

Marktkommentar 4. Quartal 2022

Wolfgang Schiketanz

3. Januar 2023

Das 4. Quartal 2022 war verlief für die Anleger trotz eines schwachen Dezembers in Summe einigermaßen zufriedenstellend. Bis Ende November entwickelte sich der Aktienmarkt recht erfreulich, doch dann gewann die Unsicherheit über weitere Zinserhöhungen der Notenbanken, der anhaltende Inflationsdruck sowie Rezessionsängste die Oberhand. Im Detail sah die Performance der großen Weltbörsen im 4. Quartal wie folgt aus: S&P 500 +7,1%, NASDAQ100 -0,3%, DAX +14,9%, Eurostoxx50 +14,3%, FTSE100 +8,1%, der Nikkei 225 - +0,6% und der MSCI World (EUR) +0,4%. Unser globaler Aktienfonds Brand Global Select konnte sich mit einer Quartalsperformance von +5,3% ebenfalls positiv entwickeln.

Inflation war gestern, heute ist Rezession

Sie ist schon noch da, die Inflation aber sie beginnt sich merklich abzuschwächen. Das gibt den Notenbanken die Gelegenheit ihr Zinserhöhungsschritte zu verlangsamen bzw. bestehen gute Chancen, dass der gesamte Zinserhöhungszyklus in den nächsten Wochen zu Ende gehen wird.

Die US Notenbank hat ein bisher noch nie da gewesenes Tempo bei ihren Zinserhöhungsschritten vorgelegt, dem die europäische Zentralbank im Wesentlichen auch gefolgt ist. Am Bond Markt vermehren sich die Anzeichen, dass die Anleger mit einem baldigen Ende der Zinserhöhungsschritte rechnen. Der Auslöser ist wohl darin zu suchen, dass die letzte Zinserhöhung der Notenbanken mit 0,5% schon etwas milder ausgefallen ist als zuvor. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in den USA liegen bereits wieder deutlich unter ihren Höchstständen vom Oktober 2022. Derzeit rechnet der Markt noch mit einer letzten Zinserhöhung im Februar. Dies allerdings wohl nur, wenn die Inflationszahlen eine weiterhin rückläufige Tendenz aufweisen. Jedenfalls ist die Zinskurve sowohl in den USA als auch in Europa invers – das heißt, dass das kurze Ende der Zinskurve höher liegt als das lange Ende.

Was den Investoren derzeit ein wenig Sorgen bereitet sind die sich in den letzten Wochen verstärkenden Rezessionsängste. So wie sich die Gewinnschätzungen der Unternehmen für das 4. Quartal 2022 und das 1. Quartal 2023 derzeit präsentieren, scheint dies tatsächlich eine durchaus realistische Erwartung zu sein. Allerdings wird aus heutiger Sicht eine allfällige Rezession keine allzu tiefen Spuren bei den Unternehmensgewinnen hinterlassen. Derzeit rechnet man mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne um rund 3%. Allerdings sollte man hierbei nicht übersehen, dass nur die Gewinnsteigerungen bei den Energieunternehmen einen stärkeren Rückfall verhindert haben. Ohne den massiven Gewinnzuwachs bei den Energieaktien würde der geschätzte Gewinnrückgang bei den US Aktien für das 4. Quartal 2022 rund 7% betragen. Trotz des negativen 4. Quartals bleibt für das gesamte Jahr 2022 für den gesamten US Markt immer noch ein Gewinnzuwachs von rund 5% übrig. Positiv wirkt in jedem Fall die Tatsache, dass die Bewertung der Aktien im historischen Vergleich derzeit sehr niedrig ist.

Der Rohölpreis – das Zünglein an der Waage

Interessant war die Preisbewegung am Rohölmarkt. Da liegt der Marktpreis für Rohöl rund 30% unter den Höchstständen vom Juni 2022. Für den Augenblick vermindert das einmal den Inflationsdruck. Die Frage ist nur, ob wir jetzt das endgültige Top in den Energiepreisen schon gesehen haben oder nicht. Wenn man Marktkennern Glauben schenken will, so haben die USA im Laufe der letzten Wochen rund 180 Millionen Fass Rohöl aus ihrer strategischen Erdölreserve am freien Markt verkauft und so den Rohölpreis nach unten manipuliert. Das war wohl die US Variante eines Energiepreisdeckels. Die Kehrseite ist jedoch, dass diese Reserven im Laufe der nächsten Monate wieder aufgestockt werden müssen. Welchen Einfluss das dann auf den Rohölpreis nehmen wird bleibt noch abzuwarten. Der kritische Punkt ist der Einfluss des Rohölpreises auf die weitere Entwicklung der Inflationszahlen.

Was bedeutet dies nun alles für den Aktienmarkt?

Historisch betrachtet hatte eine inverse Zinskurve immer eine bestimmte Signalwirkung für den Aktienmarkt. Sobald die Zinskurve bei den US Staatsanleihen invertiert, beginnt der US Aktienmarkt innerhalb der nächsten 90 Tage zu steigen. Dies war auch diesen Herbst der Fall. Die Zinskurve invertierte im Juli 2022 und am 13. Oktober fand der Aktienmarkt seinen Boden und begann einen neuen Aufwärtstrend. Wie es im nächsten Jahr weitergehen wird, wird aus meiner Sicht anlässlich der ersten Sitzung der US Notenbank im Februar 2023 entschieden. Sobald die Notenbank das Ende des Zinserhöhungszyklus signalisiert, wird sich der Aktienmarkt wieder positiv entwickeln. Bis dahin wird es wohl weiterhin ein wenig volatil bleiben.

Executive Summary

- Das vierte Quartal 2022 brachte gegen Jahressende wieder deutlich sinkende Aktienkurse. Die aktuelle niedrige Bewertung der Aktien sollte sich mittelfristig positiv auf die Aktienkurse auswirken.
- Die Zinslandschaft ist derzeit von einer inversen Zinsstruktur geprägt. Die Tatsache, dass das lange Ende der Zinskurve in den letzten Wochen bereits wieder nach unten tendiert, deutet auf ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus hin.
- Der US Dollar zeigte in den letzten Wochen eine deutliche Schwäche gegenüber dem Euro. Dies kam für viele Marktteilnehmer sehr überraschend. Mit einem anhalten dieses Trends ist auch in den nächsten Wochen zu rechnen.

US Aktienmarkt

Die neuesten Wirtschaftszahlen der US Volkswirtschaft zeigen im Detail folgendes Bild:

Für das 3. Quartal 2022 lag das Wirtschaftswachstum im Jahresvergleich bei 1,9%. Die Inflationsrate lag im November bei 7,1% (nach 7,7% im Oktober). Die Arbeitslosenrate für November lag bei 3,7% (nach ebenfalls 3,7% im Oktober), die Lohnkostensteigerungen lagen im November bei +0,6% (nach +0,5 % im Oktober). Die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter betragen im November -2,1% (nach +0,7% im Oktober). Die Kapazitätsauslastung der US Produktionsbetriebe betrug im November 79,7% (nach ebenfalls 79,9% im Oktober). Das Konsumentenvertrauen ist leicht gestiegen und lag im Dezember bei 59,7 nach 56,8 im November. Die neuesten volkswirtschaftlichen Zahlen deuten in Summe auf eine leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums bei weiterhin gutem Konsumentenvertrauen hin. Die Inflationsrate bleibt weiterhin auf hohem Niveau, wenn auch mit sinkender Tendenz.

Europäischer Aktienmarkt

Für das 3. Quartal 2022 betrug das Wirtschaftswachstum in der Eurozone auf Quartalsbasis +0,3%. Die Schätzungen für das 4. Quartal 2022 liegen derzeit bei ebenfalls +0,5%. In Summe hat sich das Wirtschaftswachstum in der Eurozone etwas besser als erwartet entwickelt. Die Inflationsrate der Eurozone lag im November bei +10,1% (nach 10,6% im Oktober), die Arbeitslosenrate lag im Oktober bei 6,3% (nach 6,5% im September). Die Kapazitätsauslastung liegt für das 4. Quartal bei 81,4% (nach 82,4% im 3. Quartal 2022). Das Konsumentenvertrauen lag im Dezember bei -22,2 (nach -23,9 im November). Das Konsumentenvertrauen ist somit wieder leicht angestiegen. Derzeit erholt sich der Euroraum etwas besser als noch vor einigen Wochen erwartet. Die belastenden Faktoren – Energiepreise und die allgemeine politische Unsicherheit – scheinen im Augenblick etwas an Bedeutung verloren zu haben. Das zentrale Thema wird auch in den kommenden Wochen die Energieversorgung Europas bleiben. Insgesamt ist die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Europa aus heutiger Sicht leicht positiv einzuschätzen.

Asiatischer Aktienmarkt

An den asiatischen Aktienmärkten hat Indien nach wie vor eindeutig die Führungsrolle übernommen. Der Markt hat knapp an den Jahreshöchstständen für 2022 geschlossen. Deutlich schwächer sieht es am japanischen Aktienmarkt aus, der sich derzeit in einer Seitwärtsbewegung befindet. Das Schlusslicht unter den großen Aktienmärkten Asiens bildet China. Dieser Markt befindet sich derzeit noch in einem Abwärtstrend und versucht einen Boden auszubilden.

	Brand Global Select	S&P 500 (USD)	EuroStoxx 50	MSCI World (EUR)
2017	9.35%	19.42%	6.49%	5.50%
2018	-20.08%	-6.24%	-14.34%	-5.92%
2019	22.41%	28.88%	24.78%	27.49%
2020	-0.97%	16.26%	-5.14%	4.64%
2021	24.02%	26.89%	20.99%	29.26%
2022	-16.60%	-19.24%	-10.43%	-14.66%
Seit 01/17	9.57%	71.93%	17.00%	46.07%

US Dollar

Der US Dollar konnte auch im vierten Quartal 2022 seine Stärke gegenüber dem Euro nicht fortsetzen und hat im Laufe des Quartals deutlich an Boden gegenüber dem Euro verloren. Derzeit sieht es so aus, als würde sich die Stärke des Euros auch in den nächsten Wochen fortsetzen. Allerdings ist mit kurzfristigen Korrekturbewegungen zu rechnen, nachdem der Anstieg des Euros in den letzten Wochen relativ massiv war.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte haben sich im vierten Quartal auf erhöhtem Niveau stabilisiert. Am deutlichsten ist das momentan am Rohöl zu sehen. Dieses handelt derzeit rund 30% unter den Jahreshöchstständen aus dem Sommer 2022. Hier erscheint ein erneuter Anstieg in Richtung der alten Höchststände des Vorjahres durchaus wahrscheinlich. Die übrigen Rohstoffmärkte handeln eher seitwärts und bieten derzeit wenig Ansatzpunkte für ein Investment.

Zusammenfassender Rückblick auf das 4. Quartal 2022

Das vierte Quartal des Jahres 2022 nahm für die Anleger sowohl am Aktienmarkt wie auch an den Zinsmärkten ein eher enttäuschendes Ende. Es war letztendlich der schwache Dezember, der eine erfreulichere Quartals- und somit auch Jahresperformance verhinderte. Insgesamt war die Quartalsperformance an den Aktienmärkten aber durchaus positiv. Im globalen Durchschnitt konnten die Aktienmärkte rund 6% zulegen. Zu den bestehenden Unsicherheiten über die weitere Zinsentwicklung wurde vor allem im Dezember der Markt noch zusätzlich durch Gerüchte über eine bevorstehende Rezession verunsichert. Dass die US Notenbank anlässlich ihrer letzten Sitzung im Dezember nicht – wie vom Markt erhofft – ein Ende des Zinserhöhungszyklus signalisierte, brachte den Markt letztendlich um eine deutlich bessere Quartalsperformance. Derzeit hat der Aktienmarkt ein relativ niedriges Bewertungsniveau erreicht. Alleine aus diesem Grund stehen die Chancen für ein erfreuliches Aktienjahr 2023 aus heutiger Sicht recht gut. Ähnliches gilt auch für den Rentenmarkt. Derzeit kann man wohl davon ausgehen, dass der Höhepunkt der Inflation bereits überschritten wurde. Obwohl uns die Inflation wohl noch eine ganze Weile erhalten bleiben wird, sollte der Inflationsdruck im Laufe der Monate doch weiter nachlassen. Aus diesem Grund werden aus heutiger Sicht weitere Zinserhöhungen der Notenbanken nur mehr in sehr beschränktem Umfang stattfinden. Ob es letztendlich zu einer Rezession kommen wird, ist noch offen. Wenn sie kommt, so wird dies vermutlich eine sehr leichte sein. Die im Marktdurchschnitt niedrige Bewertung an den Börsen sollte hier für ein eher begrenztes Risikopotential bei Aktien sorgen.

Alle hier dargestellten Aktienindizes sind Preisindizes.