

# // CIO Ausblick //

## Was tun?

Liebe Kundinnen und Kunden!



**Chris-Oliver  
Schickentanz,  
Chief Investment Officer**

Nach dem schwierigen Anlagejahr 2022 war der Start in das neue Jahr vielversprechend: Aktien und Anleihen konnten gleichermaßen zulegen und haben Anlegern schon in den ersten sechs Wochen ordentliche Pluszeichen beschert. Seit Veröffentlichung des US-Arbeitsmarktberichts vor zwei Wochen ist die Schwankungsintensität an den Märkten allerdings wieder gestiegen. Gleichzeitig nehmen die Sorgen vor deutlich steigenden Leitzinsen wieder zu. Für mich ein Grund, die Chancen und Risiken abzuwägen und unsere Anlagestrategie für die kommenden Wochen und Monate abzustecken.

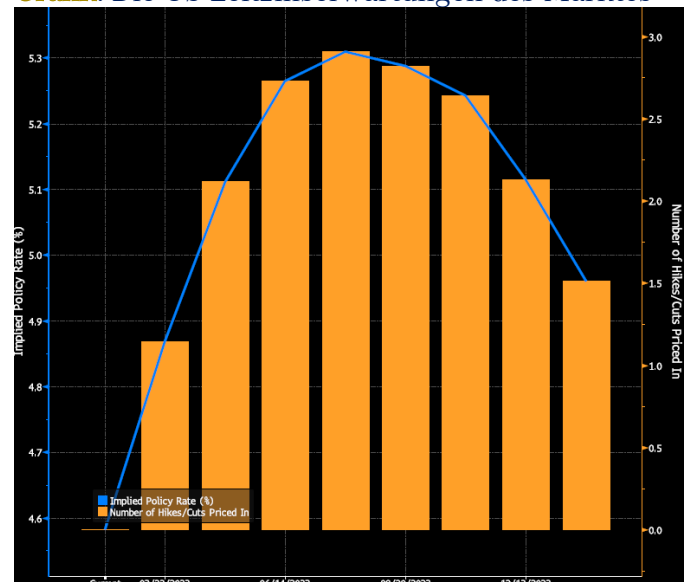
### Kommt eine zweite Inflationswelle?

Bis zur Veröffentlichung der US-Preisdaten in dieser Woche gab es eine klare Perspektive: Der Inflationsdruck nimmt bis zum Sommer spürbar ab und reduziert den Druck auf die Notenbanken. Leider sprechen die Januar-Daten zumindest für die größte Volkswirtschaft der Welt eine andere Sprache: Die Anzahl der Komponenten, die für einen Anstieg der Verbraucherpreise sorgen, ist gegenüber den letzten drei Monaten gestiegen. Bei den Produzentenpreisen zeigt sich sogar ein spürbar höherer Druck als erwartet. Nun macht ein Monatswert keinen Trend. Und insbesondere die Januar-Daten sind durch statistische Effekte schwer zu interpretieren. Hinzu kommt das ungewohnt milde Wetter, dass im Vorjahresvergleich die wirtschaftlichen Aktivitätsindizes positiv beeinflusst haben dürfte. So war der Januar der sechstwärmste seit Beginn der Wetteraufzeichnungen, in den

Wirtschaftsregionen New York, New Jersey, Connecticut und Maine sogar der wärmste Januar überhaupt. Trotzdem haben die jüngsten Makrodaten die Sorge vor einem zweiten „Inflationsbuckel“ vergrößert.

Man sieht das u.a. an den eingepreisten Notenbankerwartungen. Für den März erwarten immer mehr Investoren eine größere Zinserhöhung als die zuletzt gemachten Schritte um 25 Basispunkte, die Markterwartungen für den Fed-Zielzins sind spürbar auf 5,3% gestiegen. Zur Erinnerung: Vor dem US-Arbeitsmarktbericht ging der Markt noch von einer Obergrenze bei 5,0% aus. Das Erreichen dieser Marke preisen die Investoren nun erst wieder für Januar 2024 ein (vor zwei Wochen ging man da noch von 4,5% Zinsniveau aus). Die Märkte erwarten also nicht nur mehr Zinserhöhungen als bisher, sondern auch weniger schnelle Zinssenkungen danach.

**Grafik:** Die US-Leitzinserwartungen des Marktes



Quelle: Bloomberg

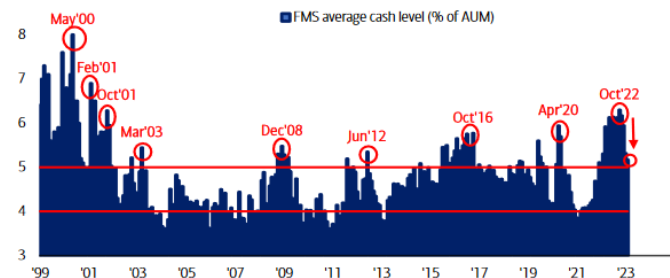
Wir gehen davon aus, dass diese Diskussion in den kommenden Tagen zunächst weiterhin für Verunsicherung sorgen wird. Dadurch könnte sich dann eine taktische Nachkaufchance bei Aktien sowie ein erster Schritt zu einer Durationsverlängerung auf der Anleienseite eröffnen. Denn es gibt zumindest bis Frñhsommer einige nicht zu unterschätzende Positiv-Aspekte.

### Chance #1: Viel Liquidität an der Seitenlinie

Eine Aktienhausse endet üblicherweise dann, wenn jeder optimistisch positioniert ist und die Risikoquoten in den Portfolios deutlich gestiegen sind. Das ist aktuell aber nicht der Fall. So gibt es ein neues Rekordhoch bei den US-amerikanischen Geldmarktbeständen, die mittlerweile allein für zwei Jahre durchschnittliche Aktienzuflüsse reichen würden.

Auch die großen Publikumsfonds sind noch nicht überaus aggressiv positioniert. Hier liegt die Cash-Quote noch immer über 5% (und damit auf einem Niveau, das in der Vergangenheit eher als Kaufsignal diente). Zudem ist das Beta im historischen Vergleich eher niedrig. Insbesondere die relative Gewichtung in europäischen Aktien ist ausbaufähig.

**Grafik:** Cash-Position globaler Fondsmanager



Quelle: Bank of America

Hinzu kommt, dass die großen Pensionskassen erstmals seit Jahren wieder Überschüsse erwirtschaften. Auch daraus ergeben sich kurzfristig weitere Impulse.

### Chance #2: Inflation bis Sommer deutlich niedriger

Die US-Teuerungsrate dürfte bis zum Sommer deutlich zurückgehen. Das gilt insbesondere für die sogenannte Headline-Inflation, die von sinkenden Energie- und Materialpreisen profitiert, aber auch für die Kernteuerung. Die Basiseffekte werden hier ab den Februar-Daten für eine spürbare Entlastung sorgen. Zudem sollten die kalkulatorischen Mieten, die die Kerninflation in den USA zuletzt stark nach oben getrieben hatten, ab dem zweiten Quartal spürbarer zurückkommen. In diesem Zuge sollte

sich die aktuelle Diskussion über einen zweiten „Inflationsbuckel“ wieder legen.

### Chance #3: Der Zins ist zurück

Anleger, die nicht nur auf Aktien als Assetklasse setzen, können sich zudem darüber freuen, dass Anleihen wieder auskömmliche Zinsen abwerfen. So liefert eine Euro-Unternehmensanleihe ordentlicher Bonität aktuell knapp 4% Rendite. Das ist gut und liefert einen soliden Performance-Beitrag für ein gemischtes Portfolios.

Dessen ungeachtet beobachten wir eine ganze Reihe an Risiken, die sich im zweiten Halbjahr materialisieren könnten und die daher ab dem Frñhsommer wieder zu etwas mehr Vorsicht mahnen.

### Risiko #1: Die Fed übertreibt es

Die Fed ist aktuell vor allem auf den US-amerikanischen Arbeitsmarkt fokussiert und wertet die niedrige Arbeitslosigkeit als Indiz für unverändert hohe Inflationsrisiken. Unser Austausch mit Unternehmensvorständen zeigt aber, dass ein nicht zu unterschätzender Teil an Unternehmen im aktuellen Zyklus schlichtweg weniger Personal entlässt als möglich / üblich, weil man Angst hat, in einem kommenden Aufschwung keine ausreichend qualifizierten Mitarbeiter zu bekommen. Damit besteht das Risiko, dass die Fed zu lange restriktiv bleibt und damit eine US-Rezession in der zweiten Jahreshälfte riskiert. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der bereits rückläufigen Geldmenge, die mit einer Verzögerung von 9-12 Monaten ebenfalls realwirtschaftlich durchschlagen dürfte.

Nicht einfacher wird die Situation durch das Erreichen der Schuldenobergrenze im Verlauf des dritten Quartals und damit stark begrenzten fiskalpolitischen Spielräumen. So kann die Biden-Administration die Negativfolgen eines Wirtschaftsabschwungs nur bedingt abfedern.

### Risiko #2: Zweite Covid-Welle in China

Während die erste große Covid-Welle in China weitgehend abgeklungen ist und unsere Realtime-Indikatoren eine spürbare Entspannung signalisieren, schließen wir eine zweite Corona-Welle im Herbst nicht aus. Das würde die Märkte negativ treffen, weil bisher alle Volkswirte eine lineare Erholung der chinesischen Volkswirtschaft ab März unterstellen. Die Erfahrung aus den westlichen Volkswirtschaften zeigt aber, dass diese zweite Welle meist heftiger wütet als die erste.

### Risiko #3: Energieversorgung in Europa

In Europa zeigt man sich aktuell erleichtert angesichts der deutlich sinkenden Energiepreise. Wir befürchten allerdings, dass die Versorgungslage im zweiten Halbjahr schwieriger wird und sich dadurch neue Risiken ergeben: Die Wiedereröffnung Chinas wird zu einem deutlichen Nachfrageanstieg nach Flüssiggas führen und damit den

„Wettbewerb“ um Kapazitäten verschärfen. Zudem haben wir unsere Zweifel, ob die Gaspreisbremse in der Industrie Akzeptanz finden wird, da die Regelungen zu Profitabilität und Bonuszahlungen eher kontraproduktiv sind.

#### Mein Fazit für Sie:

Schaut man sich die vorhandenen Chancen und Risiken an den Märkten an, spricht vieles dafür, dass die aktuelle Aufwärtsbewegung an den Märkten nach einem kurzen Rücksetzer weiterläuft. Von daher stehen wir Gewähr bei Fuß, die Risikoquoten im Portfolio in den nächsten Tagen / Wochen zu erhöhen.

Mit Blick auf den Frühsommer nehmen dann die Risiken spürbar zu. Ob dies dann auch zu Gewinnmitnahmen und Kursverlusten führen, bleibt abzuwarten. Denn nicht jedes Risiko muss sich ja auch materialisieren.

Ihr

  
CHIEF INVESTMENT OFFICER

#### Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | [newsletter@capitell-ag.de](mailto:newsletter@capitell-ag.de)

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 17.02.2023 abgeschlossen.

© 2023