



ficon Market-Letter 1. Quartal 2022

Die Fed geriet in Panikmodus und dann „drehte“ Putin noch durch – Anfang Januar wurde in den USA eine Inflationsrate von sieben Prozent ausgewiesen. Erstmals seit dem Jahr 1982 stand wieder eine sieben vor dem Komma und Fed-Chef Powell hatte keine Alternative, seine Wortwahl zu verändern und eine deutliche Strategieänderung zu verkünden. Die Notenbanken hatten zu lange darauf vertraut, dass die Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen sei. Insbesondere ein Netto-Liquiditätsabzug stellt für die Vermögenspreise einen schmerzlichen Strukturbruch dar und könnte die langandauernde Liquiditätshausse sämtlicher Vermögenspreise gefährden.

Früher als vom Markt erwartet signalisierte die Fed dann einen möglichen ersten Zinsschritt bereits für März und es wurde nicht ausgeschlossen, dass die Leitzinsen in den USA noch stärker als erwartet steigen könnten. Die Rede war von nunmehr sieben anstatt vier Zinserhöhungen im Jahr 2022. Der Ukrainekrieg hat die Wahrscheinlichkeit für mehrere und deutliche Erhöhungen zwar reduziert. Eine weitere auf das höchste Niveau seit 1982 angestiegene Inflationsrate gibt den Weg der Fed jedoch klar vor. Im März schritt die US-Notenbank Fed dann zur Tat und hob den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte an.

Die („gesunde und notwendige“) **Zinswende verschreckt(e) die Märkte**, wobei in diesem Zusammenhang die Frage interessant ist, welches Risiko-Potential die geänderte Geldpolitik für die Aktien-Märkte tatsächlich hat? Wir gehen davon aus, dass der **Liquiditätsentzug zunächst lediglich darin besteht, auf die Wiederanlage fällig werdender Anleihen zu verzichten**. Bis zum Ende des Jahres 2023 erwarten wir, dass sich dadurch nur ein homöopathischer Liquiditätsentzug von rund zehn Prozent der Bilanz-Summe ergibt. Die **diskutierten Zinserhöhungen sind auch eher ein mediales Thema**. Selbst bei Vollausschöpfung der geplanten Zinserhöhungen bleibt der **Zins unter Berücksichtigung der Inflations-prognosen längerfristig negativ**.

Anders verhält sich erwartungsgemäß die Europäische Zentralbank (EZB), die im Gegensatz zur US-Notenbank nicht nur für ein Land, sondern für 19 Euro-Staaten Geld-politik machen und

dabei weiterhin die Zahlungsfähigkeit einiger europäischer Länder gewährleisten muss.

Deutschland erreichte die höchsten Inflationsraten seit über 30 Jahren und die Euroländer wiesen die höchste Teuerungsrate seit Einführung des Euros aus. Allerdings hielt die EZB an der Geschichte der vorübergehenden Inflation fest. Eine Anhebung der Leitzinsen werde es erst einige Zeit nach dem Ende der Nettokäufe geben.

Auf die im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine dramatisch gestiegenen Rohstoffpreise reagierte die EZB mit einer Anhebung ihrer Inflationsprognosen (2022: 5,1 statt 3,2 Prozent, 2023: 2,1 statt 1,8 Prozent, 2024: 1,9 statt 1,8 Prozent).

Die Leitzinsen blieben jedoch unverändert, und es wurde lediglich die vorsichtige Drosselung der Anleihenkäufe zur Liquiditätsreduzierung verkündet. Obwohl die EZB primär der Geldwert Stabilität verpflichtet ist, gehen der Schutz der Konjunktur und die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit einiger Länder vor. **Faktisch ist die Änderung der restriktiven Geldpolitik in Europa nicht möglich und zu erwarten**. Gleiches gilt für Japans Zentralbank, die zwar die Inflationsprognose anhebt, gleichzeitig jedoch an der ultralockeren Geldpolitik festhalten will. Daneben senkte Chinas Zentralbank zur Unterstützung der Wirtschaft den Leitzins.

Wir erwarten keine Entspannung an der Inflationsfront. Die Erzeugerpreise, welche als Frühindikator für die künftige Entwicklung der Verbraucherpreise dienen, verzeichneten laut Statistischem Bundesamt den stärksten Anstieg seit Beginn der Erhebung im Jahr 1949. Daneben war in den verkündeten Rekordinflationsraten der Effekt des Ukraine-Kriegs und des jüngsten massiven Anstiegs der Rohstoffpreise nicht eingerechnet – und je länger der Krieg in der Ukraine andauert, umso unwahrscheinlicher ist eine baldige Entspannung an der Preisfront. Solange auf die Inflation nicht konsequent, glaubwürdig und nachhaltig reagiert wird, bleibt sie langfristig der „beste Förderer“ der Sach- und Aktienmärkte.

Die Wirtschaft in den 19 Euroländern war im vierten Quartal des letzten Jahres im Schnitt um +0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Im Gesamtjahr 2021 wies die Eurozone eine Wachstumsrate von +5,3 Prozent aus. Allerdings haben sich die Konjunkturaussichten für die Euro-Wirtschaft angesichts des Ukraine-Kriegs deutlich



verschlechtert. Der monatliche Sentix-Konjunkturindikator hat sich so stark einige-trübt wie noch nie in der 20-jährigen Historie. Gleiches galt im März für das ZEW-Konjunkturbarometer, das so stark einbrach wie noch nie seit Beginn der Umfrage Ende 1991. In der Folge reduziert die EZB ihre BIP-Prognose für das laufende Jahr auf +3,7 Prozent von +4,2 Prozent (im Dezember). Für 2023 geht die EZB nun von +2,8 Prozent anstatt +2,9 Prozent aus und 2024 unverändert von +1,6 Prozent. Hohe Energiepreise sind immer ein heftiger Dämpfer für das Wirtschaftswachstum.

Zu Jahresbeginn zeigten sich die Anleger an den internationalen Aktienmärkten in guter Stimmung. Am ersten Handelstag 2022 verbuchten die Indizes in Europa, USA und Asien überwiegend Gewinne wobei die bekannten Unsicherheitsfaktoren (Pandemie und Inflation) die Stimmung weiterhin belasteten und dafür sorgten, dass der Schwung des positiven Jahresstartes verebbte. Die Aussicht auf mehrere Zinserhöhungen der US-Notenbank sowie eine generell restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken hatte die Stimmung an den Börsen spürbar eingetrübt und für Nervosität gesorgt. Höhere Renditen bei Staatsanleihen, rekordhohe Inflationsraten, einige Enttäuschungen zu Beginn der Unternehmens-Berichtssaison sowie der Kriegsbeginn in der Ukraine setzten den Aktienmärkten dann kräftig zu. Der **DAX fiel beispielsweise auf den tiefsten Stand seit November 2020 zurück** und zeigte große Volatilität. Als sicher geltende Anlagen wurden nachgefragt. Der Goldpreis in US-Dollar kletterte erstmals seit Mitte 2020 auf mehr als 2.000 US-Dollar, und in Euro erreichte der Goldpreis ein neues Rekordhoch.

In einem durch Liquiditätsentzug geprägten Marktumfeld steht Qualität verstärkt im Fokus, was spekulative Geschäfte einschränkt. Da vor allem die restriktivere Gangart der US-Notenbank für Gegenwind sorgte, bekamen amerikanische Firmen die Auswirkungen überproportional zu spüren. Der Technologieindex NASDAQ 100 verzeichnete den bislang größten Monatsverlust seit der Finanzkrise im Jahr 2007. An den Märkten war eine Umschichtung von wachstumssensiblen Aktien (unter anderem Technologieunternehmen) in ertragsstarke Substanz-beziehungsweise Value-Werte zu beobachten, auf die wir schon länger gewartet hatten. Unternehmen, die schon heute ein verlässliches Geschäftsmodell haben und weniger von der

Hoffnung auf morgen leben, standen in der Gunst der Anleger. In dieser Gemengelage hinterfragten Investoren die hohen Bewertungen. Viele Unternehmen mit hohem Wachstum und niedrigem Gewinn wurden im Februar 2021 noch mit dem 16-fachen Verhältnis von Unternehmenswert zu Umsatz bewertet, nach der Korrektur nur noch beim Siebenfachen.

Wenngleich der kurzfristige Marktausblick aufgrund des hohen Unsicherheitsgrads im Konflikt zwischen West und Ost schwierig ist, haben wir in unserem Anlageausschuss entschieden, die taktische Übergewichtung in der Assetklasse Aktien beizubehalten. Die Realzinsen bleiben langfristig negativ und es fehlen einfach die Anlagealternativen, wobei sich die Kapitalmärkte inzwischen wohl auf die restriktivere Geldpolitik und den schrittweisen Entzug der Liquiditätszufuhr eingestellt haben.

Wir raten dazu, einfach investiert zu bleiben. Investoren machen immer wieder den Fehler, dass sie Aktien prozyklisch kaufen, beziehungsweise verkaufen. Zuletzt war dies zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020 zu beobachten. Wer damals die Nerven behielt und investiert blieb, zählte schon wenige Monate später zu den Gewinnern. So war es historisch auch bei früheren Krisen.

Noch eine Weile erhalten bleiben werden uns Anlagethemen wie **Energie, Rohstoffe und Edelmetalle**. Zum einen sind diese Anlagen tendenziell niedriger mit dem Gesamtmarkt korreliert, zum anderen gelten sie als Profiteure der Geldentwertung.

Düsseldorf, den 31.03.2022