

Investmenttrends 3. Quartal 2023



3/23

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

Im dritten Quartal sollten sich die Aktienbörsen erst einmal setzen, im traditionell ereignisarmen Sommerloch. Viele wichtige Faktoren sind ungeklärt: die Entwicklung in Moskau, die weltweiten Konjunkturperspektiven zusammen mit dem (Leit) zinszyklus und der Verlauf der Preisentwicklung, um nur einige zu nennen. Bis mehr Klarheit herrscht, könnten Aktien auf der Stelle treten.

Das letzte Quartal war durchweg „grün“ an den Börsen. Die Performance in den Regionen hat sich aber unterschieden. Dabei hatten Notenbanken offenbar großen Einfluss auf die Kursentwicklung: je gedämpfter ihr restriktiver Kurs wurde, desto besser haben sich die Aktienbörsen entwickelt (mit Ausnahme von China und Hongkong, wo dieser Einfluss überlagert wurde). Unter den größten Indizes verzeichnete Japan entsprechend mit einem Plus von gut 18% die stärkste Entwicklung, gefolgt von den US-amerikanischen Indizes, bei denen der breite S&P 500 rund 7% zulegte. Europa hechelte unter dem Eindruck einer restriktiven EZB hinterher. Der Euro Stoxx 50 gewann nur knapp 2%.

Das Bankenbeben in den USA, das noch im März für einen kurzen aber heftigen Rücksetzer gesorgt hatte, verflüchtigte sich Anfang April schnell. Ein positiver Trigger waren die Zinsen, deren Auftrieb letztendlich zum Erliegen kam. Auch der Dax nutzte den Rückenwind von technischer und fundamentaler Seite und markierte neue Rekorde – wie im letzten Quartalsausblick beschrieben. Gleichzeitg blieben einige Themen aber ungeklärt, so dass sich der deutsche Markt nicht nachhaltig nach oben durchsetzen konnte. Er steht zum Quartalsende auf dem Niveau von Anfang April.

Dieser Konstellation könnte erhalten bleiben, bis neue Fakten geschaffen werden. Im Dax gibt es auch charttechnisch keine Vorboten heftiger Bewegungen. Der deutsche Leitindex schwankte im zweiten Quartal um 800 Punkte. An den Extrempunkten der Handelspanne wurden regelmäßig die Bullen aber auch die Bären in die Falle gelockt. Das heißt ein neuer Rekord wurde regelmäßig abverkauft. Optimisten, die noch aufspringen wollten, holten sich eine blutige Nase.

Technisch ergibt sich also erst ein klares frisches Kaufsignal, wenn der Dax sein altes Rekordhoch mit zeitlicher oder punktemäßiger Signifikanz überwinden kann. Gleichzeitig fehlt aber auch ein klares neues Tief, das als Verkaufssignal gedeutet werden könnte. Wir vertrauen in der Phase auf die Aktienselektion und schwimmen am Gesamtmarkt mit, wenn sich die Faktenlage nachhaltig ändert.

Schon im abgelaufenen Quartal hat sich an der deutschen Börse die Dynamik etwas abgeschwächt. Auch wenn der Indexrekord im Verlauf, wie von uns erwartet, etwas weiter nach oben geschoben wurde. Nachdem sich Deutschland in einer technischen Rezession im Winter wiederfand, und auch angesichts des Zündstoffs unter anderem in der Energiepolitik, ist das durchaus beachtlich. Die neuen Hochs wurden

aber jeweils abverkauft, wobei letztendlich auch kein nachhaltiger Druck aufkommen wollte. Das „Angstbarometer“ VDax bleibt gleichzeitig auf sehr niedrigem Niveau, so dass Schnäppchenjäger die Rückschläge immer wieder als gute Kaufgelegenheit nutzen.

Dabei hat sich die geopolitische Lage zuletzt nochmal zugespitzt. Die angedeutete Meuterei der „Wagner“-Truppen, die sich auf den Weg nach Moskau machten, endete zwar genauso schnell wie sie begonnen hatte. Die Aktion dürfte trotzdem Spuren hinterlassen. Putin wirkt so schwach wie nie zuvor. Die Unsicherheit steigt. Hardliner können künftig weiter an Einfluss gewinnen. Es gibt aber auch die Chance auf eine Mäßigung und ein nahendes Ende des laufenden Krieges in Europa.

Parallel zum Schein-Putsch kamen Vertreter aus vielen Ländern zu einem informellen Friedensgipfel in Dänemark zusammen, um über die Zukunft der Ukraine zu beraten. Mit am Tisch saßen auch bisher unklar positionierte Länder wie Südafrika, Brasilien und Indien. Ob sich also die Lage im neuen Quartal weiter verschärfen wird oder tatsächlich erste Schritte in Richtung Frieden gelingen, steht vollkommen in den Sternen. Die Märkte reagierten zunächst entsprechend ausgeglichen.

Indes häufen sich die negativen Vorboten für die Konjunktur in Europa. Die frühzeitig reagierenden Einkaufsmanager-Indizes haben zuletzt enttäuscht. Wobei diesmal sogar der Dienstleistungssektor ins Straucheln gekommen ist, der zuvor noch Resilienz gezeigt hatte. In Deutschland kommt ein enttäuschender ifo-Index als Warnsignal hinzu. Sein Einbruch wurde insbesondere durch einen Rückgang der Erwartungskomponente verursacht. Aber auch die Einschätzung der aktuellen Lage verschlechterte sich. Aussichten für eine Erholung im zweiten Halbjahr, aus der technischen Rezession im Winter heraus, scheinen mit diesen Daten für Deutschland zumindest weniger sicher.

An den Aktienbörsen wird die Konjunkturkarte immer wieder negativ gespielt. Ein Grund ist auch die lahme chinesische Wirtschaft, die bei ihrer Rückkehr aus der langen Pandemie-Pause deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Dem wird die Regierung des riesigen Landes nun wieder mit zusätzlichen fiskalpolitischen Stimulierungen entgegentreten. Aber es werden auch tiefgreifende Probleme sichtbar. So werden Deflationsgefahren diskutiert, was China weiter lähmen könnte. Der Pessimismus mit Blick auf die Wachstumsaussichten ist groß. Vom relativ niedrigeren Niveau kann sich in den kommenden Monaten aber auch wieder positives Überraschungspotenzial ergeben.

Inflation bleibt ein Topthema an den Märkten. Allgemein verliert die Preisentwicklung an Dynamik. Zum einen wegen hohen Basiseffekten, aber auch angesichts flauer Konjunkturperspektiven. So konnte die weltweit führende Notenbank Federal Reserve in den USA im Sommer eine Zinspause einlegen. Dennoch ist die Gesamterwartung an die Geldpolitik in den westlichen Ländern nochmal



falkenhafter geworden. Der Markt rechnet aber unbeirrt mit einem nahen Hoch bei den Zinsen.

Ob der Zinsgipfel 0,25% höher oder niedriger liegen wird, wird als weniger relevant wahrgenommen. Erste Zinssenkungen, die Ende März für die USA noch in diesem Jahr diskutiert wurden, wurden indes wieder ausgepreist. Wir rechnen mit einem nahen Zinshoch, aber mit einer langen Plateauphase.

Mit dem Blick auf die heimische Berichtssaison sind bereits einige Unternehmen insbesondere aus dem konjunktursensiblen Chemiesektor mit schlechten Nachrichten vorgeprescht. Sie haben die hohen Markterwartungen etwas eingebremst. Morgan Stanley leitet auch Gefahren für die großen europäischen Kapitalgüteranbieter ab, die oft der Chemie nachfolgen. So kam Siemens Energy – mit einer aufgrund von Qualitätsmängeln im Windkraft-Geschäft jedoch hausgemachten – promptly mit einer Warnung an den Markt. Analysten rechnen nun auch eher in zyklischen Bereichen wie eben der Chemie mit weiteren negativen Nachrichten. Ganz übergeordnet werden am Markt aber deutlich mehr positive Quartalsberichte erwartet. Warburg beispielsweise sieht in seinem Werte-Universum fast dreimal so viele Firmen mit positivem Überraschungspotenzial als mit negativem. Hierin liegt eher ein potenzielles Risiko für die Börsen. Die Indizes zeigen sich aber widerstandsfähig, trotz der enormen Schwankung bei Einzelwerten. Dies mündet in einer Seitwärtsphase, die anhalten sollte.

02/ Anleihen

Die Federal Reserve hat erst einmal eine Pause eingelegt in ihrem Zinserhöhungszyklus. Dennoch sind die Notenbanker noch einmal vorsichtiger geworden. Die „dot plots“, die die Erwartungen der FOMC-Mitglieder für die wichtigsten geldpolitischen Parameter widerspiegeln, gestalten sich nochmal negativer und lassen zwei weitere Erhöhungen bis zum Zinsgipfel erwarten. Fed-Chef Jerome Powell ließ sich dennoch nicht auf einen neuerlichen Zinserhöhungsschritt im Juli festnageln. Die Visibilität bleibt für die Währungshüter ausgesprochen gering. Fed & Co fahren auf Sicht.

Die schwierige Situation der Notenbanken verdeutlicht die jüngste Zinsentscheidung der Bank von England – die im aktuellen Zinszyklus eine Vorreiterrolle hat. Sie musste das Zinserhöhungstempo nach einer überraschend heißen Inflationszahl wieder erhöhen. Auch andere Zentralbanken wie in Australien und Kanada mussten ihre Zinspausen wegen eines anhaltend hohen Inflationsdrucks schnell wieder beenden. Die Unsicherheit über den Preisverlauf bleibt entsprechend hoch. Nach der initialen Fehleinschätzung der Inflation als temporäres Phänomen besteht noch Aufholbedarf. Die straffe Geldpolitik wird künftig aber zunehmend auf die Konjunktur drücken und damit auch die Arbeitsmärkte beeinträchtigen. Das macht den Job der Notenbanker nochmal schwerer.

Damit auch die EZB im September eine Pause einlegen kann, müsste die Kerninflation jeden Monat dieses Quartals sinken, zog Ratsmitglied Pierre Wunsch aktuell neue Leitplanken ein. Ansonsten müssten die europäischen Währungshüter auf ihrem Zinserhöhungspfad bleiben. Martin Kazaks von der lettischen Zentralbank signalisierte, dass Zinssenkungen erst wieder bei einer Inflationsrate unter 2% möglich werden dürften. Insgesamt bleibt die Kommunikation der EZB damit hawkish, was auch angesichts der zahlreichen Tauben im EZB-Rat bemerkenswert bleibt. Sie halten sich sehr zurück. Keiner hat sich gegen eine Zinserhöhung im Juli ausgesprochen. Taubenhafte Mitglieder wie Chefvolkswirt Philip Lane wollen sich aber noch nicht für den September festlegen.

In Europa hat sich die Inflation insgesamt etwas beruhigt. Die Preise scheinen sich einzupendeln, das Thema könnte dann etwas Brisanz verlieren. Aber die Kernrate stabil hoch. Die einbrechenden Einzelhandelsumsätze zeigen indes, dass die Teuerung nicht von Lohnerhöhungen aufgefangen wird. Der Konsument muss mehr sparen. Entsprechend können Unternehmen die Preise nicht mehr leicht erhöhen, ohne die Nachfrage stark zu belasten. Das dürfte die Inflation zunächst in Schach halten.

Die Federal Reserve hat die Serie von 10 Zinserhöhungen seit März 2022 unterbrochen. Ihr Unterton im Ausblick war aber etwas hawkischer als gedacht. Das wahrscheinliche Ausmaß der ausstehenden Zinserhöhungen, das sich aus den dot plots ergibt, ist größer als zuvor von den Analysten erwartet. Das bestärkt unsere Annahme, dass sich die Fed weiterhin der Inflationsbekämpfung verschreibt und nicht beabsichtigt in absehbarer Zeit mit Zinssenkungen zu beginnen. Angesichts des weiter engen Arbeitsmarktes in den USA bleiben wir bei unserer Erwartung eines längeren Zinsplateaus.

In Großbritannien bleibt die Inflation heiß, der Druck von der Bank von England ebbt entsprechend nicht ab. Der Flash PMI ist im Juni zwar zurückgegangen, deutet aber weiter auf solides Wachstum. Das Verbrauchervertrauen und die Einzelhandelsumsätze sind gestiegen und untermauern die anhaltend guten Aussichten. Aber es gibt auch Unklarheiten im Datenkranz. Die KPMG/REC Umfrage ist unter 50 gefallen und deutet damit auf eine rückläufige Beschäftigung hin. Wenn sich negative Signale am Arbeitsmarkt manifestieren und die Inflation hoch bleibt, bekommt die BoE ein Problem.

03/ Währungen

Inflation bleibt ein Thema am Devisenmarkt. In Europa stieg die Kernrate im Juni auf 5.4% einen Tick über dem Mai. Sie bleibt mehr als 3% über dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank. Die EZB wird somit kaum von weiteren Zinserhöhungen abrücken. Sie könnte im Gegenteil bis auf weiteres in jeder ihrer Sitzungen den Leitzins anheben. In den USA scheint der Druck geringer zu sein. Der Leitzins ist auch schon höher als im Euroraum. Zudem war die fiskalpolitische Unterstützung im Zuge der Pandemie in den USA stärker, früher und konzentrierter ausgefallen. Nun ebbt der Druck von der Preisseite aber auch schneller ab als in Europa. Die geldpolitische Ausrichtung der Notenbanken driftet auseinander, der Leitzins nähert sich an. Im Gegensatz zu den USA steht quasi fest, dass die EZB die Zinsen weiter anhebt. Das spricht seit längerem wieder für den Euro gegenüber dem Dollar.

Mit dem Blick auf die Weltkonjunktur reflektieren die Aktienmärkte mit ihren rekordnahen Niveaus indes optimistischere Erwartungen als die Bondmärkte. Glaubt man der Technologiebörse Nasdaq in den USA, dürfte eine Rezession vermutlich abgewendet werden. Sie verzeichnete insbesondere angetrieben von einigen Schwergewichten das beste erste Halbjahr seit 1983. Eine gewisse Sorglosigkeit suggeriert die Markterwartung, dass im Zweifel die Fed mit Zinssenkungen gegen eine ausgeprägtere Schwäche vorgehen wird. Dies steht diametral gegen die Kommunikation von der Fed und auch gegen die Signale von den Rentenmärkten, die eine anhaltend inverse Zinsstruktur zeigen.

Es gibt aber in Europa stärkere Sorgen, dass die Wirtschaften von dem erhöhten und steigenden Zinsniveau in eine tiefere, (anhaltende) Rezession gedrückt werden könnten. Deutschland bewegt sich mit zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit sequentiell negativem Wirtschaftswachstum bereits in einer technischen Rezession. Die EZB geht aber gemäß ihren Projektionen von spürbarem Wachstum aus und will die Zinsen hochhalten, um eine Lohn-Preis-Spirale zu bremsen. Wenn sich entgegen dieser Annahme das Wachstum stärker abschwächt als prognostiziert und der Preisdruck abebbt, werden am Markt Zweifel aufkommen, ob die EZB nach dem Sommer weiter an der Zinsschraube dreht. Das wiederum würde dem Euro die aktuelle Unterstützung entziehen.

Besonders schwer hat es derzeit die Bank von England unter dem Druck besonders hartnäckiger Preissteigerungen. Die Währungshüter reagierten in ihrer letzten Sitzung sofort auf eine heiße Inflationszahl und steigerten ihr Zinserhöhungstempo wieder auf 0,5 Prozent. Den Versuch, eine abwartende Haltung einzunehmen, mussten sie aufgeben. Eine erneute Wende in der Geldpolitik ist erstmal nicht zu erwarten. Das Pfund wird somit kurzfristig eher stark bleiben. Zumal Zinsdifferenzen am Devisenmarkt aktuell besonders gerne als Bewertungsargument herangezogen werden. Erst längerfristig könnte sich das ändern, wenn schwache Konjunkturprognosen belastend wirken.

Die Bank von Japan bleibt nun doch in ihrem alten Trott. Die Ende letzten Jahres gespielte langsame Abkehr von der Null-Zinspolitik hat sich mit dem Wechsel an der Notenbankspitze nicht manifestiert. Entsprechend dramatisch ist die Kehrtwende des Yen ausgefallen. Die japanische Währung wertete in ihrer extremen Schwächephase im letzten Quartal von rund 130 Yen zum US-Dollar auf etwa 14,5 Yen um mehr als 10% ab. Dass die Notenbanker Inflation offenkundig gänzlich ignorieren, kann eine Spirale auslösen, in der sich Abwertung und Inflation gegenseitig weiter hochschaukeln. Dabei bindet die hohe Staatsverschuldung den Währungshütern aber auch die Hände. Die BoJ dürfte daher weiter vor einer Änderung des geldpolitischen Kurses scheuen. Der Yen bleibt entsprechend unter Druck.

Die Wiederöffnung der chinesischen Wirtschaft hat bisher enttäuscht. Die Erholungsbewegung des ersten Quartals hat in den letzten Monaten bereits wieder deutlich an Schwung verloren. So fielen Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze erschreckend schwach aus, was eine fehlende Unterstützung vom Konsum signalisiert. Aktuell bleibt der Composite PMI um die Expansionsschwelle von 50, wobei sich die Produktionskomponente stabilisiert. In dem riesigen Land läuft es insgesamt aber nicht rund. Andererseits kann damit auch keine Inflationsgefahr aufgekommen, im Gegenteil gibt es sogar Deflationsorgen. Das lässt eine weitere Ausweitung der geld- und fiskalpolitischen Stimulationen erwarten. Auf der Währungsseite dürfte das den Druck auf den Yuan hochhalten.

04/ Rohstoffe - Gold & Öl

Die Ölpreise leiden unter der auch für uns enttäuschenden Re-opening-Entwicklung in China. Das schürt Sorgen um die Weltkonjunktur. Entsprechend schlecht bleiben die Nachfrageerwartungen für Öl. Angst vor Rezession in Europa und einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA kommen hinzu. Insbesondere auch die lahmende chinesische Wirtschaft bereitet Sorgen. Zudem werden wegen des erhöhten Zinsniveaus auch erst einmal Lager abgebaut. Das auf den Markt kommende Angebot wird entsprechend nur schwerfällig aufgenommen. An diesem negativen Trend für die Ölpreise dürfte sich in den kommenden Wochen bis Monaten absehbar nichts ändern.

Einvernehmliche Quotenkürzungen setzt die OPEC+ indes auch nicht mehr durch. Wenn, dann gab es freiwillige Drosselungen der Förderung insbesondere aus Saudi-Arabien. Moskau hatte auch angekündigt, die Produktion als Reaktion auf EU-Sanktionen und die Preisobergrenze der G7 für russische Rohöl- und Raffinerieprodukte zu verringern. Übergeordnet bleibt so aber das Angebot ausreichend, die Preise kommen nach ihrer Durststrecke erstmal nicht wieder hoch.

Wie wirkt nun die fragile politische Lage in Russland auf die Ölpreise und das Angebot aus Russland. Nachhaltige Produktionsstörungen wurden historisch durch größere und anhaltende Unruhen in der Bevölkerung ausgelöst oder durch die Zerstörung der Infrastruktur durch Krieg. Diese könnte sich künftig ergeben bei Problemen im Baltischen oder dem Schwarzen Meer, wo wesentliche Exporthäfen der Russen liegen. Oder in Libyen, wo die „Wagner“-Truppen Stellungen an den Öl-Anlagen haben. Die schnell aufkeimende Unruhe scheint sich aber erst einmal zu legen. Bisher zeichnen sich keine nachhaltigen Störungen ab und die scharfe Marktreaktion bleibt aus.

Die Goldpreisentwicklung hat indes erneut enttäuscht. Mit dem Schein-Putschversuch in Russland hätte das Sicherheitsbedürfnis der Anleger aufblühen sollen. Gold wurde aber nicht gesucht und im Gegenteil weiter abverkauft. Nachdem Anfang April das alte Rekordhoch bei \$2072 eingestellt wurde, rutschte das gelbe Metall immer weiter ab. Die hawkishen

Zentralbanken mit einem entsprechend hohen wenn auch stabilen Zinsniveau haben für Druck gesorgt.

Auch der US-Dollar stabilisierte sich zunächst wieder, so dass der Rückenwind von der Währungsseite schließlich auch verloren ging. Ein fallender Greenback lässt das gelbe Metall für Anleger außerhalb des Dollarraums günstiger erscheinen und kann die Nachfrage damit anschieben. Zuletzt half aber auch der wieder stärkere Euro dem Edelmetall nicht mehr nach oben. Auch technisch stellt sich der Goldpreis mit neuen Zwischentiefs im anhaltenden Abwärtstrend nicht gut dar. Bis es hier zu einer nachhaltigen Stabilisierung kommt, bleibt eher Vorsicht angesagt beim Goldengagement.

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