

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Dezember 2022

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

wir wünschen Ihnen sowie ihren Lieben einen guten Start in das neue Jahr mit der richtigen Dosis Zufriedenheit, Gelassenheit, Dankbarkeit, Zuversicht, Glück, Erfolg und vor allem möglichst viel Gesundheit.

2022 war gekennzeichnet von Inflation, steigenden Zinsen, Energieknappheit, Rezession und dem brutalen Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine. Viel schlimmer kann es eigentlich kaum mehr kommen (**siehe Abbildung A**).

Aktienmärkte	Kurs	% Veränderung	% YTD	Stand
DAX	14.071,72	1,05%	-11,41%	29.12.2022
Euro Stoxx 50	3.850,07	1,08%	-10,43%	29.12.2022
SMI	10.857,35	0,41%	-15,68%	29.12.2022
Dow Jones Industrial	33.220,80	1,05%	-8,58%	29.12.2022
Nasdaq 100	10.951,05	2,54%	-32,90%	29.12.2022
S&P 500	3.849,28	1,75%	-19,24%	29.12.2022
NIKKEI 225	26.094,50	0,00%	-9,37%	07:15:02
Hang Seng	19.808,40	0,34%	-15,34%	08:46:52
SSE Corporate Index	3.089,26	0,51%	-15,13%	08:46:46
CSI 300	3.871,63	0,39%	-21,63%	08:00:12
KOSPI Index	2.236,40	-1,93%	-24,89%	29.12.2022

Abbildung A: FIM Kapitalmarktüberblick vom 30.12.2022 / Quelle: UBS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die gute Nachricht ist, daß sich die globale Wirtschaft in einer wie der gegenwärtigen Krise reorganisiert und deshalb langfristig stabil sowie effizient bleibt. Daraus entsteht neues Wachstum, Unternehmen profitieren davon und gewinnen langfristig an Wert.

Was können wir für 2023 von Aktien erwarten?

Die Zinsentscheidungen insbesondere der FED, der EZB, aber auch der Bank of England, der Bank of Japan sowie der People's Bank of China orientieren sich an den erwarteten Inflationsraten und geben die entscheidenden Impulse für die Aktienmärkte (**siehe Abbildung B**).

CPI Inflation		FactSet Economics / FactSet Economic Estimates					
	Country/Region	CY '20	CY '21	CY '22	CY '23	CY '24	CY '25
G7							
	Canada	0.7	3.3	6.8	3.5	2.0	2.1
	France	0.5	2.1	5.9	5.2	2.4	2.2
	Germany	0.4	3.2	8.7	6.5	2.4	2.1
	Italy	-0.2	1.9	8.7	7.2	2.0	1.7
	Japan	-0.0	-0.2	2.3	1.6	1.0	1.3
	United Kingdom	0.9	2.6	9.0	7.0	3.0	2.0
	United States	1.2	4.7	8.1	3.8	2.4	2.1
Asia Pacific							
	Australia	0.8	2.9	6.6	4.9	2.9	2.7
	China	2.5	0.9	2.1	2.2	2.2	2.5

Abbildung B: Consumer Price Index (Inflationsrate) 2020 - 2022 / Erwartungen 2023 - 2025 / Quelle: FactSet Economics / FactSet Economic Estimates.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Tendenziell schwächen sich die Preissteigerungsraten in 2023 u.a. auch aufgrund von Basiseffekten wieder etwas ab, verbleiben aber zunächst auf erhöhtem Niveau und kehren erst 2024 / 2025 in die



Zielbereiche der Notenbanken zurück. Dies eröffnet die Möglichkeit, weitere Zinsanhebungen behutsamer vorzunehmen und spätestens 2024 mit Zinssenkungen zu beginnen.



Abbildung C: S & P 500 von Januar 2018 - Januar 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Da die Marktteilnehmer erwartete Entwicklungen vorwegnehmen, sollten die wichtigsten Voraussetzungen von Seiten der Notenbanken für ein positives Börsenjahr 2023 damit grundsätzlich gegeben sein (**siehe Abbildung C**).

S&P 500 (SP50)	\$3,808.10								
All Estimates		FactSet Market Aggregates					Report as of 06 Jan '23		
							100 Day Mean		
							U.S. Dollar		
Per Share									
		Dec '18 CY	Dec '19 CY	Dec '20 CY	Dec '21 CY	Dec '22 CY	Dec '23E CY	Dec '24E CY	Dec '25E CY
EPS		158.65	159.66	137.77	206.56	218.24	228.87	252.37	270.75
Price/Earnings (x)		17.55	18.50	27.66	21.18	17.45	16.64	15.09	14.07
EBIT Margin (%)		16.02	15.52	13.99	16.89	16.71	17.03	17.54	16.98
Payout Ratio (%)		33.97	35.95	40.78	28.78	29.93	30.09	28.99	33.12
Dividend Yield (%)		1.94	1.94	1.48	1.36	1.72	1.81	1.92	2.34

Abbildung D: Bewertungskennzahlen S & P 500 von 2018 - 2022 / Erwartungen 2023 - 2025 / Quelle: FactSet Estimates

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Weitere zu beachtende Faktoren sind die Bewertungen der einzelnen Märkte, wobei erfahrungsgemäß die entscheidenden Impulse aus den USA kommen. So liegt die durchschnittliche Bewertung für den S & P 500 im Zeitrahmen von 1999 bis 2022 beim 19-fachen der kumulierten Gewinne pro Aktie der im Index enthaltenen Unternehmen.

STOXX Europe 600 (183660)	€444.42								
All Estimates		FactSet Market Aggregates					Report as of 06 Jan '23		
							100 Day Mean		
							Euro		
Per Share									
		Dec '18 CY	Dec '19 CY	Dec '20 CY	Dec '21 CY	Dec '22 CY	Dec '23E CY	Dec '24E CY	Dec '25E CY
EPS		24.51	24.99	16.58	29.59	34.87	35.07	37.49	39.97
Price/Earnings (x)		15.21	15.03	24.43	15.31	12.60	12.53	11.72	10.99
EBIT Margin (%)		13.34	13.09	11.51	15.10	15.81	15.82	16.00	16.32
Payout Ratio (%)		55.37	55.48	60.82	46.46	42.29	43.44	43.69	44.90
Dividend Yield (%)		3.64	3.70	2.50	3.04	3.36	3.47	3.72	4.08

Abbildung E: Bewertungskennzahlen STOXX Europe 600 von 2018 - 2022 / Erwartungen 2023 - 2025 / Quelle: FactSet Estimates

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.



Die durchschnittliche Bewertung des STOXX Europe 600 von 2000 bis 2022 entspricht mit dem knapp 19-fachen der kumulierten Gewinne pro Aktie ziemlich exakt der des S & P 500. Jedoch weist der STOXX Europe 600 mit dem Faktor 12,53 für 2023 (**siehe Abbildung E**) gegenüber 16,64 des S & P 500 (**siehe Abbildung D**) aktuell eine weit attraktivere Kennzahl auf und verfügt über deutlicheren Spielraum nach oben. Dies mag mit der räumlichen Nähe zum Krieg in der Ukraine, dem Regulierungswahn der EU sowie teils irrationaler Klimapanik durchaus berechtigte Gründe haben, ist aber dennoch überzogen.

Beide Indizes erscheinen im längerfristigen Kontext günstig bewertet, der STOXX Europe 600 sogar sehr günstig. Unter der Annahme einer Entspannung des Russland-Ukraine-Konfliktes sowie einer Normalisierung der Lieferkettenproblematik könnte der S & P 500 auf Jahressicht bei 4.600 und der STOXX Europe 600 bei 570 Indexpunkten „landen“. Daß diese Entwicklung, sofern sie eintritt, unter möglicherweise heftigen Schwankungen erfolgt, liegt in der Natur der Sache. **Bitte beachten Sie hierzu den Disclaimer auf der letzten Seite!**

Was können wir 2023 von Anleihen erwarten?

Die rigorosen Zinserhöhungen der FED unter Jerome Powell führten im vergangenen Jahr zu einem gewaltigen Anleihen-Crash. Ultralang laufende Anleihen wie die 2,1% Republik Österreich 2117 fielen quasi ins Bodenlose (**siehe Abbildung F**). Anleger, die das Papier im Januar 2021 mit Kursen um 230% kauften, sollten sich mit einem dauerhaften Verlust abfinden, denn Minuszinsen gehören auf absehbare Zeit der Vergangenheit an.



Abbildung F: Kursverlauf der 2,1% Österreich 2117 von Januar 2020 - Januar 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Von wenigen Ausnahmen abgesehen, macht eine Investition in Euro-Anleihen derzeit noch wenig Sinn. Dafür befinden sich die realen Renditen zu tief im Minusbereich, auch ist der Markt noch zu sehr von der EZB beeinflusst. Generell darf man feststellen, daß die FED mit ihrer rigorosen Inflationsbekämpfung gewissermaßen die Aufgaben miterledigt, die die EZB aufgrund der fragilen Schuldentragfähigkeit einiger Euro-Staaten nicht erledigen kann.

USD-Anleihen bester Bonität rentieren aktuell mit knapp 5% p.a. im ein-, mit 4% p.a. im drei- und mit 3,5% p.a. im zehnjährigen Laufzeitenbereich. Diese im Fachjargon als invers bezeichnete Zinsstruktur wird erfahrungsgemäß als Hinweis auf eine bevorstehende Rezessionsphase mit der Erwartung zukünftig fallender Zinsen verknüpft. Zunächst dürfte allerdings die Inflationsbekämpfung noch Vorrang genießen und das Ziel von FED-Chef Powell eines über der Inflationsrate liegenden Notenbankzinssatzes relativ zügig erreicht werden (**siehe Abbildungen B und G**).

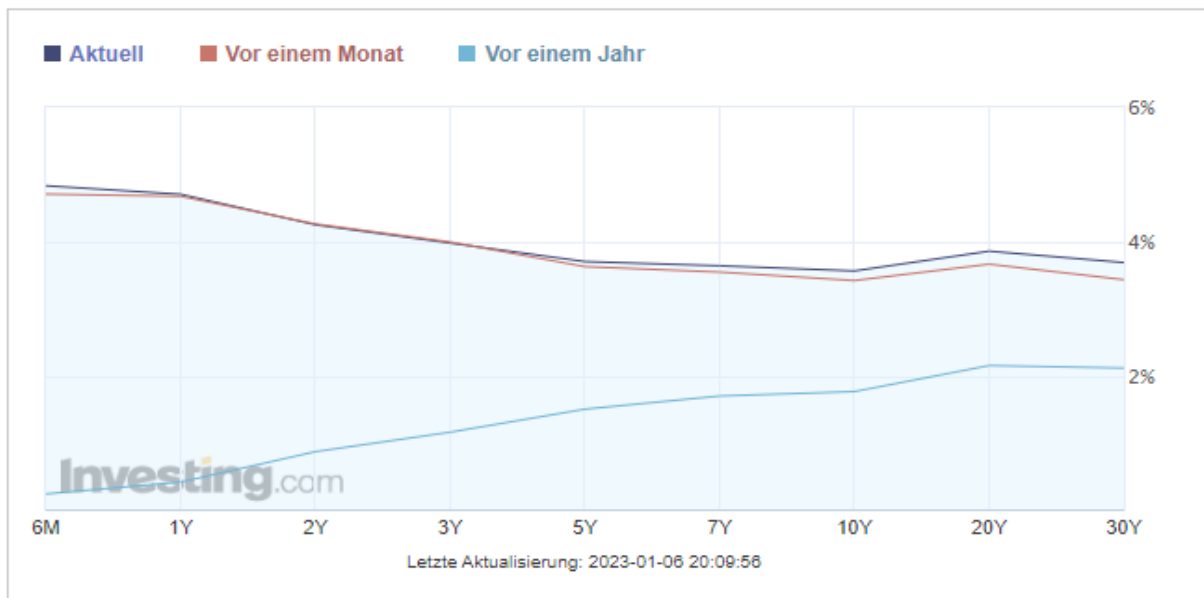


Abbildung G: Zinsstrukturkurve USA, Laufzeiten 6 Monate – 30 Jahre / Quelle: Investing.com

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Was können wir 2023 im Währungsbereich erwarten?

Kaum seriös zu prognostizieren ist die kurzfristige Entwicklung von Währungen. Allenfalls lassen sich längerfristige Trends erkennen. Die zügige Abwertung des Euro gegenüber dem USD kam im 4. Quartal 2022 zum Stillstand (**siehe Abbildung H**), der Euro konnte sich nach zeitweiligen Verlusten von knapp 16% wieder etwas erholen und beschloss das Jahr mit einem moderaten Minus.



Abbildung H: Kursverlauf Euro/USD von Januar 2022 - Januar 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar

Der Absturz des Euro gegenüber USD und CHF erfolgte zweifellos zu schnell und war vor dem Hintergrund des russischen Angriffs auf die Ukraine sowie der damit einhergehenden Unsicherheit zu begründen. Mit kaum für möglich gehaltenen ukrainischen Erfolgen sowie einer deutlichen Entspannung der Energiepreise drehte sich die Stimmung zu Gunsten des Euro. Längerfristig werden allerdings strukturelle Defizite der EU den Ausschlag geben und den Euro schwächen. Insbesondere Währungen rohstoffexportierender Länder wie beispielweise der kanadische sowie der australische Dollar oder die norwegische Krone könnten 2023 zu den Gewinnern zählen.

Was können wir 2023 von Rohstoffen erwarten?

Rohstoffe waren 2022 mit knapp +20% für Investoren die Anlageklasse mit dem weitaus höchsten Wertzuwachs (**siehe Abbildung I**). Trotzdem meiden private wie auch institutionelle Anleger die Kategorie nach wie vor.




Abbildung I: Kursverlauf iShares Diversified Commodity Swap ETF von Januar 2020 - Januar 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar


Aufgrund geringer Investitionsbereitschaft in der Vergangenheit bleibt die Angebotssituation bei Energie- und Metall- ebenso angespannt wie bei Agrarrohstoffen. Mit Beendigung der Zero-Covid-Politik in China dürfte die Nachfrage zunehmen und für höhere Preise sorgen.

Fazit: In der Vergangenheit kam es an den Märkten häufig zu nachhaltigen Trendwenden, sobald eine Mehrheit der Anleger Zinssenkungen sowie das Erreichen der Talsohle der wirtschaftlichen Entwicklung, insbesondere der Unternehmensgewinne erwartete. Dies könnte exemplarisch für 2023 gelten. Wir erwarten für die Aktienmärkte eine nachhaltige Trendwende unter zunächst erhöhter Volatilität mit späterer Beruhigung. Zweistellige Wertzuwächse halten wir vor allem für europäische Qualitätsaktien durchaus für möglich. USD-Anleihen mit mittlerer Laufzeit eignen sich ebenso zur Depotbeimischung wie breit gestreute Rohstofffonds bzw. -ETF's. Vorsicht sollte man bei ultralang- sowie langlaufenden Euro-Anleihen walten lassen. Auch die in sozialen Medien „allseits beliebten“ Aktien von unprofitablen Unternehmen dürften es sehr schwer haben, die ehemals gesehenen Kurse wieder zu erreichen.

Kempton, Bad Reichenhall im Januar 2023, mit den besten Grüßen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



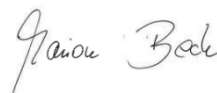
Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

