



Aktien starten kraftvoll in das neue Jahr

„Die Botschaft hör' ich wohl, allein mir fehlt der Glaube“, schrieb Johann Wolfgang von Goethe im Faust. Das lässt sich auf die aktuelle Situation übertragen. Die Bewahrung der verbliebenen Glaubwürdigkeit hatte bei den Aussagen zu Zinserhöhungen der Zentralbanken Priorität. So zumindest wurde es an den Aktienmärkten interpretiert. Dem deutschen Leitindex Dax ist nach dem deutlichen Kursrückgang im vergangenen Jahr mit einem Plus von 13 % der beste Jahresstart seiner Geschichte gelungen. Obwohl die bekannten Krisen nicht verschwunden sind, hatten sie an den Kapitalmärkten offenbar an Wirkung verloren. Selbst ein zwischenzeitlich neues 15 Jahreshoch für 2-jährige Bundesanleihe-Zinsen hatten den DAX nicht in die Knie zwingen können. In der Vergangenheit zog Stärke oftmals weitere Stärke nach sich, und vor diesem Hintergrund war die Kursentwicklung kurzfristig mehr von diesem Momentum als den Fundamentaldaten geprägt. Dabei hat sicher auch eine wesentliche Rolle gespielt, dass die Energiepreise für Öl und Erdgas deutlich zurückgekommen sind. So markierte der Preis für europäisches Erdgas mit 42,50 € je Megawattstunde (MWh) zeitweise den tiefsten Stand seit Sommer 2021. Nur kurz zur Erinnerung, am 16.08.2022 notierte der Preis für diesen richtungsweisenden Terminkontrakt noch bei 346,52 €!

Wachstumsaussichten sind einigermaßen intakt

Grundsätzlich ist die deutsche Wirtschaft zuversichtlicher ins neue Jahr gestartet, als über viele Monate hinweg von vielen Experten erwartet worden war. So legte der viel beachtete Ifo-Geschäftsklimaindikator im März mit einem Stand von 93,3 (Dezember 2022: 88,6) den fünften Monat infolge zu. Besonders bemerkenswert hierbei, dass die wachsende Zuversicht über alle Sektoren hinweg zu beobachten ist. Auch in Europa deuteten die veröffentlichten Daten zum europäischen Einkaufsmanagerindex von S&P auf das stärkste Wachstum seit 10 Monaten hin. Wobei diese positive Entwicklung hier eindeutig auf den robusten Dienstleistungssektor zurückzuführen ist, während der Industriesektor weiterhin an einer Trendwende arbeitet. In den USA hingegen zeigt sich ein diffuses Bild. Während der US-Frühindikator im Dezember den zehnten Monat in Folge eine Eintrübung des konjunkturellen Ausblicks für die US-Wirtschaft gezeigt hatte und die Stimmung im US-Dienstleistungssektor auf den tiefsten Stand seit Mai 2020 gefallen war, hat sich die Wirtschaftstätigkeit im Februar unerwartet erholt, und das US-Bruttoinlandsprodukt expandierte im vierten Quartal 2022 stärker als von Ökonomen erwartet. Das globale Wachstum soll laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) bei 2,9 Prozent liegen. Auch die chinesische Wirtschaft soll mit 5,2 Prozent wieder deutlich wachsen. Hier erwarten viele Analysten nach dem abrupten Wegfall aller Corona Schutzmaßnahmen einen spürbaren Aufholeffekt bei den Konsumausgaben, ähnlich wie es bei uns im letzten Jahr

zu beobachten war. Die Wachstumsaussichten sind also trotz der weltweiten Krisen einigermaßen intakt.

Turbulenzen im Bankensektor haben zu Kursverlusten geführt

Aber wie sieht es an den Kapitalmärkten aus? Im Fokus des ersten Quartals stand die Sorge vor einer neuen Bankenkrise. Die Silicon Valley Bank (SVB), die Nummer 16 der größten Banken in den USA, musste nach einer gescheiterten Notkapitalerhöhung vorerst geschlossen, unter staatliche Kontrolle gestellt und von der US-Notenbank und dem Finanzministerium gestützt werden. Die Kapitalmärkte wurden völlig unvorbereitet mit einer Bankenkrise 2.0 konfrontiert und sofort wurden schlechte Erinnerungen an die Folgen der großen Bankenkrise 2008 – ausgelöst durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers – wach. Nur das diesmal nicht ein Berg fauler Kredite in den Bilanzen der Banken, sondern ein massiver Abzug von Kundeneinlagen diese Vertrauenskrise ausgelöst hatte. Es drohte ein „Bankrun“ der anderen Art den Finanzsektor in seinen Grundfesten zu erschüttern. In der Folge fielen die europäischen Leitbörsen auf dem tiefsten Stand seit Jahresanfang, die Wall Street verzeichnete die schlechteste Wochenbilanz seit Juni 2022 und die Kursentwicklung des Banksektors zeigte crashartige Züge. Als dann auch noch die angeschlagene Schweizer Großbank Credit Suisse, die immerhin weltweit zu den Top 30 größten Kreditinstituten zählte, ins Trudeln geraten ist, war das Schlimmste zu befürchten. Aber die Übernahme des Bankhauses mit Hilfe von Staatsgarantien durch die andere Schweizer Großbank UBS hatte die Situation beruhigen können. Doch dieser Absturz von Bankaktien hat den obersten Aufseher über diese Branche einen riesigen Schrecken eingejagt. Selbst der Kurs der Deutschen Bank war an einem Handelstag zeitweise um 15% eingebrochen, so dass sogar der Bundeskanzler Olaf Scholz dem Geldhaus demonstrativ sein Vertrauen aussprach. Letztendlich hatten die erheblichen Turbulenzen im Bankensektor also nur kurzfristig zu Kursverlusten geführt – die aber nicht mehr waren als ein kurzes Strohhalm. Der Markt wollte sich nicht wieder in den Krisenmodus versetzen lassen. Die Kombination aus der neuerlichen Bankenrettungen, Stützungsmaßnahmen der Notenbanken und die Aussicht auf ein geringeres Tempo bei den Zinserhöhungen der US-Notenbanken lockten Anleger also zurück an die fragilen Märkte. Die Marktteilnehmer blendeten mögliche Folgen dieser Bankenkrise auf Kreditvergabe und Konjunktur vollkommen aus und konzentrierten sich wieder auf die Frage, wann der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken ihren Höhepunkt erreicht hat. Sowohl in Deutschland und Europa als auch in den USA hat sich immer wieder gezeigt, dass ein starkes Gewinnwachstum nach Krisenjahren möglich war. Das könnte vor allem 2023 eintreten, denn 2022 war aus Sicht der Unternehmensgewinne bereits sehr erfolgreich. Die



Gewinne sind also robust und die Erwartungen für 2023 konstant geblieben.

Zins- und Inflationsssorgen bleiben dominante Stimmungsfaktoren

Dazu passen auch die Ergebnisse der Berichtssaison. In den USA beispielsweise ist die Situation deutlich besser als erwartet. Mehr als 70 Prozent der Unternehmen aus dem US-Aktienindex S&P 500, die Mitte Februar bereits Zahlen für das vierte Quartal 2022 veröffentlicht hatten, konnten die Erwartungen übertreffen. Insgesamt haben die Analysten die Gewinnerwartungen für die US-Unternehmen für die kommenden zwölf Monate im Trend weiter gesenkt. Doch scheinen die Negativ-Revisionen und damit das Enttäuschungspotenzial der folgenden Berichtssaisons eingepreist zu sein. Trotz allem bleiben die Zins- und Inflationsssorgen die dominanten Stimmungsfaktoren. Wo zunächst die Hoffnung auf eine künftig weniger straffe Geldpolitik herrschte, drehte sich Mitte Februar zunächst die Stimmung. Aufgrund vielfältiger Faktoren verstärkten sich die Zinsängste, und der Zinsgipfel schien höher als bisher angenommen. Daraufhin fiel beispielsweise der Dow-Jones-Index auf das Niveau von vor Weihnachten zurück. Mittlerweile hat sich die Sicht wieder etwas entspannt. Die Aussicht auf moderatere Geldpolitik sorgte dann für positivere Stimmung. Trotz allem ist es nicht überraschend, dass im Zuge der Verwerfungen der Goldpreis unterdessen temporär den höchsten Stand seit über einem Jahr erreichte hatte.

Die Situation bleibt aktienfreundlich

Apropos Inflation: Die Teuerungsrate in der Eurozone ging im März deutlicher als erwartet den fünften Monat in Folge auf 6,9 Prozent zurück. Auf der anderen Seite kletterte die Kernjahresinflationsrate (also die um Energie und Nahrungsmittel bereinigte Preissteigerung) im März auf den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion. Die Zwickmühle der Europäischen Zentralbank EZB zwischen Inflationsbekämpfung und Bewahrung der Eurozone bleibt also weiterhin bestehen. Mit der Zinsentscheidung vom 16. März 2023 liegt der wichtigste EZB-Zinssatz bei 3,5 Prozent. Die nächste EZB-Sitzung findet am 4. Mai 2023 statt. Eine Trendwende ist bei der US-Inflation zu beobachten. Diese befindet sich auf dem Rückzug, was der US-Notenbank Fed Spielraum für eine weniger aggressive Zinspolitik bietet. Mittlerweile geht der US-Notenbankchef Jerome Powell von einem signifikanten Inflationsrückgang aus, aber es braucht Geduld. Somit hat die US-Notenbank den Leitzins am 22. März um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75 bis fünf Prozent erhöht.

Investoren müssen im Jahr 2023 mehr Risiken hinnehmen, um einen realen Kapitalerhalt zu erreichen. Wir werden sicher noch eine ganze Weile mit Kursschwankungen leben müssen. Investoren versuchen gerade einzuordnen, wie sich die gestiegenen Zinssätze und die Inflation auf das zukünftige Wirtschaftswachstum und damit auf die Kurse von Aktien und Anleihen auswirken. Die jüngsten Ereignisse haben die Markterwartungen an die künftige Zinsentwicklung erheblich verändert. Vor dem Hintergrund der aktuellen Sorgen um den Finanzsektor sind zusätzliche signifikante Zinserhöhungen wahrscheinlich nicht mehr erforderlich, so dass wir den Höhepunkt im Zinszyklus bald erreicht haben werden. Wir bleiben aber skeptisch, dass es bereits in diesem Jahr wieder zu sinkenden Leitzinsen kommen wird. Obwohl die FED und die EZB eine solche Zinswende ihren letzten Statements kategorisch ausgeschlossen haben, preisen erste Marktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit sinkender Zinsen im zweiten Halbjahr in ihre Bewertungsmodelle ein. Dabei bleibt jedoch die zentrale Frage im Fokus, ob ehemalige Sicherheit in der heutigen Finanzwelt nicht Risiko bedeutet und umgekehrt! Vermögenserhalt wird in einem Umfeld anhaltender Inflation zur Herkulesaufgabe. Unter dem Strich bleiben die realen Notenbankzinsen in der Eurozone negativ und damit konjunktur- und aktienfreundlich, während sie in den USA perspektivisch in positives Terrain vordringen könnten.

Düsseldorf, 31.03.2023