

Marktrückblick 2022 und Ausblick 2023

München, im Januar 2023

Rückblick

Das Jahr 2022 wird in die Geschichte als ein Jahr eingehen, von dem man sich so gerne verabschiedet hat wie von kaum einem anderen. Wir denken an den Jahresbeginn 2022, der in der Erinnerung schon wieder stark verblasst ist. Wir standen vor der vierten Corona-Welle und die verpflichtenden Impfungen für die Angehörigen der pflegenden Berufe waren gerade eingeführt worden. Viele hatten da schon Angst vor Omikron und der fünften Welle. Es wurde geboostert und bis Ende Januar sollten 60 Millionen Deutsche sicher sein. Seit Mitte Februar gab es dann immer mehr Lockerungen und es deutete sich eine Überwindung der Corona-Krise an. Wir freuten uns auf die bevorstehenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Aktivitäten. Und dann?

Es folgte der 24. Februar 2022, ein Datum, das Europa und die Welt schlagartig aufwachen ließ. Die uns bekannte Weltordnung verändert sich. Der Kriegsbeginn in der Ukraine schneidet den Aggressor Russland vom Rest der Welt ab - mit erheblichen Folgen für die gesamte Weltwirtschaft und insbesondere für Europa und Deutschland. Große Menschenwanderungen aus dem Kriegsgebiet heraus stellen uns alle vor Herausforderungen, die wir in der Pandemie nicht erwarten konnten. Es herrscht Krieg und nur unsere Eltern und Großeltern wissen, was das wirklich bedeutet.

In der Folge kam es zum Inflations- und Zinsschock. Die höchsten Inflationsraten seit den 1970er Jahren haben die Zentralbanken weltweit unter starken Druck gesetzt, woraufhin die Leitzinsen in besonders hohem Tempo angehoben wurden. Eine weitere außergewöhnliche Entwicklung war, dass die beiden großen Anlageklassen, Aktien und Anleihen, simultan in die Knie gingen. Auch aus Sicht der Anleger wird das alte Jahr demnach in schlechter Erinnerung bleiben.

In den letzten Wochen konnten die Finanzmärkte dann wieder etwas aufatmen, was nicht zuletzt an den Inflationszahlen lag, die besser ausfielen als befürchtet. Sinkende Energiepreise, Besserung bei den überlasteten Lieferketten und Entspannung bei Transport- und Logistikkosten sorgten zudem für eine gewisse Entspannung.

Die Börse schaut voraus und läuft nicht synchron zur Gegenwart. Somit könnte sich einmal mehr die alte Börsenweisheit bewahrheiten, der zu Folge krisenhafte Kursentwicklungen i.d.R. gute Einstiegsgelegenheiten mit sich bringen.

„Der Fischer, der am Ufer wartet, bis sich alle Wellen gelegt haben, wird nie einen Fisch fangen.“ Altes chinesisches Sprichwort

Übersicht Marktentwicklung

Entwicklung weltweiter Kapitalmärkte 01.01.2022 - 30.12.2022.¹

Aktienmärkte

- FTSE-100	Großbritannien	+ 0,91 %
- Dow Jones	USA	- 8,78 %
	○ Rendite p.a. und Anzahl positiver Handelstage deutlich unter dem Durchschnitt der letzten 100 Jahre ²	
- Nikkei	Japan	- 9,37 %
- DAX	Deutschland	- 12,30 %
	○ Bestes Q4 seit 2003 ²	
- Euro Stoxx 600	Europa	- 12,90 %
- Hang Seng	Hongkong	- 15,46 %
- SMI	Schweiz	- 16,67 %
- S&P 500	USA	- 19,44 %
	○ Schlechtestes Börsenjahr seit 2008 ²	
- CSI 300	China	- 21,63 %
- TecDax	Deutschland Technologie	- 25,48 %
- Nasdaq 100	USA Technologie	- 33,10 %

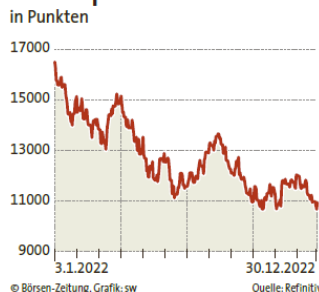
Rentenmärkte (Staatsanleihen)

- 10jährige	Deutschland in EUR	- 17,90 %
- 10jährige	USA in US-Dollar	- 26,53 %
	○ Historischer Zinsanstieg mit Bruch des Abwärtstrends seit Anfang 1980 ²	

Sonstige

- Rohöl WTI	in US-Dollar	+ 6,99 %
- Goldpreis	in US-Dollar	- 0,19 %
- Bitcoin	in US-Dollar	- 64,26 %

Nasdaq 100



Gewinner und Verlierer im Dax

Performance seit Ende 2021 in Prozent (Stand: 28.12.2022)

Gewinner

Beiersdorf	+17,9
Munich Re	+16,6
Deutsche Telekom	+16,1
RWE	+15,6
MTU	+14,3

Verlierer

Sartorius	-40,0
Fresenius Medical Care	-48,1
Adidas	-50,3
Zalando	-53,8
Vonovia	-54,6

© Börsen-Zeitung, Grafik: ben

Quelle: Refinitiv

¹ Quelle: Investing.com

² Quelle: HSBC-DailyTrading 23.12.2022

Ausblick Wirtschaftsregionen

„Die Welt von gestern wird es nie wieder geben. Sie bricht auseinander und teilt sich in zwei Blöcke auf.“ So oder so ähnlich lauten einschlägige Formulierungen aus Medien und Interviews in den letzten Monaten. Zukunftsfrohe Ausblicke sind, wenn überhaupt, nur sehr selten zu finden. Die übliche Auffassung ist, dass es zu einer wesentlichen Deglobalisierung kommt, indem sich die Handelsbeziehungen zwischen den Staaten deutlich reduzieren und mithin ein erkennbarer Rückschlag für die Entwicklung des Welthandels bevorsteht. Dabei ist eine Entflechtung der Weltwirtschaft kaum möglich. Das einzig akute Problem entstand aus den Folgen der Corona-Krise und der Lockdowns sowie der daraus entstandenen empfindlichen Störung der Lieferketten.

Die ein oder anderen Lieferverbindungen werden wohl aufgegeben, wieder andere werden entstehen, auch zwischen Ländern, die bis dato wenig, bis gar keinen Handel getrieben haben. Das Internationale Netz von Handelsbeziehungen wird sich unserer Meinung nach aber nicht grundlegend verändern.³

Deutschland und Europa

Trotz anhaltender Inflationsgefahr und der massiven Corona-Welle in China droht Deutschland im neuen Jahr voraussichtlich kein tiefer Wirtschaftseinbruch. Dies sieht die Bundesbank so, ebenso wie die Wirtschaftsweiser Ulrike Malmendier. Die Top-Ökonomin erwartet zwar zwei Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung in Folge, *„Aber mittlerweile bin ich so optimistisch zu sagen: Wir erleben keine Megarezession und schon gar nicht eine Deindustrialisierung Deutschlands.“*, fügte sie im Gespräch mit dem "Handelsblatt" vom 02.01.2023 hinzu. Auch Bundesbankchef Joachim Nagel geht davon aus, dass Deutschland mit einem milden Abschwung davonkommt. *„Und ich bin zuversichtlich, dass wir die hohe Inflationsrate mittelfristig in den Griff bekommen werden. Der EZB-Rat ist sich seiner Verantwortung sehr bewusst.“*, sagte Nagel in einem Interview der "Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen" (ZfgK). Laut Malmendier stellen die hohen Energiepreise eine enorme Belastung für die Wirtschaft dar: *„Die Unternehmen sind aber auch äußerst anpassungsfähig. Die Preise gehen schon wieder zurück.“*

Auf den deutschen Export entfallen etwa 40 % des BIP, je nachdem welche Statistik man zu Rate zieht. Kein Industrieland ist so eng mit vielen Ländern verbunden wie Deutschland als wichtigstes Industrieland Europas. Eine kluge Industrie- und Außenpolitik ist demnach wichtiger denn je. Gerade im Hinblick auf die aktuell stark steigenden Covidzahlen in China. *„Wenn die chinesischen Häfen und Fabriken geschlossen werden, weil fast alle Beschäftigten krank sind, zieht das dramatische wirtschaftliche Folgen nach sich.“*, warnte die Ökonomin Malmendier. Nach ihrer Ansicht würden dann die Lieferketten wieder einbrechen und damit die Preise für Rohstoffe und Vorprodukte enorm in die Höhe treiben. *„Ich hoffe sehr, dass die Bundesregierung für diesen Fall schon Notfallpläne entwickelt.“* Deutschland brauche einen "China-Schutz-Crashkurs".

³ Quelle: Bernecker, Wegweiser für Kapitalanlagen 2023

Schweiz

Der Wegfall der Corona-Maßnahmen ist ein wichtiger Grund, warum die Schweizer Wirtschaft 2022 mit 2 % robust gewachsen ist. Vor allem der Privatkonsum stütze die Wirtschaftsentwicklung durch verstärkte Ausgaben. Dazu kommt die ausgezeichnete Lage am Arbeitsmarkt. Dennoch konnte sich der Schweizer Aktienmarkt dem weltweiten Abwärtstrend nicht entziehen.

Für das Gesamtjahr 2023 senken die Experten ihre Wachstumsprognose auf 1,1 %. Maßgeblich dafür verantwortlich sind die Energielage und die hohen Preise für Gas und Strom. Im Zuge der stärkeren Preisdynamik und der restriktiveren Geldpolitik dürfte sich die Nachfrage im Ausland bis zum Ende des Prognosehorizonts weniger schwungvoll entwickeln. Dies bremst die Schweizer Exportwirtschaft. Aufgrund der gestiegenen Energiepreise ist außerdem auch in der Schweiz mit höheren Inflationsraten zu rechnen. Bei Aktien werden 2023 die soliden und dividendenstarken Aktientitel favorisiert. Sofern die Zinsen nicht weiter steil ansteigen und im Verlauf dieses Jahres ihren Peak überschreiten, könnte 2023 auch von der Kursentwicklung her ein gutes Jahr werden. Gleichzeitig dürfte die Volatilität am Markt angesichts der geldpolitischen, konjunkturellen und geopolitischen Unsicherheit auch in den kommenden Monaten hochbleiben.⁴

USA

2022 war das schlechteste Jahr an der Wall Street seit der Finanzkrise 2008 und das erste Jahr mit Verlusten nach drei gewinnreichen Jahren.

Wenn es nach der amerikanischen Notenbank FED geht, sind die USA jedoch „am widerstandsfähigsten und könnten eine Rezession vermeiden.“

Die Inflation zeigte Ende 2022 Anzeichen dafür, dass sie ihren Höhepunkt überschritten hat, aber nach der bevorzugten Messgröße der FED bleibt sie fast dreimal so hoch wie ihr Ziel von 2 %. Letztes Jahr, in der aggressivsten Straffung der Geldpolitik seit Anfang der 1980er Jahre, hob die FED den Leitzins im März von nahe Null auf die aktuelle Bandbreite von 4,25 % bis 4,50 % an. Die Notenbanker prognostizierten im vergangenen Monat zudem, dass der Leitzins in diesem Jahr die 5 %-Marke überschreiten könnte. Ein Niveau, das seit 2007 nicht mehr erreicht wurde. Tatsächlich wird der US-Arbeitsmarkt ein zentraler Fokus für die Notenbanker sein, die gerne eine nachlassende Nachfrage nach Arbeitskräften sehen würden, um den Preisdruck zu mindern.

Dieser Kurswechsel der US-Notenbank in der Zinspolitik war im Jahr 2022 der wesentliche Grund für den starken Rückgang der US-Börsen. Insbesondere die Aktien des Technologiesektors haben durch die massiven Zinserhöhungen stark gelitten. Dies aus dem Grund, da sich dadurch die Gewinnperspektiven deutlich eingetrübt haben. Nachdem der S&P 500 zwischenzeitlich 35 % Technologieaktien beinhaltet, konnte sich auch der breit gefächerte Index dem Abwärtstrend nicht entziehen. Weitere negative Aspekte waren der Einbruch des Geldmengenwachstums als auch die schrumpfende Bilanzsumme.

⁴ Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft 20.09.2022

Asien

Nachdem **China** zuvor fast drei Jahre lang sehr harte Maßnahmen gegen das Coronavirus ergriffen hatte, vollzog das Land eine überraschende Kehrtwende. Mit einem Schlag wurden alle Maßnahmen aufgehoben und dem Virus seither freien Lauf gelassen. Dies wurde damit begründet, dass Infektionen mit den neuen Omikron-Varianten nicht mehr so schwer verliefen. Zudem stützt Peking den maroden Immobiliensektor mit einem umfassenden Reform- und Ausgabenprogramm. Die KP weiß: Wenn Chinesen nicht mehr um ihre Altersvorsorge fürchten müssen - Immobilien sind deren wichtigste Anlageklasse - färbt das auf die Konsumfreude ab. Die Maßnahmen haben dazu geführt, dass die Kurse an der Börse in Hongkong im letzten Quartal 2022 merklich gestiegen sind. 2023 dürfte die Pandemie in den ersten Monaten des neuen Jahres für erhebliche wirtschaftliche Beeinträchtigungen sorgen. Dennoch wird China im Gesamtjahr 2023 eine bessere Wachstumsdynamik zugetraut als den Industrieländern. Auch unter der Prämisse, dass die Bewertung der chinesischen Aktienmärkte weit unter dem historischen Vergleichsniveau liegen, gibt es in vielen Teilssektoren beträchtliches Aufholpotenzial. Die Gewinnsituationen könnten sich nach zwei Jahren erheblicher Korrekturen erholen. Damit fände ein stabilisierendes Wachstum in China weltkonjunkturellen Niederschlag, was insbesondere Exportnationen wie Deutschland zugutekommen würde.

Der japanische Aktienmarkt hat sich 2022 sehr gut gehalten. **Japan** bleibt ein gutes Instrument zur Risikodiversifikation. Die Unternehmen können mit gesunden Bilanzen und robusten Gewinnen punkten. Japan könnte im Jahr 2023 durch die Öffnung der chinesischen Wirtschaft überdurchschnittlich profitieren, da ein erheblicher Teil der Gewinne des japanischen Aktienmarktes im China-Geschäft erwirtschaftet werden.

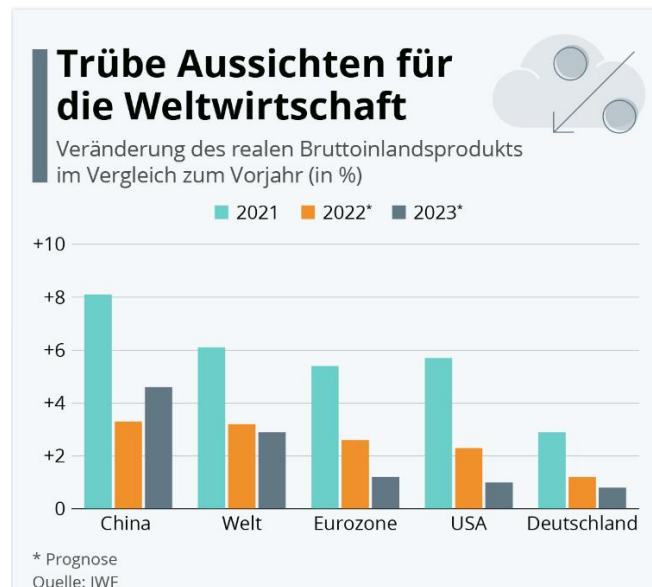
Aufgrund der perspektivisch weniger aggressiven Zinspolitik der amerikanischen Notenbank atmen auch die **Schwellenländer** auf, deren Währungen wieder aufwerten und ihre Kapitalflucht nach Amerika bremst. Zudem lässt der importierte Preisdruck nach, was ihren Notenbanken erlaubt, zum Wohle der Wirtschaft weniger Zinserhöhungen durchzuführen. Da die Schwellenländer gleichzeitig einen Großteil ihrer Verschuldung in Dollar aufgenommen haben, entspannt sich ebenso ihr Schuldendienst.

Angesichts dessen darf der indische Aktienmarkt nicht außer Acht gelassen werden, obwohl dieser inzwischen eine hohe Bewertung hat. **Indien** könnte als Nutznießer der Entwicklungen in China hervorgehen und von Produktionsverlagerungen profitieren. Indien ist mit ca. 1,4 Mrd. Menschen die größte Demokratie der Welt und wird demnächst China als das bevölkerungsreichste Land der Welt ablösen. Zudem sind ca. 50 % der indischen Bevölkerung jünger als 25 Jahre und sprechen meist Englisch, was ein großer Vorteil gegenüber z. B. China ist.

Die Börse **Vietnams** entwickelte sich 2022 schlechter als die aller anderen asiatischen Länder. Aufgrund dessen gehört der vietnamesische Aktienmarkt zu den günstigsten weltweit. Vietnams Wirtschaft gehört zu den wachstumsstärksten in Asien. Wettbewerbsfähige Kosten, junge Arbeitskräfte und staatliche Konjunkturprogramme unterstützen das Wirtschaftswachstum. Unternehmensverlagerungen von China nach Vietnam finden derzeit verstärkt statt. Von dieser Entwicklung sollte Vietnam im Jahr 2023 überproportional profitieren können.

Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Sowohl Wirtschaftswachstum als auch Unternehmensgewinne werden im Euroraum als auch in Amerika in der ersten Jahreshälfte 2023 sinken. Eine tiefe und lange Rezession, bedingt durch die harte Geldpolitik der Notenbanken, wird allerdings nicht erwartet. Marktbeobachter rechnen damit, dass es im zweiten Halbjahr 2023 zu einer Verbesserung des Wachstums kommt, allerdings auf niedrigem Niveau.



China, als wirtschaftliche Zugmaschine der Weltwirtschaft seit 2008, wird nur ein moderates Wachstum erzielen. Die Gründe sind in einer fatalen Corona-Politik und einem kollabierenden Immobiliensektor zu suchen. Hinzu kommen Spannungen zwischen den USA und China aufgrund der Restriktionen im Technologiesektor und Indiens Bestrebungen, von der Schwäche Chinas zu profitieren.

Volkswirtschaftliche Prognosen auf einen Blick

	BIP ¹		Inflation ²		Haushalts-saldo ³		Leistungsbilanz-saldo ⁴	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Deutschland	0,1%	1,3%	6,0%	2,3%	-3,0%	-3,0%	4,0%	3,9%
Italien	0,2%	1,0%	6,3%	2,0%	-4,9%	-4,2%	0,3%	1,0%
Spanien	0,5%	1,3%	6,0%	1,5%	-4,3%	-3,6%	0,4%	1,0%
Eurozone	0,2%	1,3%	6,0%	2,2%	-3,6%	-3,1%	1,5%	2,2%
Vereinigtes Königreich	-1,0%	0,9%	5,5%	2,4%	-5,4%	-4,0%	-4,1%	-3,4%
USA	0,5%	1,5%	3,2%	2,4%	-4,2%	-4,7%	-3,4%	-3,4%
Japan	0,5%	1,1%	2,0%	1,4%	-4,5%	-3,6%	1,5%	2,0%
Brasilien	1,5%	1,9%	5,0%	4,3%	-7,4%	-6,6%	-1,5%	-1,5%
Indien	5,5%	6,0%	6,0%	5,1%	-6,9%	-6,0%	-3,2%	-2,7%
China	4,5%	4,5%	4,0%	2,3%	-6,0%	-6,0%	1,1%	1,4%

^{1,2} in Prozent zum Vorjahr

^{3,4} in Prozent des BIP

Quelle: IWF, Nationale Statistikämter, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

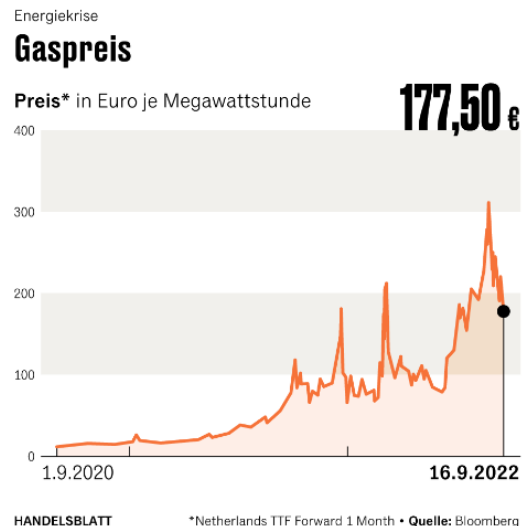
Inflation

Jede Ausweitung der Bilanzsumme einer Zentralbank bedeutet eine Ausweitung der Geldmenge über die jeweilige Gütermenge hinaus. Steigt die Geldmenge nun deutlich über die Warenmenge, entsteht ein Übergewicht für Geld und darin liegt die Ursache für Inflation.

Zwei Ereignisse erschütterten dieses Gleichgewicht. Ab Januar 2020 entstand aus dem Nichts eine weltweite Epidemie in einer Ausweitung, die es in diesem Umfang weltweit noch nie gegeben hatte. Der zweite Schlag erfolgte im Februar 2022 mit dem ersten Krieg in Europa seit 1945. Beide Geschehnisse hatten die gleiche Wirkung: das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage an den Gütermärkten wurde nachhaltig gestört.

In der Pandemie wurde die Verwendbarkeit von Gütern durch die erstmalige Anwendung von Lockdowns massiv gesteuert. Gleichzeitig wurden weite Teile der Produktion abgeriegelt und zu jedem Krieg gehören Kriegspreise, die völlig anderen Bedingungen obliegen.

Im Mittelpunkt dieser Besonderheit stand die Gasversorgung Europas als ein historisches Unikat, für das es kein Vorbild gab. Gas ist seitdem nicht nur Mangelware, sondern auch extrem teuer geworden. Innerhalb weniger Wochen explodierte der Gaspreis je MWh bis auf 346 €, um sich im Lauf des Sommers schrittweise zu reduzieren. Wo der Preis landen wird, ist derzeit offen. Die extreme Ausweitung der Preisdifferenzen führte zu Inflationsraten bis 11 % in Deutschland per Oktober 2022.⁵



Die Inflationsbekämpfung durch die Notenbanken als auch die Verbilligung von Rohstoffen wird wohl zu einem Rückgang der Inflationsraten führen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass wir die Zielgröße der EZB als auch die der FED von 2 % nicht erreichen werden, sondern uns bei dauerhaft höheren Inflationsraten einpendeln werden. Die Prognose hängt allerdings stark von der Entwicklung der Löhne und Einkommen ab.

Zudem ist die Inflation in wesentlichen Teilen mit der Sanktionspolitik (deutlich weniger Inflation in nicht sanktionierenden Ländern) korreliert. Ergo hängt die Inflations- und damit die Zinsentwicklung in den Ländern, die sanktionieren, wesentlich vom Verlauf der Ukraine-Krise ab.

⁵ Quelle: Bernecker Wegweiser für Kapitalanlagen 2023

Gegenthese

So gut wie niemand erwartet steigende Inflationsraten. Das ist nachvollziehbar, schließlich deuten viele Indikatoren darauf hin. Als kritischer Investor sollte man sich bei so großer Einigkeit allerdings fragen und auch selbst hinterfragen: Was ist, wenn es anders kommt? Hierin liegt wahrscheinlich ein sehr großes negatives Überraschungspotential.

Inflationserwartungen so niedrig wie nie.

Chart 8: "Peak inflation" driving up expectations for lower short-term rates

Net % expecting higher global CPI vs Net % expecting higher short-term rates



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Ausblick Marktsegmente

Aktien

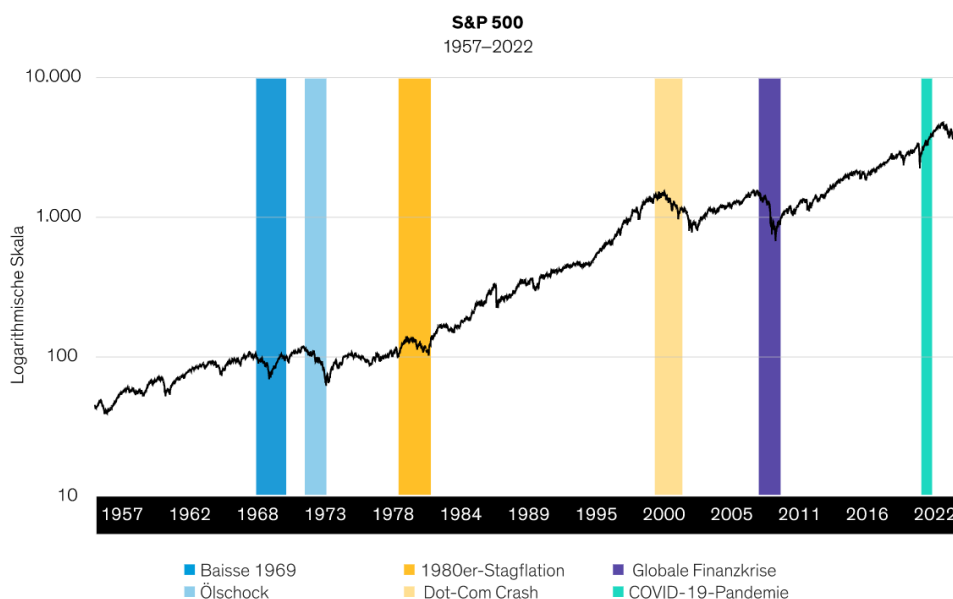
Bei stabilen Unternehmensgewinnen vollzog sich 2022 eine sichtbare Normalisierung der Unternehmensbewertungen durch die erfolgten Kurskorrekturen. Insofern sind **europäische Aktien** historisch günstig bewertet. Der Ukraine-Krieg, die Rohstoffabhängigkeit von Russland und Befürchtungen eines Energieversorgungsengpasses der europäischen Wirtschaft dämpfen allerdings die Erwartungen der Aktionäre. Negativ werden sich in Europa voraussichtlich die hohen Energiekosten auf die Margen der Unternehmen auswirken. Zudem belastet der Kaufkraftverlust der privaten Haushalte. Auch höhere Finanzierungskosten für Investitionen müssen von den Unternehmen geschultert werden.

Aufgrund des zu erwartenden Endes der Leitzinserhöhungen durch die EZB und stetig fallender Inflationsraten im Jahr 2023 sollten sich allerdings auch Chancen für einen Markteinstieg ergeben. Insbesondere Unternehmen mit Preissetzungsmacht, als auch Branchen, die von der aktuellen Marktsituation profitieren, könnten interessante Investments darstellen. Ebenso Aktien von Konzernen, die mit konstant guten Dividendenrenditen zu überzeugen wissen.

Die Gewinnsituation entwickelt sich noch erfreulich, auch aufgrund des Rückenwinds der schwachen Euro-Währung. Klassische „Langweiler“-Unternehmen notieren vielfach mit einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) unter 10 (z. B. Auto, Chemie, Telekom, Versicherungen).

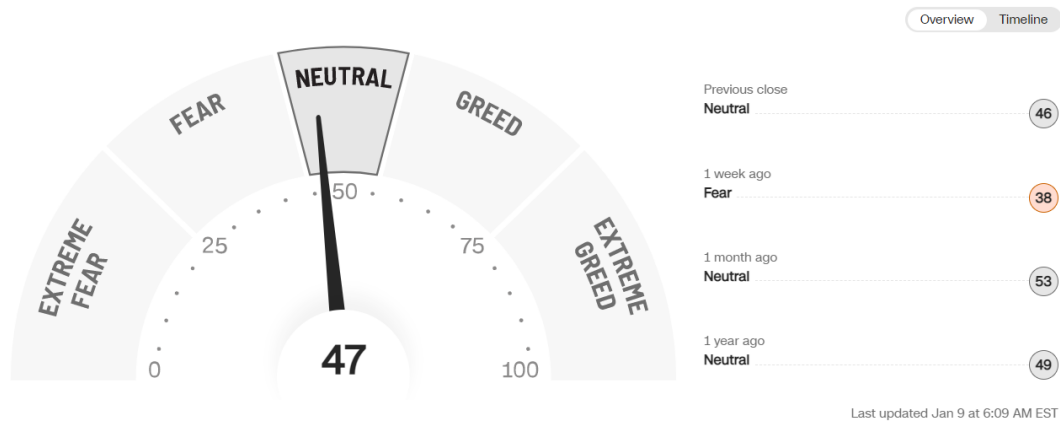
Nachfolgende Grafik zeigt die langfristige Entwicklung des US-Aktienmarktes, dessen Aufwärtsbewegung ein stetiger Prozess ist. Unterbrochen wird dieser immer von Ereignissen, die mit der Zeit verschwinden.

US-Aktien: Ein stetiger Aufwärtmarsch



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.
Stand: 30. September 2022
Quelle: Bloomberg und AllianceBernstein (AB)

Der Fear & Greed (Angst und Gier) Index von CNN Money verharrt aktuell wieder im neutralen Bereich. Dieses viel beachtete Barometer spiegelt die Emotionen der Marktteilnehmer wider.



Für die kommenden Monate erwarten wir einen weiterhin nervösen Aktienhandel mit hohen Kursschwankungen. Als Investor nutzen wir solche nervösen Marktphasen, um Aktienpositionen schrittweise aufzustocken.

Gold & Silber

Aus markttechnischer Sicht könnte **Gold** vor einem deutlichen mittelfristigen Anstieg stehen. Kurz nach Beginn des Ukraine-Krieges erreichte der Goldpreis mit USD 2.070 je Feinunze fast das Rekordhoch vom August 2020. Trotz hoher Inflationsraten fiel im Jahresverlauf der Goldpreis auf USD 1.615. Die nachgesagte Eigenschaft von „Inflationsschutz und sicherem Hafen“ funktionierte demnach nur bedingt. Erst mit der Schwäche des US-Dollars erholte sich der Goldpreis. Eine weitere Abschwächung des US-Dollars sollte dem Goldpreis Rückenwind für 2023 geben. Auch im Hinblick auf weitere Erschütterungen an den Finanzmärkten oder Ereignissen in Form von „schwarzen Schwänen“ könnte Gold als Fluchtwährung wieder interessant werden.

Die amerikanische Notenbank FED weiß, dass sie angesichts der Überschuldung den Zins-Bogen nicht überspannen darf. Zudem hält die Diversifizierungspolitik der Notenbanken aus z. B. Indien, Brasilien oder Russland in das sachkapitalistischste aller Anlagegüter unvermindert an, um die Abhängigkeit von US-Staatspapieren zu mildern.



Auch **Silber** blickt auf ein sehr durchwachsendes Jahr zurück. Ähnlich wie Gold legte Silber im ersten Quartal 2022 merklich zu (bis zu 27 US-Dollar). Danach wies das Edelmetall eine deutlich schlechtere Preisentwicklung auf als Gold. Verantwortlich waren die starken Abflüsse aus den Silber-ETFs (mehr als 4.000 Tonnen). Mit der Aussicht auf Auslaufen der FED-Zinserhöhungen, sowie einer zu erwartenden Konjunkturerholung im Jahr 2023 dürfte sich der Silberpreis mit seiner hohen industriellen Verwendung weiter erholen, wenn nicht sogar deutlich zulegen.

Silber hat aus chemischer Perspektive viele Vorteile. Als Edelmetall hat es die Eigenschaft, korrosionsbeständig zu sein - es bleibt bei äußeren Einwirkungen, etwa durch Luft und Wasser, dauerhaft chemisch stabil. Es ist zudem weich, gut verformbar, weist die höchste elektrische Leitfähigkeit aller Elemente auf und besticht mit der höchsten thermischen Leitfähigkeit aller Metalle. Diese Eigenschaften machen Silber unverzichtbar für industrielle Anwendungen. Es wirkt auch antibakteriell, antiviral und wird daher zunehmend für medizinische und pharmakologische Anwendungen der Zukunft in Betracht gezogen. Aufgrund des breiten Anwendungsspektrums und der Tatsache, dass Silber gerade bei Hightech- und Zukunftsanwendungen Einzug hält, ist das Edelmetall als Investment aktuell attraktiv, denn die Nachfrage wird durch die Zukunftstrends wie erneuerbare Energien oder E-Mobilität befeuert.⁶

Energie & Rohstoffe

Russland als Rohöl- und Erdgaslieferant Nr. 1 für Europa und insbesondere Deutschland wurde mit Sanktionen belegt, die zu einer deutlichen Verteuerung der Energiekosten führte. Öl der Sorte Brent verteuerte sich schlagartig auf rd. USD 130 / Barrel; Erdgas verdreifachte sich im Preis. Europa sucht massiv nach Alternativen. Verträge für die Lieferung von Flüssiggas (Katar und USA) und Rohöl (Norwegen) wurden geschlossen, was zum Jahresende 2022 zu deutlichen Preisrückgängen bei beiden Segmenten führte. Ende des Jahres wurde von der EU und den G7-Staaten ein Ölpreisdeckel für russisches Öl i.H.v. USD 60 / Barrel beschlossen. Dieser Beschluss blieb bisher ohne Auswirkungen. Die Preisentwicklung im Jahr 2023 wird maßgeblich davon abhängen, wie stark die Einsparungen der Industrie und der privaten Haushalte ausfallen und ob die Vorräte über die Wintermonate ausreichen, was zum jetzigen Zeitpunkt danach aussieht.

Anleihen

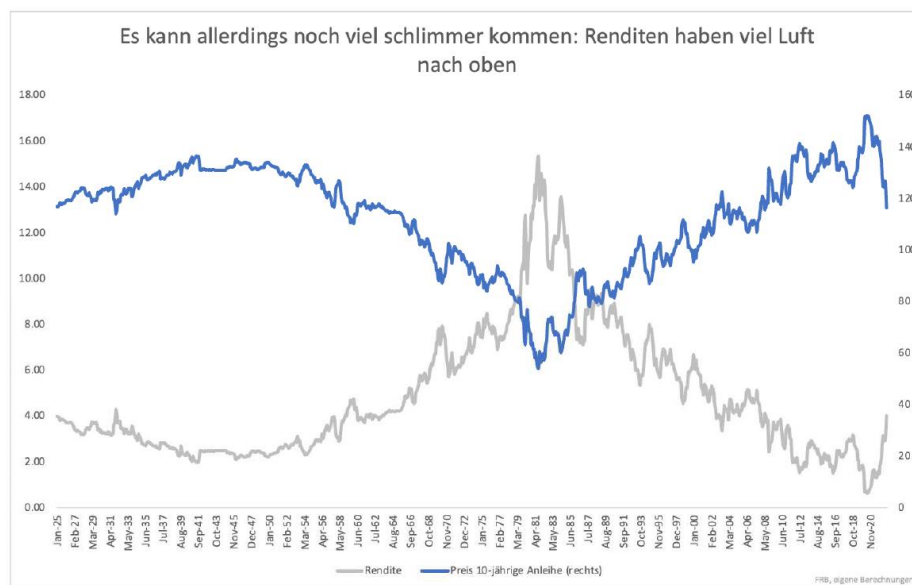
Ein historischer Kurssturz!

Der Aktienmarkt ist wichtig. Noch wichtiger ist der Anleihemarkt. Von historischer Unruhe zu sprechen, ist keine Übertreibung. Der globale Aktienmarkt hat eine Marktkapitalisierung von ungefähr 80 Billionen US-Dollar. Der Anleihemarkt brachte es auf einen Wert von ca. 130 Billionen US-Dollar. So ungemütlich fallende Aktienkurse sind, der Anleihemarkt ist wichtiger.

⁶ Quelle: Bernecker Wegweiser für Kapitalanlagen 2023

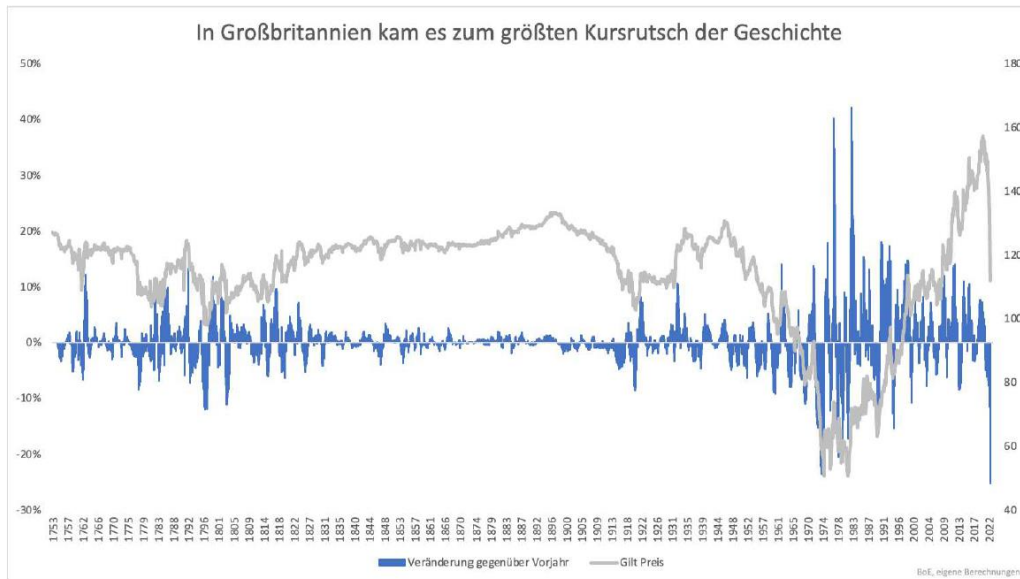
Dies gilt nicht nur, weil dieser größer ist, sondern auch, weil er für die Realwirtschaft eine große Bedeutung hat. Kreditzinsen hängen nicht nur am Leitzins, der von der Notenbank festgesetzt wird, sondern auch an der Rendite von Staatsanleihen. Anleihen sind zudem der Hauptbestandteil der Altersvorsorge in vielen Ländern. Anleihen gelten als sicher und daher als gut geeignet für die Vorsorge. Sie sind aber auch die wichtigste Anlage von Versicherungen. Ob Privathaushalt, der für die Rente vorsorgt, Versicherungen, Banken oder Unternehmen und Personen, die Kredite aufnehmen wollen, sie alle sind von der Unruhe auf dem Anleihemarkt betroffen. Für diejenigen, die Anleihen als Anlagen halten, türmen sich die Kursverluste (durch massive Zinserhöhungen in kürzester Zeit) auf. Für diejenigen, die Kredite aufnehmen wollen, haben sich die Zinsen dramatisch erhöht. Die Auswirkungen der Kursverluste von Anleihen sind für die Realwirtschaft weitaus bedeutender als die bisherigen Kursverluste bei Aktien. Wer Anleihen bis zur Fälligkeit hält, kann in der Theorie ruhig schlafen, aber nur in der Theorie.

Hat man in den vergangenen Jahren Anleihen gekauft, lag die Rendite im Bereich von ca. 0 - 2 %. Bei der aktuellen Inflationsrate reicht das bei weitem nicht aus. Dass man bis zur Fälligkeit keinen Kursverlust erleidet, ist ein geringer Trost. Steigende Renditen und Zinsen sind nicht neu. Neu ist lediglich die Geschwindigkeit.



In den USA ist die Lage ernst, aber nicht außer Kontrolle. Das konnte man von Großbritannien nicht sagen. Dort lag der Kursrückgang bei fast 30 % und es handelt sich inzwischen um den größten Kurssturz der Geschichte, die immerhin 270 Jahre umfasst. Es ging um nicht weniger als eine Kernschmelze bei den britischen Pensionskassen. Mit einem 65 Mrd. Pfund schweren Anleihekaufprogramm hat man einen veritablen UK-Bondcrash vorerst verhindert.⁷

⁷ Quelle: stock3Plus vom 20.10.2022

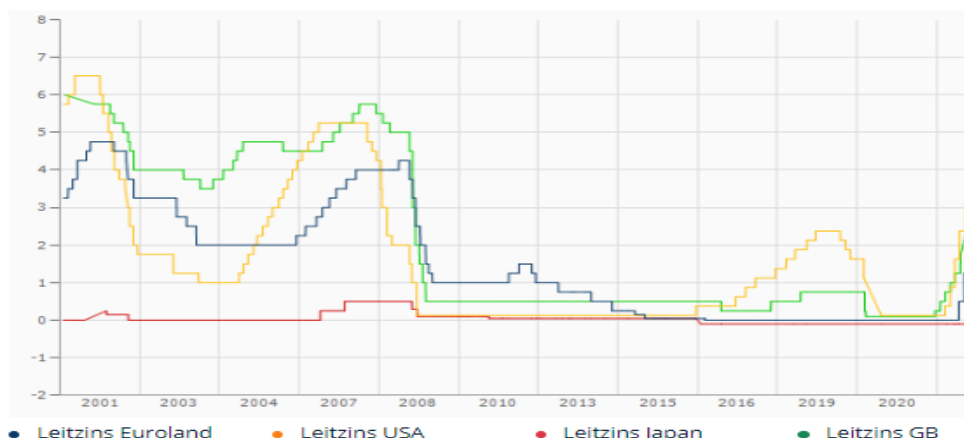


Die Intervention der Bank of England stoppte den Renditeanstieg. Die Rendite 30-jähriger Anleihen fiel von 5,1 % auf 3,7 %. Trotz aller Bemühungen der BoE und der Regierung kommt der Markt nur schwer zur Ruhe.^a

Zur Inflationsbekämpfung haben auch die europäische und amerikanische Notenbank erheblich an der Zinsschraube gedreht. So hat die EZB im Jahr 2022 die Leitzinsen von 0 % auf 2,5 %, die FED von 0,25 % auf bis zu 4,5 % erhöht. Großbritannien passte von 0,25 % auf 3,5 % an. Lediglich Japan hält den Leitzins seit 2016 konstant bei minus 0,10 %.

Die Zinserhöhungen werden in den USA die Inflation herunterbremsen, allerdings belasten diese die Industrieunternehmen und den Immobilienmarkt. Der Konsum und der Arbeitsmarkt sind dagegen unverändert intakt. Die US-Notenbank wird jedoch erst die Zinserhöhungen einstellen, wenn eine Abkühlung auf breiter Front sichtbar wird. Bislang bleiben die Währungshüter in den USA auf ihrem Kurs. Insofern ist davon auszugehen, dass die Notenbank die Leitzinsen weiter anheben wird. Ähnlich ist die Situation in Europa, wo die EZB trotz der Energiekrise, die Zinsschraube weiter anziehen dürfte.

Aktueller Leitzins



^a Quelle: stock3Plus vom 20.10.2022

Währungen

Die substantielle Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen **Euro und US-Dollar** hat zu einer Aufwertung der US-Währung geführt, die in der Spitze bei EUR / USD 0,96 lag. Ende des Jahres 2022 kam es zu einer Korrekturbewegung. Im Zuge dessen notierte der EUR / USD bei ca. 1,07 am Jahresende. Nachdem die Wirtschaftsaussichten 2023 in Europa etwas besser sind als in Amerika, könnte der EUR gegenüber dem USD weiter zulegen.

Aufgrund der zuletzt gemeldeten starken Wirtschaftszahlen der Schweiz ist davon auszugehen, dass der **Schweizer Franken** weiterhin zur Stärke neigt und sein starkes Niveau gegenüber Euro weiter beibehält. Grund sind die starken Wirtschaftszahlen der Schweiz.

Kräftige Kursgewinne verbuchte gegen Ende des Jahres 2022 der **japanische Yen**, sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro. Auslöser war eine Entscheidung der japanischen Notenbank, den bislang recht streng kontrollierten langfristigen Kapitalmarkt zins stärker schwanken zu lassen. Diese Erholung könnte sich im Jahr 2023 weiter fortsetzen.

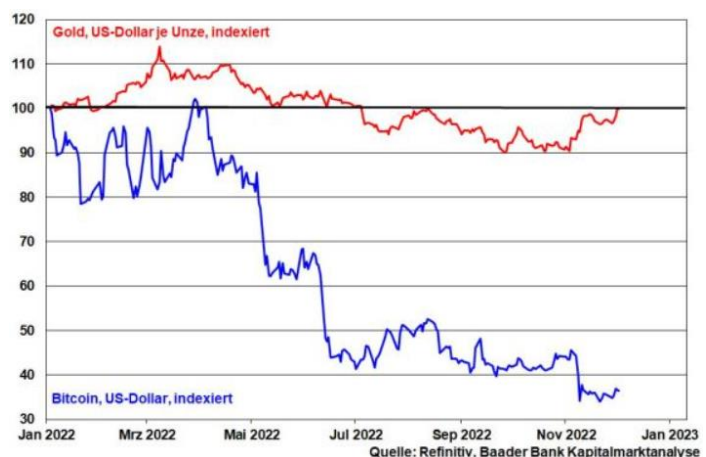
Kryptowährungen & Blockchain

Der komplette Krypto Bereich geriet im vergangenen Jahr massiv unter Druck.

Die Vision von Bitcoin & Co. als eine Stabilitätsanlage zur Risikostreuung hat sich nicht bewahrheitet. Der Krypto-Markt verzeichnete vor einem Jahr seinen vorläufigen Gipfel bei einer Marktkapitalisierung von 3,1 Bill. US-Dollar, die seither auf rund 860 Mrd. US-Dollar geschrumpft ist. Nach einer gründlichen Flurbereinigung durch ein weniger üppiges geldpolitisches Umfeld, zeigt vor allem der Zusammenbruch von Krypto-Börsen und -Dienstleistern die Fragilität dieser Anlageklasse.

Zukünftig trennt der „Krypto-Winter“ die Spreu vom Weizen. Der Bitcoin wird überleben. Kryptos müssen nun beweisen, dass sie krisenfest und der zunehmenden Regulierung gewachsen sind. Danach ist die Branche professioneller, stabiler, weniger schwankungsanfällig und mit dramatisch geschrumpfter Anzahl an Krypto Anlagen aufgestellt. Bis dahin bleiben die Kryptos Spekulationsobjekte, zumal weitere Schreckensmeldungen zu erwarten sind. Im Gegensatz dazu präsentiert sich Gold seit Jahresbeginn als braver und sicherer Hafen.⁹

Die Insolvenz der Kryptohandelsplattform FTX hat 2022 das gesamte Krypto-Universum erbeben lassen. Der Bitcoin als bekannteste Kryptowährung hat zu Beginn des Jahres 2022 noch mit über USD 46.000 notiert, um das Jahr mit einem Kurs von knapp unter USD 18.000 abzuschließen. Ein Kursminus von mehr als 60 %.



⁹ Quelle: Halvers Kapitalmarktmonitor 17.11.2022

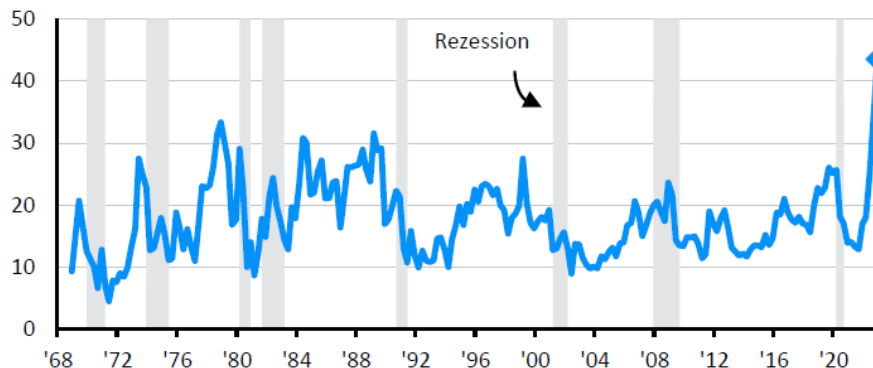
Die ersten Bitcoin-Prognosen für das Jahr 2023 sind mit Vorsicht zu genießen. Wichtig wird es sein, dass die Branche Ruhe in den Markt bringt. Sie darf sich grundsätzlich nicht Regulierungen verschließen. Aufgrund der hohen Energiepreise könnte es zu Restrukturierungen und Fusionen kommen. Wer von den „Krypto-Profis“ Recht hat, wird sich wohl im Jahresverlauf zeigen. Wir gehen von weiterhin sehr hohen Volatilitäten aus.

Fazit

Die Finanzmärkte gehen mit vielfältigen Unwägbarkeiten in das neue Jahr. Während 2022 eine Herausforderung für die Aktienmärkte war, sind wir für das kommende Jahr optimistischer. 2023 wird aus wirtschaftlicher Sicht vermutlich ein schwieriges Jahr, denn die Industrieländer dürften wegen der restriktiveren Geldpolitik und des privaten Kaufkraftverlusts in eine relativ milde Rezession geraten. Da die Ökonomen einer US-Rezession in den nächsten zwölf Monaten jedoch bereits eine Wahrscheinlichkeit von mehr als 40 % zuschreiben, wäre es die am meisten erwartete Rezession aller Zeiten. Die Aktienmärkte könnten somit eine moderate Rezession mit den jüngsten Tiefstständen schon weitgehend eingepreist haben, was erhebliche weitere Rücksetzer, die über die Niveaus von 2022 hinausgehen, begrenzen sollte. Das Risiko-Ertrags-Verhältnis für Aktien im Jahr 2023 sollte sich somit verbessert haben.

Die am meisten erwartete Rezession in der Geschichte?

%, Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten 12 Monaten



Quelle: NBER, Philadelphia Fed, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Diagramm zeigt die laut Survey of Professional Forecasters ermittelte Wahrscheinlichkeit, dass das reale BSP oder BIP im Quartal der Umfrage oder in den folgenden vier Quartalen sinkt. Eine „Rezession“ wird anhand der Daten des US National Bureau of Economic Research zum Geschäftszyklus definiert. Stand der Daten: 2. Dezember 2022.

In den Anlageentscheidungen bedarf es weiterhin enormer Flexibilität und einer selektiven Vorgehensweise. Dazu gehört die Erkenntnis, dass die Finanzmärkte stets mit großer Sensibilität vorausdenken. Sie neigen dazu, nach vorn und um die Ecke zu denken. Das ist das Geheimnis der Börse. Mithin kommt es weniger darauf an, zu erklären, was ist, als zu überlegen, was sein kann oder mit hinreichender Sicherheit sein wird.

Der größte Positivfaktor für das neue Jahr wäre, wenn dieser unnötige und durch vernünftige Verhandlungen vermeidbare Krieg beigelegt werden könnte.

Disclaimer:

Dieses Dokument enthält Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen. Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen sind alle Aussagen, die sich nicht auf historische Tatsachen und Ereignisse beziehen und sind insbesondere Angaben, Prognosen und Erwartungen in Bezug auf das Geschäft der FiNUM.Private Finance AG, über Wachstum und finanzielle Ertragsfähigkeit sowie über wirtschaftliche Rahmenbedingungen, denen die FiNUM.Private Finance AG ausgesetzt ist. Zukunftsgerichtete Aussagen basieren auf gegenwärtigen, nach bestem Wissen getroffenen Einschätzungen, Annahmen und Plänen der FiNUM.Private Finance AG und unterliegen Risiken, deren Nichteintritt oder Eintritt dazu führen kann, dass tatsächliche Ergebnisse, einschließlich der Finanzlage und der Profitabilität der FiNUM.Private Finance AG, wesentlich von denjenigen abweichen oder schlechter ausfallen, als diejenigen, die in diesen Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen oder beschrieben werden. Zu den Faktoren, die einen wesentlichen Einfluss auf den Eintritt oder Nichteintritt der in die Zukunft gerichteten Aussagen haben können, gehören unter anderem die Entwicklungen der Finanzmärkte, Veränderungen von gesetzlichen oder regulatorischen Vorschriften, die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbssituation, Ausfall der Zahlungen von Darlehensnehmern und Handelspartnern, Zuverlässigkeit unserer Risikoanalysen, Wechsel in der personellen Führung sowie Änderungen unserer Unternehmensgruppe. Weder die FiNUM.Private Finance AG noch ihre Vorstände können daher für die zukünftige Richtigkeit der in diesem Dokument dargestellten Meinungen oder den tatsächlichen Eintritt der prognostizierten Entwicklungen eintreten. Die FiNUM.Private Finance AG übernimmt keine Verpflichtung, in die Zukunft gerichtete Aussagen fortzuschreiben und an zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen. Alle Angaben dienen ausschließlich zu unverbindlichen Informationszwecken. Sie richten sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Die Informationen stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf, Verkauf oder Halten der dargestellten Anlageprodukte dar. Die Angaben ersetzen nicht eine individuelle, anleger- und anlagegerechte Beratung oder fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Allein maßgebliche Grundlage für den Erwerb einer Anlage sind die aktuellen Verkaufsunterlagen. Ein ggf. in Aussicht gestellter Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Je nach Anlage können sich spezielle Risiken ergeben, wie z. B. Währungsrisiken oder das Risiko, die Investition gar nicht oder nur zu einem geringen Gegenwert wieder verkaufen zu können. Anfallende Kosten im Zusammenhang mit der Anlage können die Rendite schmälern. Steuerliche Auswirkungen der Investition sind von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und können künftig Änderungen unterworfen sein. Alle Inhalte wurden mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernehmen wir keine Haftung für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben. Insbesondere übernehmen wir keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Broschüre oder ihrer Inhalte entstehen. Alle Inhalte dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch.