzuführen.

³ <https://www.ifo.de/fakten/2023-03-27/ifo-geschaeftsklimaindex-gestiegen-maerz-2023>

Die Baufirmen bewerteten ihre aktuelle Geschäftslage jedoch etwas schlechter, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

Stärkstes Eurozone-Wirtschaftswachstum seit Mai 2022

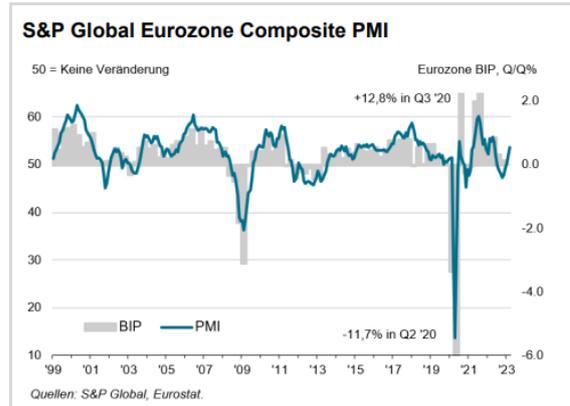
Das dritte Konjunkturplus der Eurozone in Folge fiel im März so kräftig aus wie zuletzt im Mai 2022 – eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Schlussquartal 2022. Während die Industrieproduktion nur leicht stieg, gingen die entscheidenden Wachstumsimpulse diesmal vor allem vom Servicesektor aus.

Ausschlaggebend für den Aufschwung war der neuerliche Auftragszuwachs dank der anziehenden Binnennachfrage, womit die erneuten Verluste beim Exportgeschäft überkompensiert werden konnten. Gleichzeitig beschleunigte sich der Stellenaufbau und fiel so stark aus wie seit acht Monaten nicht mehr.

Der Preisdruck ließ indes nach, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, dass die Kosten in der Industrie erstmals seit Juli 2020 wieder gesunken sind. Und die Verkaufspreise wurden mit der niedrigsten Rate seit 22 Monaten angehoben.

Der **S&P Global Eurozone Composite Index (PMI®)** stieg gegenüber Februar um 1,7 Punkte auf 53,7 und damit den höchsten Stand seit Mai 2022. Es ist der dritte Monat in Folge, dass der Wert über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten notiert.

Den höchsten Wert weist **Spanien** mit 58,2 Punkten aus, aber auch **Deutschland** liegt mit 52,6 Punkten oberhalb der Wachstumsschwelle.



Rangliste Composite PMIs März:

Spanien	58,2	16-Monatshoch
Italien	55,2	16-Monatshoch
Irland	52,8	2-Monatsstief
Frankreich	52,7 (Flash: 54,0)	10-Monatshoch
Deutschland	52,6 (Flash: 52,6)	10-Monatshoch

Zugpferd war im Berichtsmonat wie bereits erwähnt der **Dienstleistungssektor**, wo die Geschäfte wieder überdurchschnittlich gut liefen. Die **Industrieproduktion** ging sogar leicht zurück.

Mit 55,0 Punkten nach 52,7 im Februar signalisiert der **S&P Global Eurozone Services-Index**, dass die Geschäfte der Eurozone-Dienstleister im März so gut liefen wie seit Mai 2022 nicht mehr. Der dritte Auftragszuwachs in Folge fiel so deutlich aus wie seit zehn Monaten nicht und lag damit auch wieder über dem langjährigen Mittel.

Dadurch stieg auch der Kapazitätsdruck, was zur Folge hatte, dass sich so viele unerledigte Projekte und Aufträge anstauten wie seit Mitte 2022 nicht mehr. Und der 26. Stellenaufbau in Folge war so kräftig wie zuletzt vor neun Monaten.

Der **S&P Global Eurozone Industrie-PMI®** hingegen sank gegenüber Februar um 1,2 Punkte auf ein 4-Monatsstief von 47,3. Hauptursache für den Rückgang war der Rekordwert beim Index Lieferzeiten, der bei der Berechnung des PMI invertiert wird. Die Indizes für Produktion, Auftragseingang und Beschäftigung, die ebenfalls in die Berechnung

des Hauptindex einfließen, blieben gegenüber Februar hingegen nahezu unverändert.

Für **Deutschland** wurde ein PMI in der Industrie von 44,7 Punkten veröffentlicht, im Dienstleistungssektor waren es 53,7 Punkte.

USA

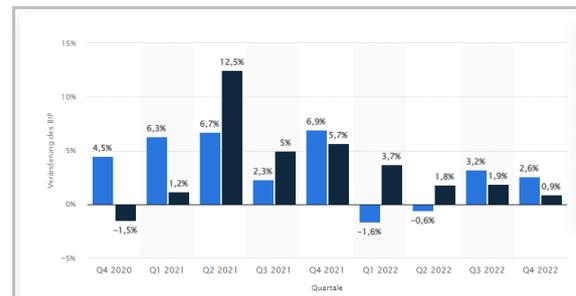
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im März auf 52,3 Punkte nach 50,1 im Februar. Auch hier wurde der Anstieg hauptsächlich vom Sektors getragen.

Die aktuellen Daten lassen vermuten, dass eine Rezession in den USA bei weitem noch nicht ausgemachte Sache ist – Moodys spricht eher von einer „Slowcession“. Vermutlich kommt diese auch erst in der zweiten Jahreshälfte. Vieles hängt auch von der weiteren Notenbankpolitik ab.

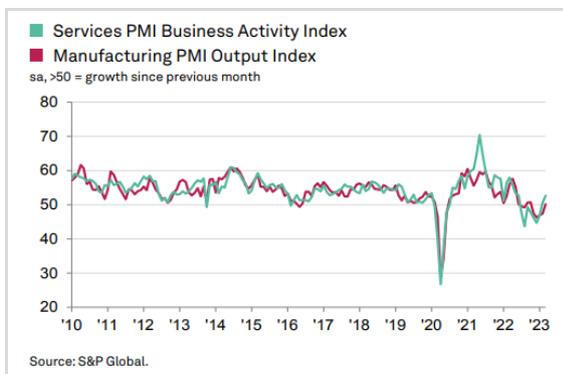
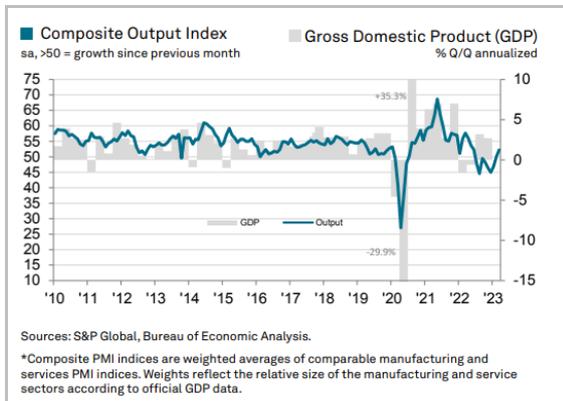
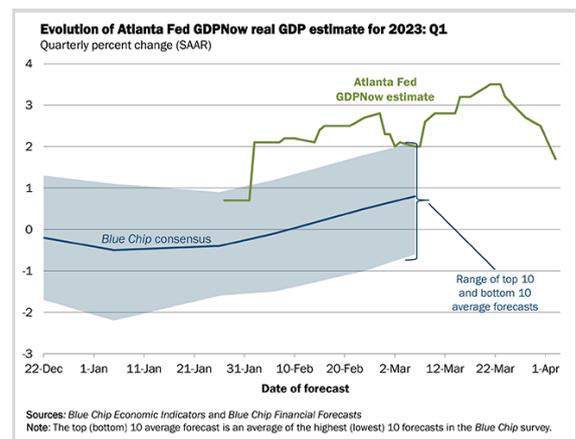
50 Punkten. Der **S&P Global US Services PMI** hingegen stieg von 50,6 im Februar auf 52,6 Punkte im März.

Interessant ist allerdings der deutliche Rückgang beim **ISM Service PMI** auf 51,2 Punkte⁴. 54,4 Punkte wurden erwartet.

Das GDP-Wachstum zeigt aktuell noch keine Rezession, ist aber auch ein nachlaufender Indikator.



Und auch die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁵ für das 1. Quartal vom 3. April 2023 zeigt noch ein Wachstum von 1,7 % - allerdings mit fallender Tendenz seit Mitte März – die Bankenkrise hinterlässt wohl Spuren.



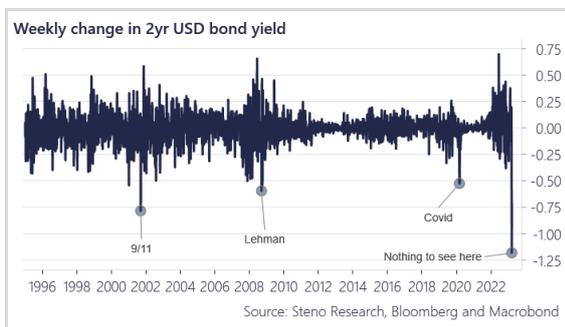
S&P Global US Manufacturing PMI stieg im März von 47,3 Punkte auf 49,2 Punkte, liegt aber weiter unter der Wachstumsschwelle von

Die Bankenkrise in den USA hat auch mit hoher Wahrscheinlichkeit direkte Auswirkungen auf die Politik der FED. Zwar hat diese trotz der Pleite von SVB & Co. noch

⁴ <https://www.ismworld.org/globalassets/pub/research-and-surveys/rob/nmi/rob202304svcs.pdf>

⁵ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

einmal die Zinsen am 22. März um 0,25 % auf die neue Spanne von 4,75 bis 5 % erhöht, aber der zukünftige Pfad ist nun weniger sicher. Der „Markt“ glaubt inzwischen an ein Ende des Erhöhungszyklus und sogar an deutliche Zinssenkungen in den nächsten Monaten. Dies hat sich vor allem an den Renditen 2jähriger US-Staatsanleihen gezeigt, die innerhalb von fünf Tagen von 5,05 % auf 3,93 % gefallen sind – der größte Rückgang seit Oktober 1987 – am 19. Oktober 1987 war „Black Monday“.



Dieser Ansicht widerspricht natürlich die FED, die weiterhin die zwar fallende, aber immer noch zu hohe Inflation im Blick hat.

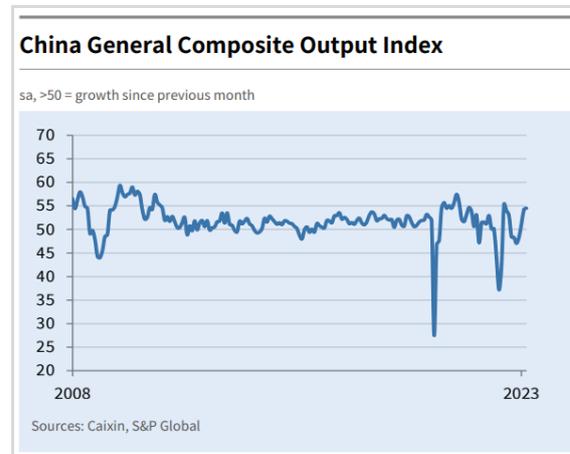


Vor allem die weniger volatile und von der Notenbank herangezogene Kerninflation (orange) liegt weiterhin deutlich über „normal“.

China

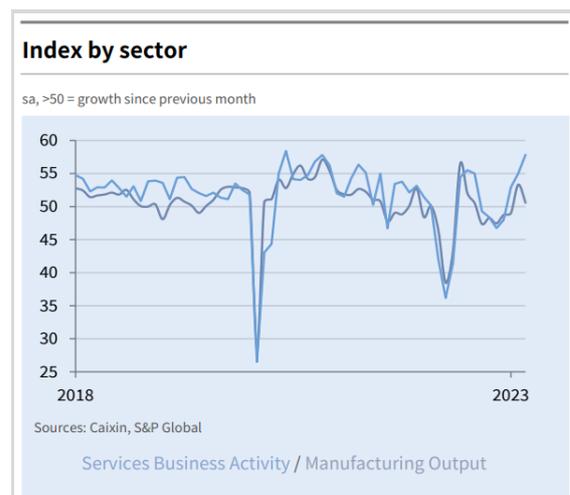
Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist China. Der **Caixin China General Composite PMI™** stieg von 54,2 im Februar um 0,3 Zähler auf 54,5 Punkte im März und damit den

dritten Monat in Folge. Die Aufhebung der Null-Covid-Strategie zeigt langsam Wirkung.



Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, fiel im März um 1,6 Punkte auf 50,0 Punkte zurück. Dieser Rückgang war etwas überraschend, nachdem im Februar ein 8-Monatshoch bei 51,6 Punkte erreicht wurde.

Der **Dienstleistungssektor** hat sich allerdings nach dem Ende des Lock-Down deutlich verbessert. So stand der **Caixin China Services PMI** Ende März bei 57,8 Punkten – nach einem Wert von 55,0 Punkten im Februar. Dies ist der stärkste Anstieg seit November 2020.



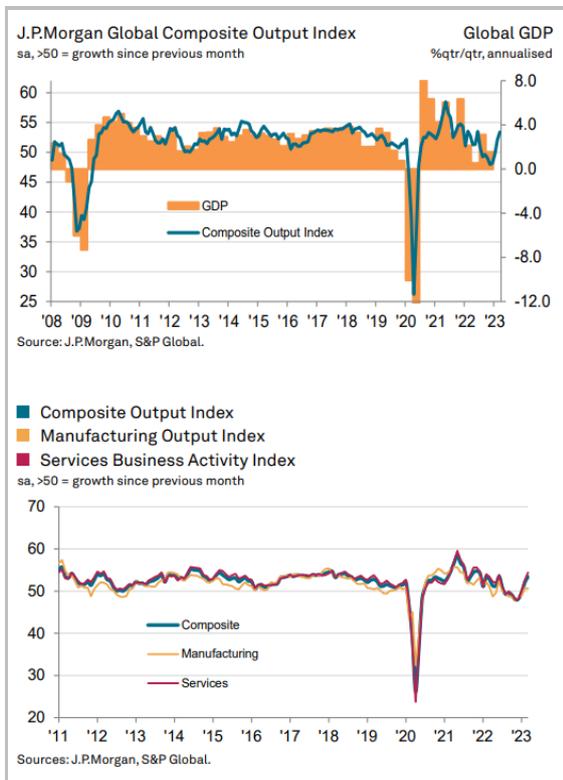
Im Gegensatz zu den USA und Europa ist der Inflationsdruck in China begrenzt, so dass der Staatsrat und die People's Bank of China (PBoC) weitere Lockerungen vornehmen können – wenn es notwendig ist.

Global

Auf Grund des aktuellen Umfelds verwundert es nicht, dass die Dynamik des globalen Wachstums zum Ende des 1. Quartals weiterhin moderat – und zweigeteilt - ist. Der **JP Morgan Global Composite Index** lag Ende März bei 53,4 Punkten nach 52,1 Punkten Ende Februar. Es ist der höchste Wert in neun Monaten. Auch auf globaler Ebene zeigt sich ein abnehmender Preisdruck.

Der Subindex für das verarbeitende Gewerbe, der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index**, fiel im März wieder von 49,9 auf 49,6 Punkte und blieb den siebten Monat in Folge unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** hingegen stieg im März auf ein 15-Monatshoch von 54,4 Punkten.

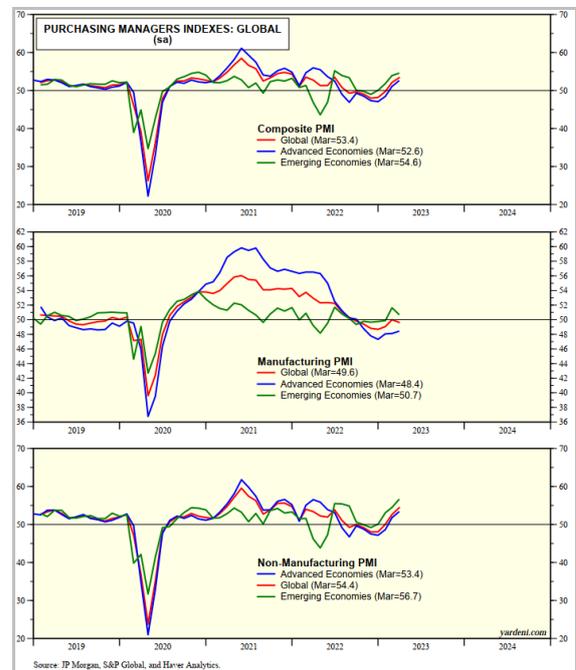


Bricht man den globalen PMI-Wert in die beiden großen „Regionen“ auf, so erkennt man aktuell einen fast synchronen

Aufschwung sowohl in den Schwellenländern (EM) als auch in der entwickelten, westliche Welt (DM).

Allerdings entwickeln sich die „Emerging Economies“ mit 54,6 Punkten besser als die „Advanced Economies“ mit einem Wert von 52,6 Punkten (obere Grafik). Das liegt unter anderem an China.

Die beiden unteren Grafiken zeigen die „Subindizes“ für Industrie und Dienstleistung in den jeweiligen Regionen.



Fazit:

Europa und die USA stehen in den nächsten Monaten vor großen Herausforderungen. Das Wachstum wird sich mit Sicherheit abschwächen, wobei die Meinungen auseinandergehen, ob es zu einer Rezession kommt oder nicht.

Die aktuellen Schätzungen der „vier“ Wirtschaftsweisen, die am 5. April im Frühjahrsgutachten vorgestellt wurden, erwarten ein Mini-Wachstum von 0,3 % in 2023 sowie eine Entspannung bei der Inflation: Ökonomen haben einem Bericht

zufolge ihre Prognose für die deutsche Wirtschaft angehoben. Ein Faktor spielt dabei die nachlassenden Lieferkettenprobleme.

Ob diese Schätzung zu optimistisch ist, werden die nächsten Monate zeigen.

China ist und bleibt der Elefant im Raum, nachdem eine 180 Grad Kehrtwende bei der Null-Covid-Politik vollzogen wurde und nun alles geöffnet hat. Somit könnte China in 2023 überraschen. Die Einkaufsmanagerindizes geben eine erste Indikation.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. März 2023

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.01.2023	28.02.2023	31.03.2023	Perf. Monat	1. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13269,62	14397,04	13923,59	15128,27	15365,14	15628,84	1,72%	12,25%	12,25%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	23718,11	25593,23	25117,57	28813,25	28648,13	27662,94	-3,44%	10,13%	10,13%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3621,21	3964,72	3793,62	4163,45	4238,38	4315,05	1,81%	13,74%	13,74%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3871,98	4080,11	3839,50	4076,60	3970,15	4109,31	3,51%	7,03%	7,03%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	11405,57	12030,06	10939,76	12101,93	12042,12	13181,35	9,46%	20,49%	20,49%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1846,86	1886,58	1761,25	1931,94	1896,99	1802,48	-4,98%	2,34%	2,34%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2547,72	2720,89	2602,69	2785,00	2714,57	2791,44	2,83%	7,25%	7,25%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	220,85	258,66	261,45	280,10	255,33	263,20	3,08%	0,67%	0,67%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	848,16	972,29	956,38	1031,50	964,01	990,28	2,73%	3,55%	3,55%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	457,82	480,07	472,32	493,60	481,24	483,76	0,52%	2,42%	2,42%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3032,52	3303,10	3238,19	3412,53	3437,75	3430,45	-0,21%	5,94%	5,94%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	27587,46	27968,99	26094,50	27327,11	27445,56	28041,48	2,17%	7,46%	7,46%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	437,45	437,87	432,53	434,04	427,08	435,07	1,87%	0,59%	0,59%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	0,9882	1,0408	1,0754	1,0872	1,0577	1,0843	2,52%	0,83%	0,83%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3535	115,0920	148,7400	138,0835	131,2730	130,1365	136,1460	132,7865	-2,47%	1,15%	1,15%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	7,2972	7,1149	6,8972	6,7548	6,9365	6,8846	-0,75%	-0,18%	-0,18%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	149,9125	143,7120	140,5460	141,4825	143,9960	144,0465	0,04%	2,49%	2,49%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9900	0,9848	0,9899	0,9953	0,9961	0,9927	-0,34%	0,28%	0,28%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1633,65	1769,91	1822,89	1928,55	1826,54	1970,08	7,86%	8,07%	8,07%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	19,17	22,20	23,92	23,74	20,91	24,10	15,26%	0,75%	0,75%
Öl (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	86,44	85,36	85,99	85,53	83,11	79,93	-3,83%	-7,05%	-7,05%
Öl (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	94,85	80,51	80,44	79,06	76,84	75,80	-1,35%	-5,77%	-5,77%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	25,24	21,75	20,57	18,58	19,12	18,86	-1,36%	-8,31%	-8,31%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 13.

Was ein Jahresauftakt – »Himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt«

Im Januar sah alles so schön aus. Man dachte, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat und die Notenbanken, allen voran in den USA, die Zinsen nicht weiter aggressiv erhöhen. Im Februar stellte sich dann Ernüchterung ein. Die (Kern-)Inflation wird wohl länger hoch bleiben und die Notenbanken daher doch restriktiver als gehofft agieren. Und dann kam der März mit den eingangs beschriebenen „Bankenpleiten“. Zum Glück haben die Notenbanken und alle Beteiligten sehr gut und schnell reagiert und das Feuer erst einmal gelöscht und massiv Liquidität in den Markt „gepumpt“ („quantitative easing“). Damit hat man aber gleichzeitig das Abschöpfen von Liquidität („quantitative tightening“) erst einmal beendet.

Die Zurverfügungstellung von Liquidität hat auch dazu geführt, dass sich die Aktienmärkte wieder nach oben bewegt haben (siehe oben). Allerdings ist die Performance innerhalb der Indizes wie Dax & Co. sehr gespreizt - Rüstung Top, Banken Flop!

TITEL	AKTUELL	YTD DIFF. (%)
Top (10)		
RHEINMETALL AG	EXH 259,30 ¹⁴ ↑	+39,37%
ADIDAS AG NA O.N.	EXH 163,80 ¹⁴ ↓	+28,51%
E.ON SE NA O.N.	EXH 11,715 ¹⁴ ↑	+25,51%
BAYER AG NA O.N.	EXH 60,56 ¹⁴ ↑	+25,32%
PORSCHE AG VZ	EXH 117,90 ¹⁴ =	+24,43%
INFINEON TECH AG NA O.N.	EXH 35,295 ¹⁴ ↓	+24,15%
HEIDELBERGCEMENT AG O.N.	EXH 64,86 ¹⁴ ↓	+21,73%
SAP SE O.N.	EXH 117,00 ¹⁴ ↑	+21,38%
DTTELEKOM AG NA	EXH 22,600 ¹⁴ ↓	+21,26%
DEUTSCHE POST AG NA O.N.	EXH 41,700 ¹⁴ ↓	+18,53%
Flop (10)		
VONOVIA SE NA O.N.	EXH 17,715 ¹⁴ ↑	-19,55%
DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	EXH 7,456 ¹⁴ ↑	-10,69%
QIAGEN NV EO-.01	EXH 42,230 ¹⁴ ↑	-10,17%
FRESENIUS SE+CO KGAA O.N.	EXH 25,460 ¹⁴ ↑	-3,01%
MERCK KGAA O.N.	EXH 176,20 ¹⁴ ↑	-2,60%
RWE AG INH O.N.	EXH 40,520 ¹⁴ ↑	-2,57%
HANNOVER RUECK SE NA O.N.	EXH 182,80 ¹⁴ ↑	-1,46%
COVESTRO AG O.N.	EXH 36,250 ¹⁴ ↓	-0,82%
DAIMLER TRÜCK HLDG NA O.N.	EXH 28,780 ¹⁴ ↑	-0,57%
SYMRISE AG INH O.N.	EXH 102,85 ¹⁴ ↑	+1,18%

Ist damit das Problem gelöst? Vielleicht nicht ganz ...

Wie geht es weiter?

Man muss die Banken weiterhin im Blick behalten. Der „Bank Run“ setzt sich unverändert fort, denn Sparer in den USA ziehen unverändert zinslose Liquidität in historischen Dimensionen von den Banken ab und parken diese in höherverzinsten Geldmarktfonds. Diese erleben gerade eine Renaissance. Banken sind also gezwungen, ihre Zinsen auf Sparguthaben zu erhöhen, um Gelder zu halten oder zurückzuholen. Das schmälert die bis dato üppige Marge der Banken.

Wichtig wird auch sein, wie sich die Inflation entwickeln wird – vor allem die Kerninflation. Es kann sein, dass wir in den nächsten Monaten ein seltenes Phänomen erleben werden – stark fallende, negative Inflationszahlen (Headline Inflation) auf Grund von Basiseffekten, die unter die Kerninflation fallen wird. Damit müssen die Notenbanken umgehen und vor allem richtig kommunizieren, warum u.U. weiter erhöht wird oder nicht gesenkt wird.

Und last but not least – wie entwickeln sich die Gewinne der Unternehmen. Viele Schätzungen der Analysten sind noch zu hoch und werden erst langsam nach unten revidiert. Das hat Auswirkungen auf die Bewertungen von Aktien, die weiter nicht günstig sind.

Eine nicht einfache Ausgangslage für 2023 ganz abgesehen von den ungelösten geopolitischen Themen wie Ukraine etc.

Fazit und Ausblick:

Kurzfristig – und da wiederhole ich mich - ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt unverändert zu viele Unbekannte und die Dynamik ist weiter extrem hoch.

Dennoch müssen wir mit der Situation professionell umgehen. Und da gilt: Investoren können langfristig nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen - auch wenn die kurzfristigen Risiken derzeit hoch sind.

Allerdings könnte die aktuelle Marktlage für langfristig etwas „konservativer“ ausgerichtete Anleger eine gute Einstiegschance in einigen Anleihe-segmenten bieten – so z.B. bei **Hochzinsanleihen** oder Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Die „Spreads“ zu Staatsanleihen haben wieder attraktive Niveaus erreicht und sollten die Risiken nun wieder kompensieren. Das war lange nicht der Fall. Somit könnte die Unternehmensanleihe derzeit die bessere Aktie sein.

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun wieder eine Renaissance und hilft, die Verluste zu minimieren. So konnten einige von uns eingesetzte Strategien, die ein sogenanntes „Crisis Alpha“ liefern, in 2022 und auch teilweise jetzt im März die Depots stabilisieren.

Somit gilt unverändert – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer.

Darüber hinaus sollten Kunden Ruhe wahren und ihrer Strategie treu bleiben. Auch lohnen sich jetzt besonders Sparpläne, um vom *Cost-Average-Effekt* zu profitieren. Verkaufen und auf dem Sparbuch

parken macht auf den zweiten Blick keinen Sinn, denn die Alternative „Sparbuch“ wird nach Abzug der Inflation von durchschnittlich geschätzten 6 % in 2023 auch dieses Jahr real das Vermögen vernichten.

In diesem Sinne - bleiben Sie hoffnungsfroh!

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 7. April 2023

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD				auf	
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)			auf		
GSCI					

Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China				auf	
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen			ab		
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Globale Wandelanleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
GSCI					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.03.2023)

<p>Dax</p> <p>Dax trotz „Bankenkrise“ am Jahreshoch ...</p>	<p>EuroStoxx 50</p> <p>... und gilt auch für europäische Aktien.</p>	<p>Gasfüllstand</p> <p>Der Schnitt lag in den letzten Jahren bei rund 40 %</p>
<p>Gold</p> <p>Gold vor einer Renaissance? Notenbanken sind derzeit auf der Käuferseite.</p>	<p>Inflation (USA) per November 2022</p> <p>Inflation in den USA weiter leicht rückläufig.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p> <p>US-Zinsen am Scheideweghat die Fed oder der Markt recht?</p>
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Die „Vola“ ist weiterhin ein Phänomen. Sie zeigt keine Angst trotz Bankenpleiten etc.</p>	<p>Bitcoin</p> <p>Bitcoin war in 2023 neben Gold bis jetzt der „sichere Hafen“.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Preis für eine Tonne CO2 pendelt auf hohem Niveau unter 100 Euro/Tonne seitwärts.</p>
<p>Rohöl</p> <p>Die globalen Rezessionsängste drücken weiterhin auf den Kurs von Rohöl.</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p> <p>Der Indikator liegt aktuell im absolut neutralen Bereich. Das war am 15. März anders, als er mit 22 einen extremen Angstwert zeigte. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>State Street Investor Confidence Index</p> <p>Der Wert ist im März etwas von 75,9 Punkte im Dezember auf 81,4 Punkte gestiegen, liegt aber weiter deutlich unter 100 (neutral). Je höher der Wert, je höher der Risikoappetit der Anleger. Link</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. März 2023

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.