



MARKTKOMMENTAR

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

während wir am vergangenen Donnerstag bei bestem Wetter den Feiertag genossen, rumpelte es deutlich an den Kapitalmärkten. Was war passiert? Am Mittwochabend hatte die US-Notenbank FED wie erwartet die Leitzinsen erhöht. Die Märkte waren bereits darauf eingestellt und quittierten dies mit steigenden Kursen im Verlauf des Mittwochabends. So weit, so gut.

Auch am Donnerstag starteten die Märkte (in Deutschland wird auch an Feiertagen gehandelt) gut behauptet, bis gegen 10 Uhr die Schweizerische Notenbank (SNB) bekanntgab ihre Leitzinsen um 0,5 % von -0,75 % auf -0,25 % zu erhöhen. Die Schweiz verzeichnete bis zu diesem Zeitpunkt lediglich eine Inflation von knapp unter 3%. Im Vergleich zu den Inflationsraten in Euroland oder in den USA ein Hort der Geldwertstabilität gewissermaßen. Der Schritt der SNB zeigte den Märkten, dass da wohl noch mehr an der Inflationsfront los ist als bisher gedacht.

Noch wichtiger war der Kommentar des Notenbank-Chefs Thomas Jordan. Er sagte nämlich, die Schweiz wolle die Inflation weiter über einen starken Schweizer Franken abfedern. Das saß! Bis zu diesem Zeitpunkt war es erklärte Politik der SNB, den Franken eher zu schwächen. Dazu kaufte die SNB in den letzten Jahren unvorstellbare Mengen an Euro und US-Dollar an den Devisenmärkten. Und nun möchte die SNB einen starken Franken. Überdies wies Herr

Jordan daraufhin für dieses Vorhaben auch Euro und US-Dollar zu verkaufen, wenn es Not täte. Der Franken reagierte wie ihm sein Chef befahl, er stieg sofort. Die SNB ist im Übrigen einer der größten Gläubiger deutscher Staatsanleihen. Wenn die SNB hier ernst macht und Anleihen in Euro verkauft und dann in Franken konvertiert ist die Parität von 1:1 noch optimistisch für den Euro.

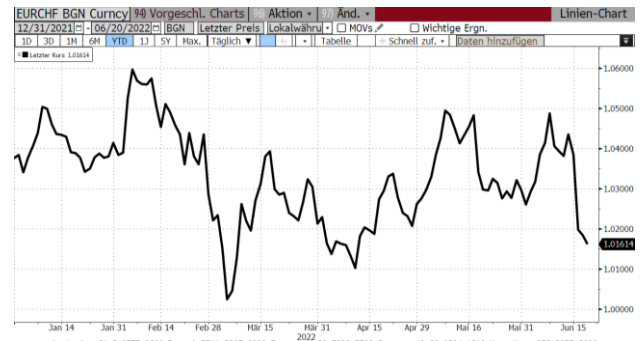


Abbildung 1 EUR/CHF-Kurs seit 01.01.22, Quelle: Bloomberg

Zudem kündigte Russland an, die Gaszufuhr wegen technischer Probleme zu drosseln. Sofort explodierte dann auch der Gas Preis und die Angst, im Winter in kalten Wohnungen zu sitzen war wieder da.

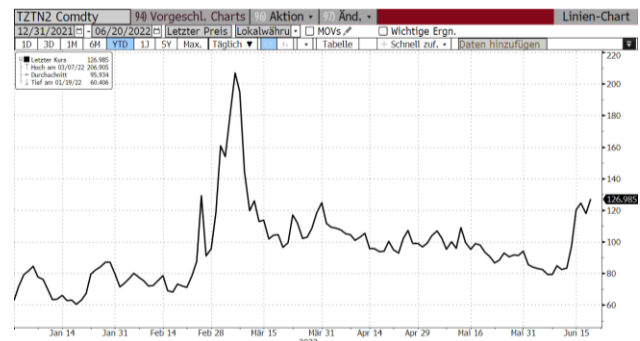


Abbildung 2 Gas-Future seit 01.01.22, Quelle: Bloomberg



Für den in Deutschland feiertagsbedingt sehr liquiditätsarmen Handel war dies zu viel (warum dieser Feiertagshandel unbedingt sein muss, erklärt sich mir nicht. Kein anderes Land, handelt an seinen Feiertagen). Der DAX rauschte nach unten ab und noch mehr verlor der deutsche Rentenmarkt. Die Rendite deutscher Staatsanleihen erhöhte sich aus dem Stand um nahezu 30 BP. Diese Bewegungen sind für einen Rentenmarkt ein Erdbeben. Aber nicht nur deutsche Anleihen waren zum Abschluss freigegeben, alle Euroländer verloren extrem. Das wiederum konnte die EZB so nicht akzeptieren. Vor allem der sog. Spread zwischen deutschen Anleihen und den Anleihen von Italien, Spanien und Portugal lief extrem auseinander.

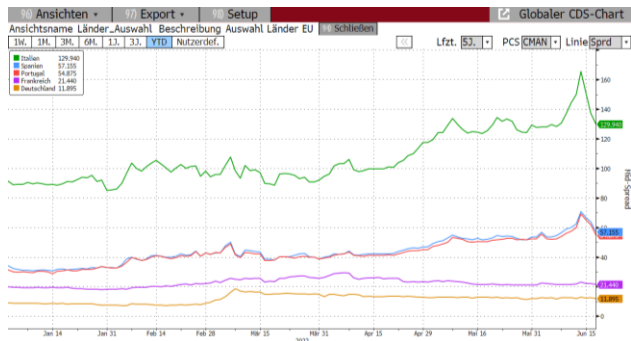


Abbildung 3 Spread Entwicklung Italien, Spanien, Portugal, Frankreich und Deutschland seit 01.01.22, Quelle: Bloomberg

10-jährige Anleihen dienen als Benchmark für Kreditzinsen in den jeweiligen Ländern. Kurz gesagt, je höher der Spread zu deutschen Bundesanleihen, desto höher die Kreditzinsen in den Südländern. Von der Belastung der jeweiligen Zinskosten für die Staaten einmal abgesehen. Bereits am Mittwoch hatte die EZB eine außerordentliche Sitzung zu diesem Thema einberufen, Donnerstag musste sie sofort handeln.

Es wird ein Anti-Fragmentierungsprogramm aufgelegt, Ziel soll dort sein, die Spreads auf ein für die EZB vernünftiges Level einzuengen. Die EZB spricht dabei von 150 Basispunkten (BP). Die Maßnahme half dann auch sofort, italienische Anleihen fielen in der Rendite, deutsche stiegen. Ziel erreicht! Ohne diese „Operation“ wären die historischen Spreads und vermutlich auch die zukünftigen eher bei 300 – 400 BP.

Ziel tatsächlich erreicht? Die EZB hat sich vor Jahren mit ihren Anleihekaufprogrammen in eine missliche Situation gebracht und wirkt nun handlungsunfähig. Zinsen erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen kann sie nur sehr zögerlich. Würde sie dies analog der SNB tun, explodieren die Zinsen der südeuropäischen Länder und die nächste EURO Krise steht an der porta. Dabei haben die Anleihenmärkte die Zinserhöhungen bereits seit Jahresanfang eingepreist. Notenbanken können nur die kurzfristigen Zinsen beeinflussen



Abbildung 4 Rendite 10-jähriger Staatsanleihen Italien, Spanien, Portugal, Frankreich und Deutschland seit 01.01.22, Quelle: Bloomberg

Zudem ist die Kommunikation der EZB einfach nur schlecht. Wie es besser geht, zeigte die SNB am Donnerstag. In den letzten Krisen wollte die EZB den Staaten Zeit verschaffen um sich um Haushaltskonsolidierungen zu kümmern. Leider



haben das alle EU-Staaten nicht getan. Die süße Droge des billigen Geldes war zu verführerisch. Nun knarzt es wieder im Gebälk der Euro Zone. Finanzminister Lindner hat am Samstag davon gesprochen, dass der Zinsanstieg die deutschen Zinskosten im nächsten Jahr von 4 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro erhöhen wird. Ich möchte hier nicht die Anstiegsrate in Italien wissen. Steigende Zinskosten führen entweder zu weiter steigenden Staatsverschuldungen oder zu Einschränkungen in den Haushalten. Für Politiker sind beide Varianten „saure Drops“.

Quo vadis Kapitalmarkt? Vermutlich wird es im Moment heißer gekocht, als es dann gegessen wird. Wir kennen das, die Märkte drehen im Positiven wie im Negativen immer durch. Am Freitag waren die Kapitalmärkte bereits wieder entspannter. Selbst der Ölpreis gab bis zu 5 % nach, auch wenn wir dies an den Tankstellen wohl nicht spüren werden. Und ja, wir bekommen eine Rezession, die Frage ist nur noch, wie intensiv diese ausfällt. Die Rezession jedoch hat der Aktienmarkt bereits eingepreist. Von den Jahresspitzen sind wir in Teilen mehr als 20 % gefallen. Die Medien haben den Bärenmarkt qua definitione ausgerufen. Ab -20 % befindet man sich in einem solchen. Dazu ein paar Worte. Erstens ist in dem Moment, in dem man mit Sicherheit weiß, dass man sich in einem Bärenmarkt befindet, das Schlimmste schon ausgestanden. Seit dem Zweiten Weltkrieg ist dies bereits der 15. Bärenmarkt. Solche Phasen kosteten im Schnitt 30 Prozent. Aktuell liegt der S&P 500 bereits rund 24 % unter seinem Hoch vom 3. Januar 2022. Dazu kommt, dass es nach dem Erreichen der Marke von -20 % meist schnell geht. Im Schnitt dauerte ein Bärenmarkt, sobald er einmal offiziell bestätigt ist, nur noch kurz.

Wen auch das nicht tröstet, den stimmt möglicherweise der Ausblick optimistisch. Ein Jahr nach Erreichen der -20 % Schwelle lag der S&P 500 im Schnitt wieder 18 %, im Median sogar 23 % höher. Das ist zumindest statistisch signifikant.

Natürlich gibt es viele Crash Propheten, die nun im Hier und Jetzt ein zweites 1929 erwarten und damit eine jahrelange Deflation, Wirtschaftskrisen und hohe Arbeitslosigkeiten. Vergessen wird dabei das die Zeiten sich diametral verändert haben. Allein die Weltbevölkerung hat sich so erhöht, dass allein diese zusätzliche Nachfrage eine solche Entwicklung wie 1929 verhindert. Die Welt war nicht vernetzt nicht arbeitsteilig usw.

Allein schwierig für Deutschland kann das Szenario werden, wenn Russland den Gashahn komplett zudreht. Dabei geht es weniger um dann kalte Wohnungen. Den größten Gasverbrauch hat die Industrie. Wir benötigen zudem rund 15 % der Gas-Importe für die Herstellung von Strom in Gaskraftwerken. Kalte Wohnungen sind dann die kleinsten Probleme. Leider ist die Politik nicht in der Lage oder nicht willens, diese Themen der Bevölkerung zu vermitteln. Vielleicht wissen sie es ja selber nicht, wer weiß.

Rein wirtschaftlich betrachtet, glaube ich jedoch nicht an das Zudrehen des Gashahns durch Russland. Ein besseres Geschäft kann Russland nicht machen. Es halbiert die Lieferungen und durch steigende Preise verdient es mehr als je



zuvor. Zudem ist es technisch im Moment noch nicht möglich, das ganze Gas einfach umzuleiten und in Asien zu verkaufen, dazu braucht es erst Gasleitungen, die es im Moment so nicht gibt. Auch weniger fördern ist keine Option. Man kann ein Gasfeld nicht so einfach aufdrehen und zudrehen, wie man möchte.

Es bleibt also weiter spannend und wird unsere Anleger nerven strapazieren. Aber, wer am Tief verkauft, geht entweder nie mehr in die Märkte rein, oder erst dann, wenn sie wieder oben sind. Dann nämlich ist die Welt wieder heil. Sind wir aber mal ehrlich, war sie das jemals? Es gibt doch jedes Jahr eine neue Krise.

Zinsen auf Cash-Konten bei Banken gibt es allen Zinserhöhungen zum Trotz noch nicht so bald. Die Banken werden diese Situation nun erst einmal selbst nutzen. Geld zu 0% hereinnehmen und dann zu 3,x % ausleihen. Zinsmargen wie zu Beginn meines Arbeitslebens! So schlecht ist so

ein Zinsanstieg gar nicht. Bereits letzte Woche habe ich darüber berichtet.

Was bleibt also unterm Strich? Allem voran: Ruhe bewahren! Vieles spricht dafür, dass die Märkte übertrieben haben. Die Bild Zeitung hat die Rezession bereits ausgerufen. Bild ist ein guter Indikator, kommt immer hinterher wie die „alte Fasneth“.

Bleiben Sie gesund und bis bald

Ihre Heidelberger Vermögen

Stephan Schmidt



HEIDELBERGER
VERMÖGEN



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.