

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



13. Januar 2023

BERUHIGUNG AN DEN FINANZMÄRKTKEN ZUM JAHRESBEGINN

Gemessen am nervenaufreibenden Börsenjahr 2022 sind die Finanzmärkte positiv ins neue Jahr gestartet. Der russische Angriff auf die Ukraine im Februar führte zu einem Angebotsschock, wie wir ihn zuletzt während der Ölkrise 1973 erlebt haben. Die Preise für Erdgas schossen in die Höhe, und die Lieferketten sind seitdem in wichtigen Branchen tiefgreifend gestört. Mit den Unternehmen litten die globalen Finanzmärkte. Der Aktienindex MSCI Welt TR, der die Kursentwicklung der größten börsennotierten Unternehmen der Welt misst, verlor im vergangenen Jahr 18,1 Prozent.

Für das laufende Jahr erwarten wir eine Stagflation. Somit droht uns dieses Mal keine schwere Rezession wie im Jahr 2009, als das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um mehr als 5 Prozent gestürzt ist. Das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland wird, wenn überhaupt, im laufenden Jahr vermutlich um weniger als 1 Prozent schrumpfen. Allerdings wird die Inflation voraussichtlich hoch bleiben. Damit werden wir eine Kombination aus Stagnation und Inflation bekommen, eine klassische Stagflation. Im Euroraum wird die Inflation im Jahresdurchschnitt bei voraussichtlich 6 Prozent liegen, bis zum Jahresende könnte sie jedoch auf 3 bis 4 Prozent zurückgehen. Damit hätte die Teuerung ihren Höhepunkt überschritten, den sie im Oktober mit einer Inflationsrate von 10,6 Prozent erreicht hatte.

Zum einen erwarten wir, dass sich der Markt für Rohöl im Jahr 2023 ruhiger entwickeln wird. Nach dem heftigen Anstieg der Ölpreise im vergangenen Jahr wird die Volatilität an den Rohstoffmärkten vermutlich abnehmen. Vor diesem Hintergrund sollte sich in der Inflationsrate nun ein statistischer Basiseffekt bemerkbar machen: Da die aktuellen Ölpreise zumeist deutlich niedriger als im Vorjahr sein dürften, wird die Inflationsrate über die Komponenten Kraftstoffe und Heizöl tendenziell gedämpft.

Zum andern beginnen nun die Leitzinserhöhungen der EZB aus dem vergangenen Jahr zu wirken, da diese sich erfahrungsgemäß mit einer Verzögerung von rund zwölf Monaten in der Wirtschaft bemerkbar machen. Die höheren Zinsen wirken dämpfend auf die Wirtschaft und könnten von daher ebenfalls Inflationsdruck nehmen.

In den USA geht die Inflation ebenfalls zurück. Der Jahresdurchschnitt wird dort bei etwas mehr als 4 Prozent erwartet. Für das Jahresende erwarten wir einen Rückgang auf rund 3 Prozent. Am Donnerstagnachmittag wurde die aktuelle Entwicklung der amerikanischen Verbraucherpreise veröffentlicht. Um 6,5 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum stieg der Preisindex im Dezember 2022. Damit ist die Inflation weiter gesunken. Im Juni lag die Teuerung noch bei 9,1 Prozent und fiel bis Ende November auf 7,1 Prozent. Die Inflationserwartungen entsprachen genau den Erwartungen der Märkte und dürften zu einer weiteren Beruhigung beitragen. Wir erwarten weiterhin, dass die Leitzinsen in den USA auf über 5 Prozent in diesem Jahr steigen werden.

Auch für die EZB erwarten wir, dass sie ihre Leitzinsen weiter anheben wird. Der Zinserhöhungszyklus wird aber vermutlich in den USA im späten Frühjahr und in Europa im Herbst enden. Neben den Zinsen sind auch die Spreads von Unternehmensanleihen aufgrund der hohen Unsicherheit zuletzt deutlich gestiegen. Daher empfehlen sich in Europa vor allem Unternehmensanleihen, da diese mittlerweile einen attraktiven Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen aufweisen. Da wir uns allerdings noch in einem Zyklus leichter Zinserhöhungen befinden, bevorzugen wir Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit.

Die europäischen Aktienmärkte haben im vergangenen Jahr gegenüber den amerikanischen unter einem Risikoabschlag angesichts des Kriegs in der Ukraine gelitten. Vor allem der rapide Anstieg der Preise für Erdgas hat die Märkte in Europa belastet. Angesichts des Energiepreisschocks im vergangenen Jahr war das Sentiment für europäische Aktien ungewöhnlich negativ. Mit der Beruhigung an den Finanzmärkten könnte die Stimmung möglicherweise zugunsten der europäischen Börsen drehen.

Zudem sind amerikanische Aktien mit einem Kurs/Buchwert-Verhältnis von 3,9 weit über ihrem langfristigen Durchschnitt bewertet. Europäische Aktien dagegen weisen Nachholpotenzial auf, da ihre Bewertung mit einem Wert von 1,6 unter ihrem langfristigen Mittelwert liegt. Hinzu kommt, dass die Gewinnmargen in den USA stärker als in Europa fallen und dass der US-Dollar angesichts der Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum weiter gegenüber dem Euro abwerten könnte. Aus diesen Gründen geben wir europäischen Aktien den Vorzug vor amerikanischen.

Angesichts eines Umfelds mit schwachem Wirtschaftswachstum und hoher Inflation sollte der Fokus jedoch auf Qualitätsunternehmen liegen, die auch in schwierigen Zeiten verlässlich gute Ergebnisse erzielen sollten. Wir bevorzugen Aktien, die hohe Kapitalrenditen erreichen, mit einem klaren Wettbewerbsvorteil punkten, strukturell wachsen und die nachhaltig und angemessen bewertet sind.

Der Einfluss politischer Risiken wird in diesem Jahr gegenüber 2022 hoffentlich abnehmen. Positiv wird sich die neue Öffnungspolitik in China auswirken, wobei die Unwägbarkeiten angesichts der Möglichkeit einer weiteren Ausbreitung von Covid-19 im Land groß bleiben. Wo Risiken sind, finden sich auch Chancen. Dies hat uns das vergangene Jahr vor Augen geführt. Europäische Aktien sind wieder langfristig attraktiv bewertet. Mit der Beruhigung der weltpolitischen Lage könnten Schwellenländer ebenfalls attraktiver werden. Im Technologiesektor setzen wir auf Titel, die von langfristigen Trends wie der Künstlichen Intelligenz und dem Cloud Computing profitieren. Allerdings meiden wir weiterhin hochbewertete Wachstumsaktien, deren Gewinne unsicher sind und weit in der Zukunft liegen. Denn auch wenn das Jahr positiv begonnen hat, wird die Schwankungsbreite an den Märkten auch im Jahr 2023 hoch bleiben können.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
13.01.2023

| Aktienindizes | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|----------------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Euro Stoxx 50 | 4148,1 | 3,2 | 9,3 | 9,3 |
| DAX 40 | 15080,4 | 3,2 | 8,3 | 8,3 |
| CAC 40 | 7012,8 | 2,2 | 8,3 | 8,3 |
| FTSE 100 | 7838,7 | 1,8 | 5,2 | 5,2 |
| SMI | 11327,3 | 1,6 | 5,6 | 5,6 |
| S&P 500 | 3983,2 | 2,3 | 3,7 | 3,7 |
| Nasdaq Comp. | 11001,1 | 4,1 | 5,1 | 5,1 |
| Nikkei 225 | 26119,5 | 0,6 | 0,1 | 0,1 |
| CSI 300 | 4074,4 | 2,3 | 5,2 | 5,2 |
| Hang Seng | 21738,7 | 3,6 | 9,9 | 9,9 |
| Notenbanksätze | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
| EZB Einlagenfazilität | 2 | 0,5 | 0,5 | 2,5 |
| US Federal Funds *) | 4,375 | 0 | 0 | 0 |
| SNB Sichteinlagen | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1,25 |
| Renditen (% p.a.) | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
| Bund 10 Jahre | 2,11 | -0,10 | -0,46 | -0,46 |
| UST-Note 10 J. | 3,44 | -0,12 | -0,44 | -0,44 |
| Schweiz 10 J. | 1,10 | -0,19 | -0,52 | -0,52 |
| Währungen | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
| EUR in USD | 1,0839 | 1,8 | 1,3 | 1,3 |
| EUR in GBP | 0,8864 | -0,7 | -0,1 | -0,1 |
| EUR in CHF | 1,0076 | -2,0 | -1,8 | -1,8 |
| US-Dollar Index **) | 102,162 | -1,7 | -1,3 | -1,3 |
| Rohstoffe | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
| Gold (US\$/oz.) | 1905,0 | 2,1 | 4,4 | 4,4 |
| Rohöl/Brent (US\$/b.) ***) | 84,19 | 7,2 | -2,0 | -2,0 |

Letzte Aktualisierung: 13.01.2023 10:35

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebdienstleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfoliowartung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.