

Quartalsbericht Q1/2023 der Anlagestrategie Target Managed Depot AR

Gesamtüberblick: eine kalte Dusche nach der Euphorie

Die Notenbanken hatten im Jahr 2022 begonnen, mit Zinserhöhungen die Inflation zu bändigen. Im Januar 2023 zeichneten sich mit dem Sinken der Inflationsrate erste Erfolge dieser Maßnahmen ab, die zugleich auch erste Bremsspuren in einigen Bereichen der Wirtschaft hinterließen. Das Wachstum insgesamt geriet aber nur leicht ins Stocken. Diese Kombination weckte Hoffnungen: Käme man dem Inflationsziel der Notenbanken näher, dann könnten die Leitzinsen bereits im ersten Halbjahr dieses Jahres ihren Höhepunkt erreicht haben. Im zweiten Halbjahr bestünde sogar Potenzial für vorsichtige Lockerungen seitens der Fed und der EZB. Mit nur leichten Einbußen beim Wachstum gelänge ein „Soft Landing“.

Unterstützung für das Wirtschaftswachstum in den USA und Europa käme zudem auch aus China, wo die Aufhebung der Coronamaßnahmen positive Impulse generieren sollte. Stabile Lieferketten für preisgünstige Produkte könnten sich wieder etablieren und die Nachfrage der Chinesen nach westlichen Konsumgütern würde wiederbelebt.

Mit diesem mentalen Rückenwind gelang den Aktien- und Rentenmärkten nach einem verlustreichen Abschluss des Vorjahres ein überaus positiver Start ins neue Jahr.

Schon im Februar trübte sich diese Vorfreude jedoch ein, nachdem die neuen Wirtschaftsdaten, insbesondere am US-Arbeitsmarkt, zu positiv ausgefallen waren und die Inflation weniger schnell als erhofft sank. Diese Daten nahmen die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank zum Anlass, ihren restriktiven Kurs zu bekräftigen. Das einheitliche Credo lautete: Entweder steigen die Zinsen noch weiter oder sie verharren länger auf einem hohen Niveau. Dies ließ die Hoffnungen auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus im zweiten Halbjahr wie eine Seifenblase platzen.

Die EZB erhöhte schließlich den Leitzins Anfang Februar abermals kräftig um 0,5 Prozentpunkte auf 3,0 %. Die US-Leitzinsen zogen um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75 % an.

Die Renditen der Festverzinslichen folgten weiter dem steilen Aufwärtstrend der Leitzinsen, was in erneuten Wertverlusten bei Bonds resultierte. Die Aktienmärkte gingen im Februar in Wartestellung. Negative Auswirkungen des starken Zinsanstiegs verzeichnete vor allem der Immobiliensektor. Unternehmen aus dem Technologiesektor litten unter den US-Handelsrestriktionen gegenüber China. Eine anhaltend hohe Preissetzungsmacht von Aktiengesellschaften stützte zwar deren Kurse, verdeutlichte aber, dass die Inflationsbekämpfung hier keine Fortschritte machen konnte.

Im März legte die Europäische Zentralbank nach und erhöhte die Zinsen ein weiteres Mal um 0,5 Prozentpunkte auf 3,5 %. Zwar war die Inflation im Februar weiter rückläufig, aber nicht so stark wie erwartet. Die Fed erhöhte kurz nach der EZB um 0,25 Prozentpunkte auf 5,0 %.

Weitere Kursverluste bei den Anleihen erwiesen sich bei gleich drei US-Banken als existenzielles Problem und läuteten eine neuerliche Bankenkrise ein, die auch die angeschlagene Schweizer Großbank Credit Suisse in die Tiefe zog. In der Folge kam es zu deutlichen Kursrückgängen an den Aktienmärkten. Die Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren mit Top-Ratings führte nun zu steigenden Kursen und deutlich verminderten Renditen.

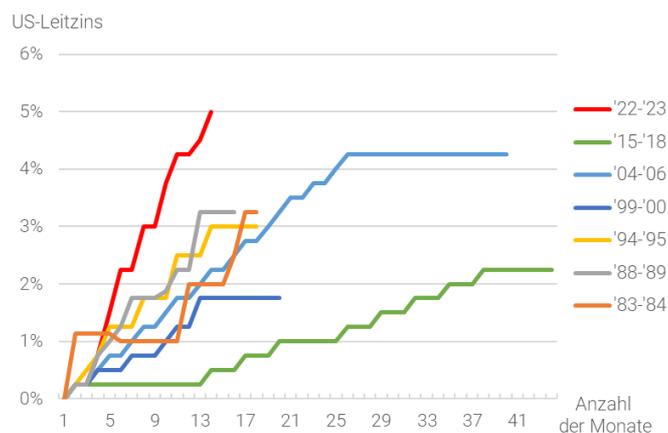
Der Goldpreis konnte von der erhöhten Unsicherheit und dem Renditerückgang in der zweiten Märzhälfte profitieren. Die Preise der Industriemetalle schwankten. Trotz weiterhin positiver Konjunkturdaten verfestigte sich zuletzt die Erwartung, die Zinspolitik der Notenbanken und die Bankenkrise würden im Jahresverlauf ihre Bremswirkung auf die Wirtschaft stärker entfalten.

Der Euro-Dollar-Wechselkurs zeigte sich weitgehend unbeeindruckt, da die Probleme in der Finanzwirtschaft in beiden Wirtschaftsräumen zutage traten.

Bankenkrise drückt erstem Quartal den Stempel auf

Ausgangspunkt der Bankenkrise sind die USA. Im März 2022, hatte der US-Leitzins 0,25 % betragen. Von der starken Geldentwertung überrascht, hat die Fed die Zinsen deutlich angehoben. Es ist der mit Abstand schnellste und höchste Zinsanstieg seit 40 Jahren (s. Abbildung).

Der Anstieg der Leitzinsen in den USA



Datenquelle: Bloomberg

Die Grafik bildet alle Zinserhöhungen seit den 1980er-Jahren ab. Die waagerechte Achse zeigt die Dauer des Zinserhöhungszyklus in Monaten, die Höhe des Leitzinses ist an der Ordinate abgetragen. Die Linien enden jeweils mit dem Zeitpunkt, zu dem wieder eine Zinssenkung erfolgte. Die rote Linie bildet den aktuellen Anstieg ab.

Der Zinsanstieg hatte schon im vergangenen Jahr zu Kursrückgängen an den Rentenmärkten geführt. Per März 2023 betrug die Wertverluste bei lang laufenden Staatsanleihen mit Top-Ratings je nach Laufzeit bis zu 15 %. Das wurde einigen Banken zum Verhängnis.

Die Initialzündung der Bankenkrise waren Managementfehler bei einer der 20 größten Banken in den USA, die für einen Teil des Wertes von Kundeneinlagen auf eigene Rechnung festverzinsliche gekauft hatte und dabei übermäßige Risiken eingegangen war. Die Höhe der Verluste machte es ihr im März unmöglich, ihren Kunden deren Einlagen auszuzahlen.

Erschwerend kam hinzu, dass auch einige Unternehmen Fehler gemacht hatten, indem sie bei der Anlage ihrer liquiden Mittel den Grundsatz der Diversifikation vernachlässigt und die Guthaben bei einer oder nur wenigen Banken konzentriert hatten. Mangels Zahlungsfähigkeit dieser Banken drohte jetzt auch ihnen die Pleite.

Die Fed, die US-Einlagensicherung und die Regierung wurden aktiv und wickelten die Banken so ab, dass sowohl die Einlagen der Privatkunden als auch die der Firmenkunden gesichert waren.

Der Argwohn aber, dass auch andere Finanzinstitute bei der Bewältigung der Herausforderungen Fehler gemacht haben könnten, führte in der gesamten Finanzbranche zu einer Neubewertung von Risiken und zu Kursrückgängen an den Kapitalmärkten.

Die zu den 30 weltweit bedeutendsten Banken zählende Credit Suisse, seit Jahren mit Skandalen in den Schlagzeilen präsent, zeichnete sich auch in jüngster Zeit durch ein schwaches Management und zuletzt deutliche Verluste in ihrem Geschäft aus. Die Folge war eine Verkaufswelle ihrer Aktien. Per Saldo gelang es der Schweizer Notenbank, die Credit Suisse in Koordination mit den fünf bedeutendsten internationalen Notenbanken durch eine extrem kurzfristig angesetzte Fusion mit der UBS zu retten.

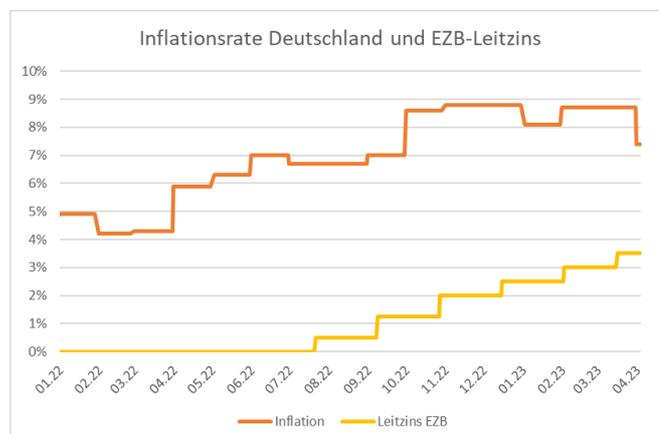
Zwar bleibt zum jetzigen Zeitpunkt offen, ob bislang noch unentdeckte Risiken bei weiteren Finanzinstituten zutage treten. Es kann aber nicht positiv genug beurteilt werden, dass die internationale Zusammenarbeit der Notenbanken, der Behörden und Regierungen so gut funktioniert hat.

Kehrtwende an den Anleihemärkten

Das Einsetzen der Bankenkrise zeitigte einen deutlichen Kursaufschwung an den Rentenmärkten: Gelder flossen bevorzugt in festverzinsliche Wertpapiere mit Top-Bonitäten – auch in Europa und Deutschland. Die starke Nachfrage ließ die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von 2,75 % Anfang März auf 2,12 % in der zweiten Märzhälfte zurückfallen. Zeitgleich erfolgten die vorerst letzten Zinsanhebungen von EZB und Fed. Mit diesen Zinsschritten ging es den Notenbanken darum, den Markterwartungen zu entsprechen und keine Signale von Panik oder Sorglosigkeit zu senden.

Die Ende März publizierten Wirtschafts- und Inflationsdaten für die USA fielen im Sinn der Notenbanken aus: eine leicht schwächere Wirtschaftsentwicklung in Kombination mit abnehmender Geldentwertung. Die per Ende März veröffentlichten Daten für Deutschland zeigen ebenfalls einen Rückgang der Inflation. Mit jetzt 7,4 % liegt das Ziel von 2 % noch in weiter Ferne.

Der Leitzins und die Inflation in Deutschland



Datenquelle: Bloomberg

Vor dem Hintergrund des aktuellen Krisenstatus verfolgen die Märkte mit Spannung die weiteren Schritte der Notenbanken. Dreh- und Angelpunkt bleiben die hohen Inflationsraten. Zuversicht geben die unterdessen gesunkenen Preise für Rohöl und Industriemetalle.

Weitere Marktentwicklungen im Überblick:

Aktienindizes - Performance in %	1 M	3M	1 J	3 J
MSCI World	2,83%	7,25%	-8,57%	50,67%
Europa				
STOXX Europe 50	1,81%	13,74%	10,57%	54,83%
DAX	1,72%	12,25%	8,42%	57,30%
S&P 500	3,51%	7,03%	-9,29%	58,99%
Nasdaq 100	9,46%	20,49%	-11,17%	68,70%
Nikkei 225	2,17%	7,46%	0,79%	48,23%
Hang Seng	3,10%	3,13%	-7,26%	-13,57%
Wirtschaftsstimmung				
Verbrauchervertrauen				
E.U. - Consumer Confidence	-19,1	-23,7	-22	-12,4
GER CCI - Consumer Confidence Index	-15,8	-25,1	-15,3	-8,2
USA CCI - Consumer Confidence Index	103,4	101,4	107,6	118,8
Geschäftsklima				
IFO Geschäftsklimaindex	91,1	86,3	90,5	86,6
Einkaufsmanagerindex	46,3	46,2	56,9	45,4
Anleiherenditen in %				
USA				
US 2 Jahre	4,82%	4,43%	2,33%	0,25%
US 10 Jahre	3,92%	3,87%	2,34%	0,67%
Deutschland				
GER 2 Jahre	3,13%	2,74%	-0,08%	-0,70%
GER 10 Jahre	2,65%	2,57%	0,55%	-0,47%
Rohstoffe				
Veränderung in %				
Goldpreis USD	7,79%	7,96%	1,64%	24,86%
Silberpreis USD	15,24%	0,60%	-2,80%	72,46%
Kupferpreis USD	0,36%	7,42%	-13,32%	81,64%
Ölpreis in USD	-4,91%	-7,15%	-26,08%	250,79%
Währungen				
Austauschverhältnisse				
EUR/USD	1,06	1,07	1,11	1,10
Inflation				
CPI/VPI in %				
Deutschland CPI	7,40%	8,70%	5,90%	1,80%
USA CPI	6,00%	7,10%	8,50%	1,50%
Europa CPI	8,50%	10,10%	7,40%	0,70%
Arbeitslosigkeit				
in %				
Deutschland	5,50%	5,47%	5,07%	5,00%
USA	3,60%	3,60%	3,60%	4,40%
Europa	6,60%	6,70%	6,80%	7,20%
Wirtschaftswachstum				
in %				
USA Wachstum	2,60%	3,20%	-1,60%	-4,60%
Europa Wachstum	3,50%	5,30%	5,30%	1,60%
Deutschland Wachstum	-0,40%	0,50%	0,80%	-1,40%
Zinsniveau der Zentralbanken				
in %				
USA (Fed)	4,75%	4,50%	0,50%	0,25%
Europa (EZB)	3,00%	2,50%	0,00%	0,00%
Auftragseingänge				
in %				
Deutschland	-11,00%	-10,30%	-3,00%	-15,60%
USA	-1,60%	-1,90%	1,80%	-9,50%

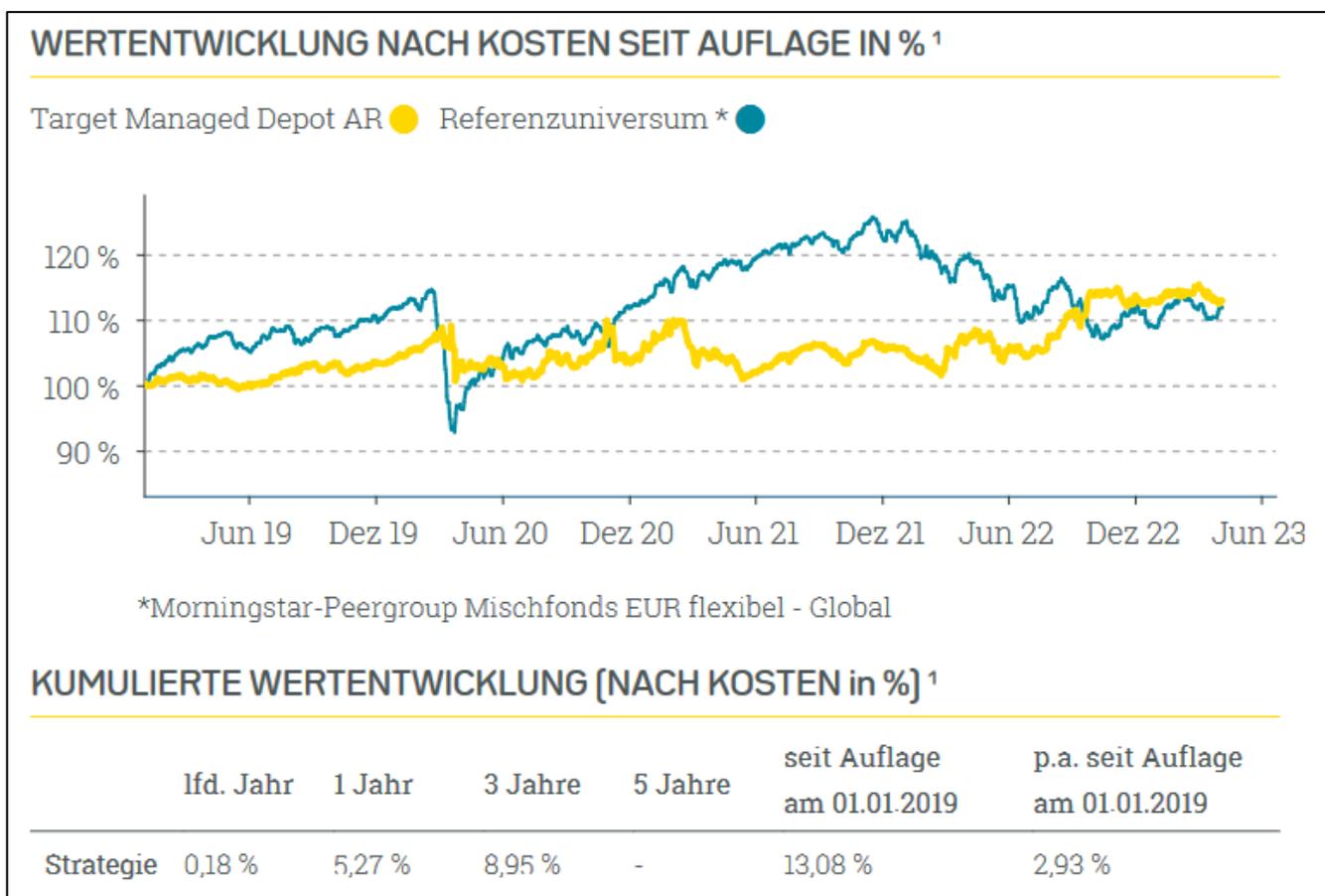
Datenquelle: Bloomberg

Zu Target Managed Depot AR

Entwicklungen der Strategie

Im 1. Quartal 2023 hat sich die Strategie stabil bzw. leicht positiv entwickelt. Aufgrund der Absolute Return Strategie konnte sie nicht mit Markttrend bei Aktien und Renten mithalten. Verantwortlich hierfür war die teilweise Absicherung der Aktienquote durch einen Short ETF auf den DAX.

Positive Renditen wurden durch den Einsatz alternativen Fonds, wie Equity L/S-, Makro- und Total Return-Fonds, erzielt. Der Anteil an Mischfonds wurde wegen den Zinssteigerungen wieder aufgenommen.



Änderung der Benchmark

Target Managed Depot AR ist eine Absolute Return-Strategie und verfolgt einen defensiven Ansatz. Ziel ist eine geringe Volatilität verbunden mit einem geringen Draw Down Risiko. Aufgrund dieser Ausrichtung wurde die Benchmark geändert. Statt der „Morningstar-Peergroup Mischfonds EUR flexibel – Global“ ist die neue Benchmark „Mischfonds EUR defensiv - Global (Morningstar)“.

Die Finanzportfolioverwaltung wird auf Grundlage der mit Ihnen vereinbarten Anlagerichtlinien unter Beachtung der von Ihnen angegebenen persönlichen Umstände und des anhand Ihrer Angaben abgeleiteten Risikoprofils und Risikoklassen erbracht. Auf dieser Grundlage ist die Geeignetheit der für Sie verwalteten Finanzanlagen weiterhin gegeben. Soweit sich Ihre Anlageziele, die Risikobereitschaft oder die finanziellen Verhältnisse ändern oder Sie neue individuelle Anforderungen an Ihre Finanzanlagen haben, informieren Sie bitte umgehend Ihren Berater.

Wichtiger Hinweis: Der vorliegende Bericht wurde von der BfV Bank für Vermögen AG auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Hinsichtlich der von Dritten hinzugezogenen Informationen und Quellen hat die BfV Bank für Vermögen AG nur eine Auswahl getroffen. Für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der von Dritten erhaltenen bzw. hinzugezogenen Informationen, Quellen und Analyseergebnisse übernimmt die BfV Bank für Vermögen AG keine Haftung. Die Darstellung erfolgt insoweit aus rein informatorischen Zwecken. Alle Aussagen in dem Bericht können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die BfV Bank für Vermögen AG trifft insoweit keine Verpflichtung, den Bericht zu aktualisieren. Die in dem Bericht enthaltenen Informationen sind daher weder als Angebot zur Anschaffung oder zur Veräußerung von Investmentanteilen oder anderen Finanzinstrumenten noch zur Vermittlung solcher Geschäfte oder anderer wertpapierbezogener Dienstleistungen zu verstehen. Der Bericht stellt insbesondere auch keine Anlageberatung dar. Die Angaben in dem Bericht ersetzen nicht eine individuelle, anleger- und anlagegerechte Beratung.

Sofern im vorliegenden Bericht auf eine frühere Wertentwicklung hingewiesen wird, beziehen sich die Zahlenangaben auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Simulationen früherer Wertentwicklungen oder einen Verweis darauf enthalten, beziehen sich die Zahlenangaben auf eine simulierte frühere Wertentwicklung. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Sofern die Informationen im vorliegenden Bericht Angaben zur künftigen Wertentwicklung enthalten, beruhen diese Angaben nicht auf einer simulierten früheren Wertentwicklung oder nehmen auf eine solche Bezug. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Stand April 2023
