

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im November 2022

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

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. Das ist die gute Nachricht. Die Aktienmärkte dürften nach den heftigen Kursverlusten der zurückliegenden Monate das Gros der negativen Nachrichten weitgehend eingepreist haben. Längst sind zwar noch nicht alle Sorgen hinsichtlich der weiteren Entwicklung verfliegen, dennoch sind erste Lichtschimmer am Ende des Tunnels zu erkennen. Seit den Tiefs von Anfang Oktober konnte der MSCI World immerhin um 14% zulegen (**siehe Abbildung A**).



Abbildung A: MSCI World von Dezember 2021 - November 2022 / 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.

Die größte Belastung stellt noch immer die hohe Inflation dar. Diese dürfte sich im kommenden Jahr zurückbilden. Der Ölpreis hat sich seit seinem Hoch im März um rund 30 Prozent verbilligt. Angesichts der bevorstehenden Rezession scheint es eher unwahrscheinlich, dass 2023 ein erneuter Anstieg von rund 60 Prozent erfolgen wird. Bei den Energiepreisen, die zu den wichtigsten Inflationstreibern zählen, könnte es also Entspannung geben. Das sollte Spielräume für die Geldpolitik eröffnen.

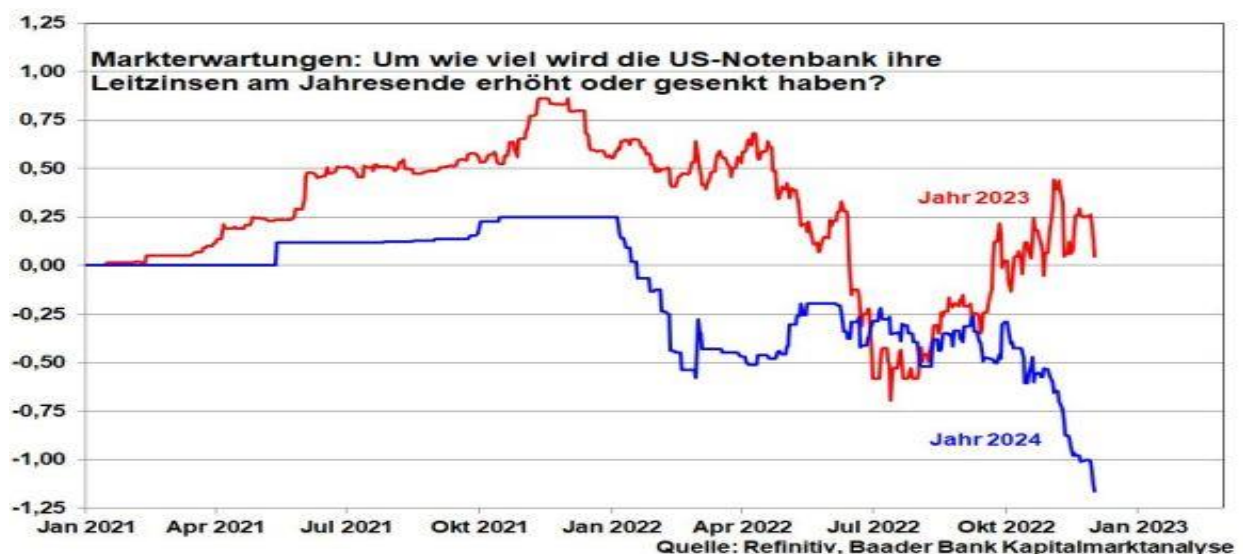


Abbildung B: Markterwartungen des Notenbankzinses für 2023 und 2024

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



Wegen der Risiken einer scharfen Rezession der US-Wirtschaft stellte FED-Chef Jerome Powell nun kleinere Zinsschritte in Aussicht. Im Dezember dürfte deshalb eine Zinserhöhung um lediglich 50 Basispunkte auf der Agenda stehen. Dennoch machte er deutlich, dass die Leitzinsen vermutlich über das Zinsniveau steigen werden, das bislang aus den Projektionen abzulesen war.

Das Leitzinshoch dürfte somit im Bereich von 5 Prozent oder leicht darüber zu sehen sein. Dass die FED aber deutlich über 5 Prozent anheben wird, scheint unwahrscheinlich. Mittlerweile weisen zahlreiche Indikatoren wie beispielsweise Energiepreise auf einen nachlassenden Teuerungsdruck in den kommenden Monaten hin. Marktteilnehmer gehen davon aus, daß in 2023 per Saldo keine Zinserhöhungen mehr erfolgen und 2024 erste Zinssenkungen zur konjunkturellen Unterstützung notwendig sein werden (**siehe Abbildung B**). Diese Einschätzung stützt derzeit die Märkte und nährt Hoffnungen, daß die anstehende Rezession nur von kurzer Dauer sein wird.

S&P 500 Forward Rendite und Nominalrendite US-Treasuries

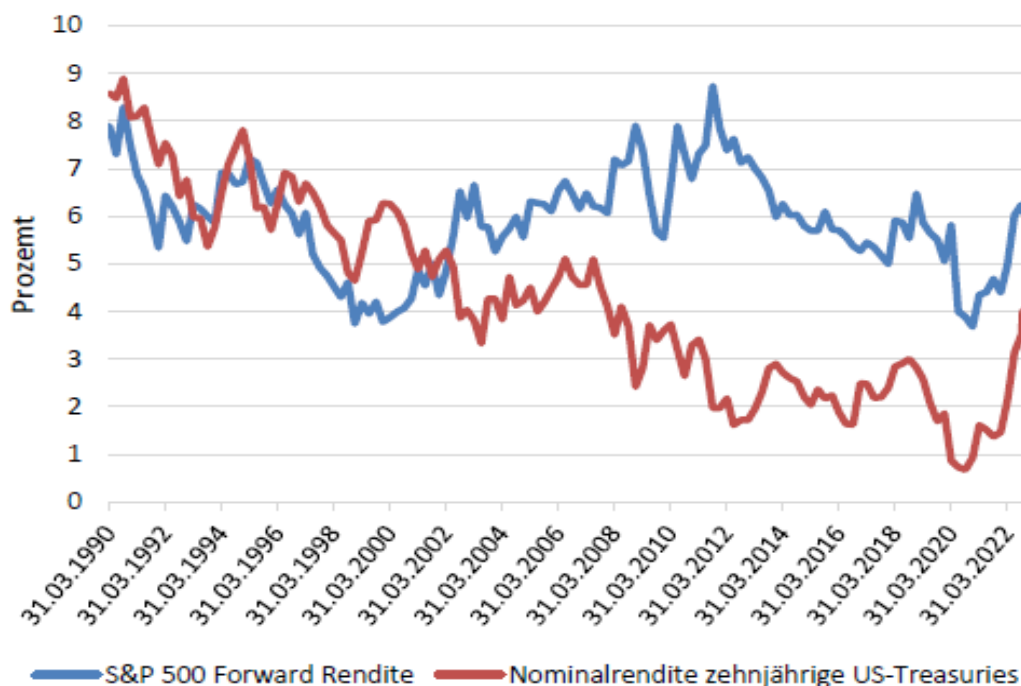


Abbildung C: S&P 500 Forward Rendite und Nominalrendite US-Treasuries von 1990 - 2022 / Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Wenn der Zins der natürliche Feind der Aktie ist, macht es Sinn, die relative Attraktivität der beiden liquidesten Anlageklassen zu vergleichen. Im Verlauf der vergangenen Jahre gab es für verzinsten Anlagen kaum Erträge, zeitweise wurden Einlagen sogar mit „Strafzinsen“ belegt. Der Fall war klar: Ausschließlich mit Aktien konnte man Geld verdienen, entsprechend hoch stiegen im Verlauf der Jahre die Bewertungen. Zuletzt korrigierten die Aktienmärkte teils heftig und nun gibt es wieder Zinsen. Anleihen stehen mit Verzinsungen von 2% im Euro - 4% im USD wieder in Konkurrenz zu Aktien. Seit Ende der Neunzigerjahre des 20. Jahrhunderts gilt das FED-Modell des damals amtierenden Vorsitzenden der US-Notenbank Federal Reserve Alan Greenspan als Bewertungsgrundlage (**siehe Abbildung C**). Greenspan zog die erwartete Gewinnrendite des S&P 500 und die Nominalrendite zehnjähriger US-Staatsanleihen heran, um die Bewertung des Aktienmarktes zu beurteilen. Auch wenn die Nominalrendite zehnjähriger US-Treasuries zuletzt deutlich angezogen hat, signalisiert das ursprüngliche FED-Modell weiterhin einen Attraktivitätsvorsprung für Aktien.

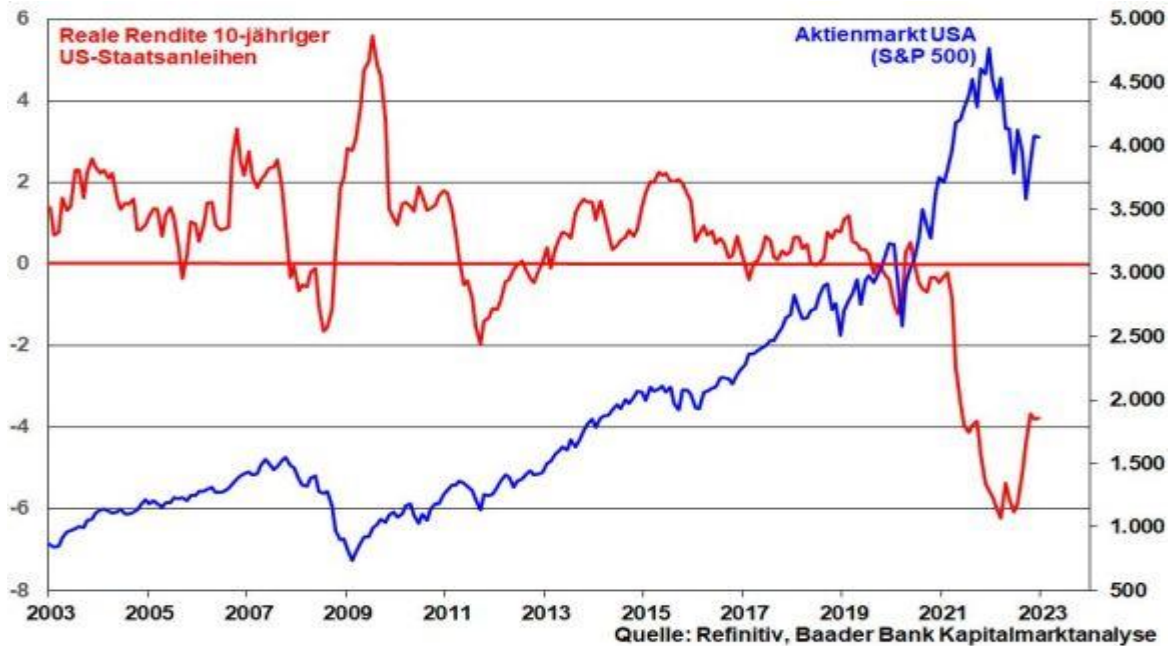


Abbildung D: Realrenditen von US-Staatsanleihen - US-Aktien / Quelle: s.o.

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 realen Anleiherenditen (Zins minus Inflation) nach wie vor deutlich im negativen Bereich liegen (**siehe Abbildung D**), sind insbesondere mit Unternehmen, die in der Lage sind, gestiegene Kosten für Vorprodukte mittels höherer Preise auszugleichen, positive Erträge zu erwirtschaften.

Fazit: In der Vergangenheit kam es an den Märkten häufig zu nachhaltigen Trendwenden, wenn eine Mehrheit der Anleger Zinssenkungen sowie die Talsohle der wirtschaftlichen Entwicklung, insbesondere für die Unternehmensgewinne erwarteten. Deshalb sind Rezessionsjahre nicht selten Haussejahre (Hausse ist ein börsenspezifischer Fachbegriff, der einen Anstieg von Wertpapierkursen einzelner Marktbereiche oder des Gesamtmarktes über einen mittleren bis längeren Zeitraum beschreibt). Dies könnte exemplarisch für 2023 gelten. Wir erwarten nach einem etwas holprigen ersten Quartal für den Rest des Jahres eine nachhaltige Trendwende unter zunächst erhöhter Volatilität mit späterer Beruhigung, zweistellige Wertzuwächse würden uns in diesem Umfeld keineswegs überraschen. Mit den Aktien substanzstarker Unternehmen lassen sich diese Chancen vermutlich sehr gut nutzen.

Kempten, Bad Reichenhall am 3. Dezember 2022, mit den besten Grüßen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



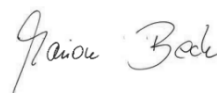
Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck