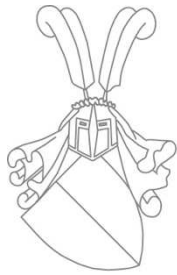


Marktbericht

Februar 2023



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



*Heißere Inflationsdaten – Neue Zinssorgen –
Konsolidierung an den Börsen*

EREIGNISSE im Februar 2023

Nach dem fulminanten Start in das Jahr kam es im Februar zu einer Konsolidierung bzw. Korrektur der Geschehnisse im Januar. Vordergründig verantwortlich waren wieder aufkommende Zins- und Inflations Sorgen, während die Unternehmensergebnisse im Grundton positiv, aber nicht frei von Misstönen waren.

An den **Aktienmärkten** war die differenzierte Entwicklung zwischen den Regionen bemerkenswert. Während es beim EuroStoxx 50 und beim DAX zu einer Konsolidierung in einer relativ engen Bandbreite von rund 3 Prozentpunkten kam und am Monatsende sogar ein geringes Plus zwischen + 1 % bis + 2 % zu Buche stand (YTD + 10 % bis + 12 %), gaben US-Werte, asiatische Papiere und Aktien aus Schwellenländern nach. Besonders stark fiel das Minus bei Schwellenländeraktien mit über – 7 % aus, was fast wieder dem Stand vom Jahresbeginn entsprach. Beim Dow Jones war der Rückgang geringer, aber auch dieser fiel rund – 1,5 % unter den Jahresabschlussstand 2022. Hingegen hielten sich der S&P 500 mit rund + 3,5 % und insbesondere US-Technologiewerte (NASDAQ Composite) mit ca. + 9,5 % YTD im Plus. Insbesondere letztere Entwicklung der zinssensiblen Technologiewerte ist vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass im Februar die Anleihenrenditen wieder auf das Jahresanfangsniveau anzogen und sämtliche Zinssenkungsfantasien ausgepreist wurden.

Die Berichtssaison ist mittlerweile in den USA so gut wie abgeschlossen und in Europas zu etwa zwei Dritteln beendet. Bisher meldeten ganz grob rund 60 % der Firmen positive Umsatz- und Gewinnüberraschungen. Zu beachten ist allerdings, dass dies üblich ist. Im Vergleich zum 3. Quartal 2022 sind die positiven Überraschungswerte aber rückläufig gewesen. Zudem verschreckten mehr Firmen mit einem vorsichtigen bzw. schwachen Ausblick. Eine tendenziell rückläufige Inflation mindert die Macht der Firmen, Preiserhöhungen bei den Kunden durchzusetzen. Gleichzeitig drohen hohe Lohnforderungen die Margen zu belasten.

Im Ergebnis lässt sich zu den Aktienmärkten festhalten, dass bisher deutsche und europäische Titel deutlich outperformt haben. Begründet wird dies von Analysten u. a. mit der deutlich günstigeren Bewertung der Aktien. Mit einem KGV im Bereich von beispielsweise etwa 12 liegen deutsche Titel unter ihrem historischen Durchschnitt und sind deutlich billiger als der S&P 500 mit einem KGV von rund 18 bewertet. Letzteres liegt zudem rund 10 % oberhalb des historischen

Durchschnittswertes. Der DAX wurde jüngst optisch noch einmal um knapp 10 % billiger, da mit der Linde-Aktie das relativ hoch bewertete Indexschergewicht den Index verlies.

Kurzfristig ist für den US-Aktienmarkt (S&P500) von Bedeutung, dass sich der Index oberhalb der 200-Tage-Linie von 3.920 Punkten stabilisiert, um ein erneutes Abwärtsmomentum zu verhindern. Signifikantes Aufwärtspotenzial würde entstehen, wenn der Widerstand bei 4.200 Punkten überwunden wird. Beim DAX würde ein Abgleiten unter 15.200 Punkte für eine weitere Korrektur sorgen, wobei ernsthafte Gefahr erst unterhalb von 14.800 Punkten droht. Hingegen würde ein Überwinden der Marke von 15.600 Punkten vermutlich den Weg zum Allzeithoch bei rund 16.300 Punkten frei machen.

Während saisonale Faktoren Hoffnung auf einen weiteren Anstieg der Aktienmärkte machen, sprechen eine Reihe von Frühindikatoren sowie die Geldpolitik eher für schwierige Zeiten.

Auf der **Rentenseite** haben überraschend heiße Inflationsdaten und robuste Konjunkturdaten aus den USA und Europa dazugeführt, dass die Märkte Zinssenkungserwartungen für das 2. Halbjahr 2023 wieder vollständig ausgepreist haben. Für die USA werden nun drei weitere und für Europa fünf weitere Zinserhöhungen erwartet. Die US-Notenbank dürfte die Zinsen „higher for longer“ lassen. In den USA stieg die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen wieder auf knapp 4 %, was das höchste Niveau seit November 2022 war. In Deutschland stieg die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen auf über 2,6 %, was der höchste Stand seit September 2011 ist. Die Inflation verharrte in Deutschland im Februar mit 8,7 % auf hohem Niveau und war auch in der Eurozone mit 8,5 % nur leicht rückläufig. Dabei erreichte die Kerninflation – ohne Energie und Nahrungsmittel – in der Eurozone mit 5,6 % den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion. Damit nimmt die Gefahr zu, dass die Inflationsrate über Zweit-rundeneffekte länger als gedacht hoch bleibt. Bemerkenswert ist auch, dass die Inflationsrate (ohne frische Lebensmittel) in Japan mit 4,2 % im Januar auf den höchsten Stand seit 41 Jahren gestiegen ist. Der Druck auf die Bank of Japan dürfte damit ebenfalls hoch bleiben, ihre bisherige Zinspolitik zu überdenken.

Charttechnisch ist der Aufwärtstrend bei den deutschen und US-Renditen weiter vollkommen intakt. In Deutschland liegt das nächste Anlaufziel im Bereich von 3 % und in den USA bei etwa 4,3 %. Nach den starken Verlusten

im Februar würde eine kurzfristige Gegenbewegung nicht verwundern. Für eine mittelfristige Trendumkehr müssten aber vermutlich die rezessiven Tendenzen in den USA und Europa klarer hervortreten.

Der **US-Dollar** wertete gegenüber dem Euro im Februar um knapp + 3 % auf rund 1,06 US-Dollar auf – eine Folge der zurückgekehrten Zinssorgen in den USA. Die weitere Entwicklung in den nächsten Wochen dürfte davon geprägt sein, ob der Markt in den USA oder der Eurozone eine straffere Geldpolitik – sprich bessere Wirtschaftsentwicklung – erwartet. Ein Fall des US-Dollars unter die Marke von 1,05 EUR/USD dürfte auf eine weitere Dollarstärke hindeuten. Dies wäre für die Kapitalmärkte, Edelmetalle und Weltwirtschaft eine Bürde (vgl. Entwicklung bis Ende September 2022 als der US-Dollar bis auf 0,95 EUR/USD aufwertete).

Insbesondere die Edelmetalle wurden im Februar abgestraft und litten unter den steigenden Renditen. **Gold** und **Silber** scheiterten auf der Oberseite an wichtigen Widerständen bei etwa 1.950 US-Dollar bzw. 24,50 US-Dollar. In der Folge stürzten Gold bis knapp über 1.800 US-Dollar und Silber bis auf unter 21 US-Dollar ab. Damit ergibt sich für Gold ein Monatsverlust von über – 5 % (YTD +/- 0 %) und für Silber sogar von fast – 12 % (YTD – 13 %). Auf der Unterseite sollten Gold und Silber nicht wesentlich unter 1.800 US-Dollar bzw. 21 US-Dollar fallen. Ansonsten würde das charttechnische Bild einen empfindlichen Knacks bekommen. Fundamental wäre für eine neue Aufwärtsbewegung vermutlich ein Nachlassen des Zinsdruck insbesondere in den USA von Nöten. Saisonal sind Edelmetalle von Mitte März bis zum Jahresende nach dem Präsidentschaftszyklus unterstützt.

Der **Bitcoin** hielt sich im Februar in einer vergleichsweise engen Handelsspanne zwischen rund 22.000 bis 25.000 US-Dollar und notierte auf Monatssicht nahezu unverändert. Dies ist sowohl im Vergleich zu Edelmetallen als auch vor dem Hintergrund neuer schlechter Nachrichten aus der Kryptoszene bemerkenswert. Sollte der Bitcoin den Widerstand bei 25.000 US-Dollar überwinden, könnte sich die Rallye seit Jahresbeginn durchaus bis in den Bereich von über 30.000 US-Dollar ausdehnen. Ein Abgleiten unterhalb von 22.000 US-Dollar dürfte dieses Szenario hingegen zunächst zu den Akten legen und weitere Abgaben wahrscheinlich erscheinen lassen.

Der **Rohölpreis** (Brent) hat sich zuletzt zwischen 80 – 85 US-Dollar stabilisiert. Unterhalb von 80 US-Dollar dürfte

der Preis weiter abgleiten, was grundsätzlich Inflations-sorgen mindern dürfte. Ein Anstieg auf über 90 US-Dollar würde hingegen für ein neues Aufwärtsmomentum stehen und vermutlich für neue Inflation-sängste und steigende Renditen sorgen.

AUSBLICK

Die Konjunkturprognose für den weiteren Jahresverlauf bleibt anspruchsvoll. Unverändert sind die Vorzeichen diffus, ob es zu einer Rezession kommt oder diese vermieden werden kann. Die Beantwortung dieser Frage ist dabei essentiell für die Performance aller wesentlichen Anlageklassen im Jahresverlauf.

Eine Rezession dürfte zu einer erneut spürbaren Korrektur an den Börsen führen. Gleichzeitig sind sehr viele Ökonomen davon überzeugt, dass dann mit dem Druck zunehmender Arbeitslosigkeit die Notenbanken ihren restriktiven Kurs trotz heute noch anders lautender Kommentare rasch beenden und die Inflation in den Hintergrund treten würde. Bonitätsstarke Staatsanleihen könnten in diesem Szenario dann einer der großen Gewinner sein.

Nachdem in den ersten Wochen des Jahres viele Wirtschaftsindikatoren positiv überrascht haben, wurden die Wirtschaftsprognosen vielfach angehoben und die häufige Nutzung der Begriffe „Soft Landing“ bzw. „No Landing“ spiegelte die schwindenden Rezessions-sorgen wider. In den letzten Tagen fielen hingegen in den USA und Europa einige Frühindikatoren schwächer als erwartet aus bzw. die Erholung verlangsamte sich. Dies weckte erste Zweifel, ob der vermeintliche Aufschwung bereits wieder ins Stocken gerät bzw. sich dem Ende nähert. Möglicherweise hat der Abschwung nur pausiert statt auszufallen. Hingegen fielen die Frühindikatoren in China überraschend positiv aus – Reaktion auf die Aufhebung aller COVID-19-Restriktionen. Allerdings scheint der Kreditimpuls in China bereits wieder nachzulassen, was die Perspektiven nach vorne begrenzen könnte. Aktuell ist China der „most crowded trade“ unter institutionellen Investoren, was tendenziell das Risiko von Enttäuschungen erhöht.

Blicken wir im Nachfolgenden auf die Argumente und Anzeichen, weshalb uns eine Rezession unverändert droht. Man darf hierbei nicht außer Acht lassen, dass aufgrund von Frühindikatoren wie einer inversen Zinskurve dies noch immer der erwartbare Normalfall wäre.

Der Asset Manager Bantleon mahnt bereits, dass sich in den USA im erfreulichen Bild des Arbeitsmarkts bereits erste Risse zeigen. Trotz einer rekordtiefen Arbeitslosenquote liegt der Gesamtbestand an Empfängern von Arbeitslosenhilfe aktuell rund 30 % über dem 50-jährigen Tiefststand von vergangenem Sommer. Ebenso sinkt die Zahl der Zeitarbeitskräfte im Dienstleistungssektor seit fast einem Jahr, während die Zahl der Teilzeitbeschäftigten steigt. Beide Entwicklungen waren in der Vergangenheit Vorbote einer breit angelegten Verschlechterung des Arbeitsmarktumfelds. Zudem haben die Ankündigungen von Entlassungen von Großunternehmen jüngst den höchsten Stand seit sieben Jahren erreicht, wenn man die Corona-Krise außen vor lässt. Des Weiteren weist Banleon daraufhin, dass die fallenden Bau- und Unternehmensinvestitionen weitere Entlassungen und damit eine steigende Arbeitslosenquote erwarten lassen.

Der bekannte Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt erwähnt in seinem regelmäßigen Marktkommentar, dass die US-Notenbank bei Fortsetzung ihres Zinserhöhungskurses bald den Zins erreicht (5,25 % - 5,50 %), der die beiden letzten großen US-Rezessionen bzw. Finanzkrisen ab 2000 und ab 2007 auslöste. Zudem sieht er aufgrund des restriktiven Notenbankkurses und der erstmals in der Nachkriegszeit rückläufigen Geldmenge M2 (Negativwachstum) die US-Wirtschaft vor einer Rekord-Unterliquidität stehen.

Unter fundamentalen Gesichtspunkten spricht Morgan Stanley davon, dass US-Aktien im Vergleich zum Zinsniveau zu teuer sind und sich in einer sogenannten „Todeszone“ befinden.

Damit bleibt es aus unserer Sicht wahrscheinlich, dass der aktuelle Aufschwung an den Börsen noch nicht der Beginn einer neuen Hausse sondern nur eine Zwischenerholung ist. Fraglich ist lediglich die Länge und Ausdehnung dieser Bewegung.

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28 Graurheindorfer Str. 108
60439 Frankfurt am Main 53117 Bonn
www.bafin.de

Redaktionsschluss:

6. März 2023

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.