



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

als ich heute Morgen ins Büro fuhr, kam im Radio ein Lied, das mich nachdenklich machte. „Burning Heart“ von Survivor. Der 1985 veröffentlichte Song ist den meisten Rocky-Fans wohl bestens bekannt und war in den Achtzigern stark von den Geschehnissen des kalten Krieges inspiriert. Aber schon in der ersten Strophe wird die starke Aktualität des Liedes deutlich: „Two world collide - rival nations...“ – Zwei Welten prallen aufeinander - rivalisierende Nationen. Und wenn davon gesungen wird, dass unsere Freiheit in den Seilen hängt, es ein Konflikt zwischen Ost und West ist und die elementare Frage gestellt wird: „kann eine Nation alleinstehen?“, musste ich den Bezug zum Krieg in der Ukraine ziehen und genau dieselbe Frage stellen!

Seit nunmehr sieben Wochen kämpft die Ukraine für ihre Freiheit und gewissermaßen stellvertretend auch für die westlichen demokratischen Werte. Und die Frage, ob die Ukraine alleinstehen kann, wird in allen Ländern der NATO zum Glück verneint.

Die jüngsten Ereignisse im russischen Angriffskrieg auf die Ukraine haben auch deutliche Spuren an den Kapitalmärkten hinterlassen. Gerade die weltweiten Aktienmärkte reagieren sensibel auf jede neue Meldung.

Zudem sehen wir neben dem Krieg am Rande Europas weiter stark steigende Renditen für

Anleihen, die mit massiv steigenden Leitzinsen in vielen Regionen der Welt einhergehen und ein wahrscheinlicher werdendes Stagflations-szenario auf uns zukommen. Dass die Wirtschaft erst aus einem Post-Pandemieszenario kommt und nach wie vor mit Lieferengpässen und steigenden Rohstoffpreisen zu kämpfen hat, ist nicht gerade förderlich. Eine dramatische Zuspitzung wäre jederzeit dadurch denkbar, dass Russland sich dafür entscheidet, Deutschland und Europa insgesamt kein Gas mehr zu liefern. Mit Polen und Bulgarien hat Russland bewiesen, dass es bereit ist, Verträge zu brechen. Es ist nicht auszuschließen, dass genau das auch mit dem Rest Europas passiert.

Angesichts dieser Gemengelage ist es jedoch erstaunlich, dass die Aktienindizes nicht deutlich tiefer stehen. So hält sich der europäische Markt in Form des breiten Stoxx600 nur etwa neun Prozent im Minus, der DAX und der amerikanische S&P500 nur unwesentlich schlechter bei -12 und -13 %.

Der wohl einzige verbleibende Grund, mit dem man die vergleichsweise entspannte Reaktion der Aktienmärkte auf die aktuelle Situation erklären kann, ist die insgesamt doch recht erfreuliche Entwicklung der Unternehmensgewinne in der aktuell laufenden Berichtssaison. Für sich genommen ist der positive Gewinntrend eine gute Nachricht, beweist er doch die erstaunlich robuste Verfassung der Wirtschaft - trotz Corona, Inflation und Lieferkettenproblemen. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage, wie lange Gewinne einen



derart positiven Trend aufweisen können, wenn ansonsten das gesamte makroökonomische Umfeld bewölkt ist, wie die im Trend schwächer werdenden globalen Konjunkturdaten nahelegen.

Fakt ist, dass derzeit die Gewinne insgesamt positiv überraschen und damit unzweifelhaft den Markt stützen. Sollte sich dies fortsetzen, spräche viel für eine weitere Stabilisierung und Normalisierung am Aktienmarkt. Im Moment stehen die Chancen relativ gut, dass dies so kommen wird.

Bei den Zinsen sieht die Entwicklung etwas trüber aus. Am Rentenmarkt findet derzeit eine Anpassungsphase statt, nachdem die Kursentwicklungen in den vergangenen Jahren recht ruhig ausgefallen waren. Die deutschen Bundrenditen sind über die gesamte Kurve zuletzt kräftig gestiegen, wobei Anstiege innerhalb von 100 Tagen von über 1,50 % zu beobachten waren. Die Geldpolitik der Notenbanken ist hier richtungsweisend. Und auch wenn die EZB der restriktiveren Richtung des FED hinterherhinkt, sind die Entwicklungen eine massive Kehrtwende im Vergleich zu den letzten Jahren.

Die geldpolitische Straffung in den USA schreitet mit großen Schritten voran, die FED wird die Leitzinsen in dieser Woche um 50 Basispunkte anheben. Darüber bestehen keine Zweifel, da sich nicht nur der FED-Vorsitzende Jerome Powell, sondern ebenfalls zahlreiche andere Währungshüter für solch einen Zinsschritt ausgesprochen haben. Außerdem ist diese Zinsanhebung mittlerweile komplett vom Markt eingepreist.

Derzeit scheint Einigkeit unter den amerikanischen Währungshütern zu bestehen: Die Leitzinsen sollen zügig auf ein neutrales Niveau gebracht werden. In den FED-Projektionen von März wird dabei ein neutraler Zinssatz von 2,4% in Aussicht gestellt. Um dieses Niveau schnell zu erreichen, sind Anhebungen in 50-Basispunkt-Schritten in den kommenden Monaten mehr als wahrscheinlich. Gemessen anhand der FED-Funds-Futures, an denen man die Marktmeinung der kommenden Leitzinsentwicklung ablesen kann, soll der Zinserhöhungszyklus dann im Frühjahr 2023 bei rund 3,25% enden.

Zusätzlich wird die FED einen genauen Plan zur Verringerung ihrer Bilanz bekannt geben. Im Rahmen des letzten Protokolls hat die Notenbank bereits offengelegt, in welchem Umfang fällig werdende US-Treasuries nicht mehr reinvestiert werden sollen. So soll die Notenbankbilanz perspektivisch um bis zu 95 Mrd. US-Dollar pro Monat reduziert werden.

Zum Auftakt erscheint jedoch ein weniger forsches Vorgehen wahrscheinlich. Erst in den kommenden Monaten dürfte sich die FED dem maximal avisierten monatlichen Tempo annähern. Die Geldpolitik wird mit der angekündigten Bilanznormalisierung um 1.140 Mrd. US-Dollar pro Jahr zusammen mit den Leitzinserhöhungen fast schon blitzartig gestrafft werden.

Bleiben Sie gesund und bis bald

Ihre Heidelberger Vermögen
Alexander Busch



HEIDELBERGER
VERMÖGEN

Herausgeber

Heidelberger Vermögensmanagement GmbH
Kurfürsten-Anlage 8
69115 Heidelberg

☎ 06221 18509 – 21

Fax: 06221 18509 – 29

💻 kontakt@heidelberger-vermoegen.de

Geschäftsführung

Daniel Kolb, Stephan Schmidt

Registergericht

Amtsgericht Mannheim

Registernummer: B 725332

Umsatzsteueridentifikationsnummer

DE307586337

Alle Analysen, Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Analysen und Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.