

Neue Chancen an den Kapitalmärkten

2,7 Grad Celsius. Kleine Zahl, große Wirkung. Der Deutsche Wetterdienst in Offenbach hat per Ende Februar bekannt gegeben, dass der Winter 2022/23 in dieser Größenordnung zu warm war. Was für die Umwelt eine Katastrophe ist, entpuppte sich für viele Länder Europas kurzfristig als „Segen“. Das relativ warme Wetter sorgte für einen Rückgang beim Energieverbrauch in Privathaushalten, Büros und sonstigen Gebäuden. Zusammen mit den politischen

Bemühungen für Energiealternativen sowie den Energieeinsparungen in der Industrie konnte die befürchtete Energieknappheit vermieden werden. Und mit ihr schwand auch die Sorge um eine tiefe Rezession.

Zur Zuversicht trägt zusätzlich die überraschend zeitnah verabschiedete und entschlossene Abschaffung nahezu aller Corona-Beschränkungen in China bei. Insbesondere den stark vom Export abhängigen europäischen Volkswirtschaften beschert dies eine gute Chance, dass eine Rezession im schlimmsten Fall mild ausfällt. Der Konsens unter Bank-Volkswirten geht von einem leicht positiven Wachstum für das Gesamtjahr aus (s. Grafik 1). Ebenso sieht das der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland und rechnet für das laufende Jahr 2023 mit einem geringfügigen Wachstum von 0,2%.

Das Jahr 2022 brachte einige Einschnitte an den Börsen. Doch wie immer nach solchen Phasen gilt es, sich auf die Suche nach den Chancen an den Kapitalmärkten zu machen. Diese gibt es aus unserer Sicht auch aktuell, wenngleich nicht immer auf den ersten Blick. Im vorliegenden Newsletter stellen wir drei aus unserer Sicht interessante Marktsegmente vor.

Aktienmärkte mit Nachholbedarf in der zweiten Reihe

Die schwindende Rezessionsgefahr erklärt die zuletzt positive Entwicklung der bekannten großen Aktienindizes, die schon

Grafik 1: Erwartetes Wirtschaftswachstum in ausgewählten Regionen (Prognose*)



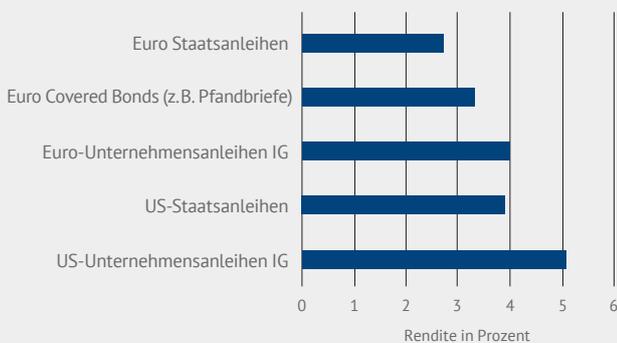
und stehen deshalb bei unserer Aktienselektion im Vordergrund. Die so ausgewählten Werte werden unabhängig von ihrer Größe gleichgewichtet gekauft. Damit werden klein- und mittelgroße Titel im Vergleich zur Gewichtung in den bekannten Indizes über- und große Unternehmen untergewichtet. Auf diese Weise kann mit qualitativ hochwertigen Aktien von einem Nachholeffekt bei den Titeln der zweiten Reihe implizit profitiert werden.

„Der Zins ist zurück!“ lautet das Motto an den internationalen Anleihemärkten. Hohe Inflation und stark steigende Leitzinsen haben die Gewinnchancen in den vergangenen zwölf Monaten enorm verändert: vom Negativzins zum „Normalzins“. Auch risikoaverse Anleger finden wieder Alternativen zum Tagesgeld.

Kurzlaufende Anleihen als Alternative zu Girokonto und Termingeld

Nach den starken Anhebungen der Leitzinsen in den vergangenen Monaten lohnt es sich wieder, auch Anleihen mit kurzen Laufzeiten in das Anlageuniversum einzubeziehen. Sie bieten mittlerweile Renditeniveaus, die es bei sehr überschaubarem Risiko schon lange nicht mehr gegeben hat (s. Grafik 4).

Grafik 4: Renditen für Anleihen mit 1–3 Jahren Restlaufzeit (auf Indexbasis; IG = Investment Grade = „gute Bonität“)



Ein besonderes Plus ist eine Art eingebautes Sicherheitsnetz: Sollten die Zentralbanken doch stärker an der Zinsschraube drehen als derzeit erwartet, ist das Schwankungsrisiko während der Restlaufzeit dieser Kurzläufer aufgrund des niedrigen Zinsänderungsrisikos (Duration) überschaubar. Sehr gute bis gute Bonitäten (Investment Grade) sorgen dafür, dass Zahlungsausfälle innerhalb der kurzen Restlaufzeit sehr unwahrscheinlich sind. Beobachtungen der Rating-Agentur S&P über die vergangenen 40 Jahre zeigen, dass kumuliert nur etwa 0,4% der Anleihen mit einer Restlaufzeit von 3 Jahren bis zur Fälligkeit ausgefallen sind.

Aktien- und Anleihe-Investoren hatten im vergangenen Jahr einige Turbulenzen zu überstehen. Doch auch bei den Währungen vollzieht sich seit einigen Monaten eine Zeitenwende.

Greenback unter Druck, Emerging Markets im Fokus

Die US-amerikanische Währung hat in den vergangenen fünfzehn Jahren von Krisen profitiert und gegenüber den wichtigsten Weltwährungen beständig aufgewertet. Dies verdeutlicht Grafik 5.

Grafik 5: Entwicklung des US-Dollar gegenüber einem Korb wichtiger Weltwährungen



In den Jahren 2021 und 2022 hat sich dieser Trend noch einmal beschleunigt. Mitverantwortlich für diese Bewegung waren gestiegene Energiepreise, die in US-Dollar fakturiert werden, eine restriktivere Zinspolitik, die aufgrund höherer Zinsen ausländisches Kapital anlockte, und neue Krisenherde.

Ende 2022 änderte sich die Konstellation, der US-Dollar wertet seither ab. Dafür gibt es mehrere Gründe. Im Verhältnis zum Euro belastet die veränderte Wahrnehmung über die künftige Zinspolitik der Notenbanken in den USA und der Eurozone. Die Fed hat unseres Erachtens einige Gründe, nach der vorerst letzten Zinsanhebung am 22. März die Hände erst einmal in den Schoß zu legen oder zumindest weniger restriktiv als die EZB vorzugehen. Denn: Der US-Bankensektor dürfte noch länger an den hausgemachten Problemen zu knabbern haben. Restriktivere Kreditkonditionen, eine moderate Abkühlung der Wirtschaft und daraus resultierend ein stärkerer Rückgang der Inflationsszahlen als in der Eurozone sollten die Folge sein. Es wäre aus unserer Sicht hingegen nicht überraschend, wenn die EZB angesichts der Geldentwertung in der Eurozone noch längere Zeit eine relativ restriktivere Gangart einschlägt als ihr US-Pendant. Grafik 6 zeigt, dass die Kapitalmärkte dies ebenfalls so sehen. Für die Federal Reserve werden sogar schon Zinssenkungen im Jahr 2023 eingepreist, die Erwartungen an die Leitzinsen der Eurozone sind dagegen „flat“.

Auch die Diskussionen um die US-Schuldengrenze, die ab Mitte des Jahres ihren Höhepunkt erreichen sollten, dürfen nicht unterschätzt werden (siehe Exkurs: Der 31-Billionen-US-Dollar-Streitfall). Zusätzlich gibt es Vermutungen, dass Länder, die im Ukraine-Konflikt nicht explizit an der Seite der

Grafik 6: Konsens-Erwartungen für Leitzinsen in den USA und der Eurozone



USA stehen, ihre Dollarabhängigkeit seit geraumer Zeit reduzieren und stattdessen in andere Währungen oder Gold diversifizieren. Es gibt also einige Argumente für eine Fortsetzung der Schwäche des Greenback.

Von dieser Schwäche sollte auch eine weitere Anleihekategorie profitieren: Schuldverschreibungen von Ländern und Unternehmen der Emerging Markets. Die dortigen Zentralbanken haben überwiegend relativ früh auf die stark steigende Inflation reagiert und damit für Stabilität gesorgt. Die Renditeniveaus liegen auch deshalb über denen entwickelter Länder (s. Grafik 7).

Eine weitere Abwertung des US-Dollar verbilligt die in dieser Währung eingegangene Schuldenlast der betroffenen Länder, verbilligt den Einkauf von Rohstoffen und stärkt die

volkswirtschaftliche Situation – und damit die Zahlungsfähigkeit. Hinzu kommt die enge wirtschaftliche und politische Verbindung vieler Emerging Markets mit China, so dass die Öffnung im Reich der Mitte auch hier unterstützen sollte.

Fazit

Niedriges Wirtschaftswachstum, länder- und sektorspezifische Themen sowie eine nur langsam sinkende Inflation bilden ein herausforderndes, aber keinesfalls chancenloses Umfeld für die Kapitalanlage in den kommenden Monaten. Detaillierte Kenntnisse über die verschiedenen Anlagemärkte und deren Funktionsweise, sowie die sinnvolle Kombination in einem breit gestreuten Portfolio sind der Schlüssel für Erfolg an den Kapitalmärkten. ■

Grafik 7: Entwicklung der Renditen repräsentativer Emerging Markets-Anleiheindizes



Herausforderungen 2023

- **Geopolitik:** Ukraine, Iran, Israel, Taiwan; Sicherstellung der Energieversorgung; Unruhe in der „Ampel“; US-Schuldenbremse
- **Wirtschaft:** Immobilienkrise in China; Auswirkungen der Banken-Turbulenzen
- **Zentralbanken:** Eindämmung der Inflation; Realisierung eines Soft Landing

Exkurs: Der 31-Billionen-US-Dollar-Streitfall

Im Januar war es wieder soweit: Die USA haben mit einem Betrag von 31 Billionen US-Dollar die aktuell geltende Schuldenobergrenze erreicht. Bei Erreichen dieses Limits dürfen zunächst keine weiteren Schulden zur Bedienung bestehender Verpflichtungen aufgenommen werden.

Der US-Kongress hat nun die Aufgabe, Mittel und Wege zu finden, um eine Anhebung der Schuldengrenze zu ermöglichen und damit die Zahlungsunfähigkeit abzuwenden. Im Jahr 1917 eingeführt, wurde die Schuldenobergrenze bis dato immer wieder angehoben. In jüngerer Erinnerung geblieben ist die Auseinandersetzung aus dem Jahr 2011, als nur das Zugeständnis des damaligen Präsidenten Obama an die Republikaner, Ausgaben zu reduzieren, eine Einigung und die rettende Anhebung herbeiführen konnte.

Um es vorwegzunehmen: Wir halten einen dauerhaften Zahlungsausfall der USA für unwahrscheinlich. Vorstellbar ist allerdings eine Verzögerung, bis die entsprechenden Verhandlungen geführt sind und eine Einigung zwischen den Parteien erzielt wird. Nach Einschätzung der zuständigen US-Finanzministerin Janet Yellen sollte der Termin für Liquiditätsengpässe, das sog. „X-Date“, frühestens im Juni anstehen.

Sichtbar wird das Thema bei der Betrachtung des Markts für Kreditversicherungen, an denen sogenannte Credit Default Swaps gehandelt werden. Mit diesen Finanzinstrumenten sichern sich institutionelle Anleger gegen einen Zahlungsausfall – einen „Default“ – von Anleihe-Emittenten ab oder bieten eine entsprechende Versicherung gegen Zahlung

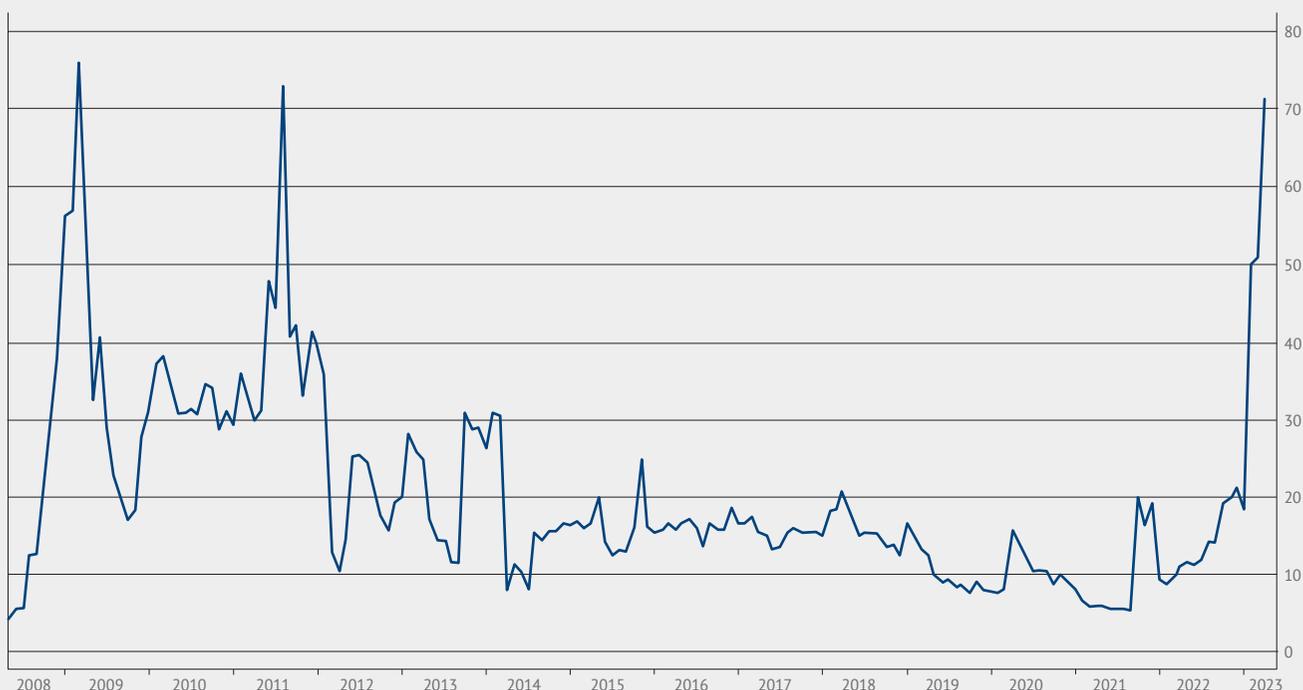
einer (Versicherungs-)Prämie an. Jahrelang lag der Preis für eine solche Versicherung bezüglich eines US-Zahlungsausfalls um 0,15% pro Jahr. In den vergangenen Monaten hat sich dieser Preis verfünffacht, auf ein ähnliches Niveau wie während der beiden letzten größeren Auseinandersetzungen 2011 und 2013. Die Marktteilnehmer sind vorsichtig geworden.

Auch bei einer (temporären) Zahlungsunfähigkeit ist mit erhöhter Volatilität an den Kapitalmärkten zu rechnen. Im Jahr 2011 verloren US-Staatsanleihen im Zuge der Verhandlungen ihr AAA-Rating bei S&P. Ihrer Attraktivität als Safe Haven tat dies jedoch keinen Abbruch, eher im Gegenteil: Kurse länger laufender Anleihen stiegen in der Folge deutlich. Aktienmärkte verzeichneten vorübergehend Kursverluste, erholten sich aber mit der Einigung wieder.

2011 waren die USA kurz davor, ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen zu können. Barack Obama konnte gerade noch rechtzeitig einen Kompromiss aushandeln, um den Zahlungsausfall zu vermeiden. Das sollte auch diesmal gelingen. Sowohl Demokraten als auch Republikaner haben tatkräftig zur hohen Staatsverschuldung beigetragen, so dass sich niemand aus der Verantwortung stehlen kann. Die Umfrageergebnisse der Republikaner bei den Auseinandersetzungen 2011 und 2013 gingen deutlich nach unten.

Ein längerer Zahlungsausfall mit entsprechendem Vertrauensverlust in die Schuldentragfähigkeit der USA wäre auch ein Gesichtsverlust gegenüber dem großen Konkurrenten China. Bei keiner Wählerschaft dürfte dies gut ankommen, so dass der Druck für eine Einigung hoch ist. ■

Grafik 8: Preis für die Versicherung gegen einen US-Zahlungsausfall (Credit Default Swap) in Basispunkten



Neue Verwahrstelle: St. Galler Kantonalbank

Mit der St. Galler Kantonalbank bietet Habel, Pohlig & Partner seit 2022 den Kunden eine zusätzliche Option im Zusammenhang mit der Auswahl der Verwahrstelle. Die eigentliche Vermögensverwaltung findet wie auch sonst in unserem Hause statt. Depot- und Kontoführung erfolgen allerdings in St. Gallen in der Schweiz. Die St. Galler Kanto-

nalbank wurde 1868 gegründet und blickt auf eine über 150-jährige Geschichte zurück. In der Gruppe sind mehr als 1.100 Mitarbeiter in 38 Niederlassungen beschäftigt. Stabile Datenschnittstellen, der effiziente Handel und umfassende Reportingmöglichkeiten waren ausschlaggebend für die Wahl der St. Galler Kantonalbank als zusätzliche Verwahrstelle. ■

Betreuungs-Team von HP&P wächst weiter

Seit April 2022 verstärkt Lena Englert das Beraterteam von Habel, Pohlig & Partner. Die diplomierte Betriebswirtin verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche. Sie arbeitete bei internationalen Banken in Frankfurt, zuletzt als Senior Private Banking Beraterin der Commerzbank und betreute dort anspruchsvolle Kunden in den Bereichen Vermögensanlage, Immobilienfinanzierung und Altersvorsorge.

Frau Englert lebt mit ihrer Familie seit 15 Jahren in Frankfurt und hat eine Tochter, mit der sie gerne ihre Freizeit verbringt. Darüberhinaus hält sie sich mit Yoga und Indoor-Cycling fit. ■



HP&P in den sozialen Medien

Wenn Sie laufend über aktuelle Entwicklungen informiert bleiben wollen, folgen Sie uns doch auf LinkedIn. Dort teilen wir Beiträge, verweisen auf interessante Neuigkeiten und geben Einblicke in unsere tägliche Arbeit. Darüber hinaus können Sie aktiv Beiträge kommentieren und mit uns über aktuelle Kapitalmarktthemen diskutieren.



LinkedIn

Scannen Sie einfach den QR-Code und folgen Sie uns auf unserer LinkedIn-Seite über den „Follow“-Button. ■

hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Podcasts. Auf Wunsch können Sie unseren Newsletter auch per E-Mail erhalten.

Bitte kontaktieren Sie Ihren Berater oder schreiben Sie uns an info@hpp-vermoegensverwaltung.de eine kurze Nachricht. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit. ■

Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden
Telefon: 06 11-999 66-0
Fax: 06 11-999 66-44
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150
Steuer-Nr.: 040/235/02861
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:
Oliver Voigt, Andreas Hauser

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Quellennachweise der Abbildungen

Grafik 1: Bloomberg; Stand: März 2023
Grafik 2: Eigene Berechnungen; Stand: Ultimo 2022
Grafik 3: Eigene Berechnungen; Stand: Ultimo 2022
Grafik 4: Bloomberg; Stand: März 2023
Grafik 5: Bloomberg; Stand: März 2023
Grafik 6: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: März 2023
Grafik 7: Bloomberg; Stand: März 2023
Grafik 8: Bloomberg; Stand: März 2023