

Rückblick 2022/Ausblick 2023

Entwicklungen an den Kapitalmärkten

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

Das Jahr 2022 war geprägt von zahlreichen Herausforderungen. Die Energiekrise, stark steigende Inflationen und restriktive Notenbanken führten zu einer spürbaren Wachstumsabkühlung und zu Turbulenzen an den Finanzmärkten. Unsicherheit über die weiteren wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen sowie das höhere Zinsniveau drückten auf die Stimmung. Doch was darf für das noch junge Jahr 2023 erwartet werden?

Jahresrückblick 2022: Ein Jahr, geprägt von zahlreichen Herausforderungen, der Inflationshöhepunkt scheint aber überschritten

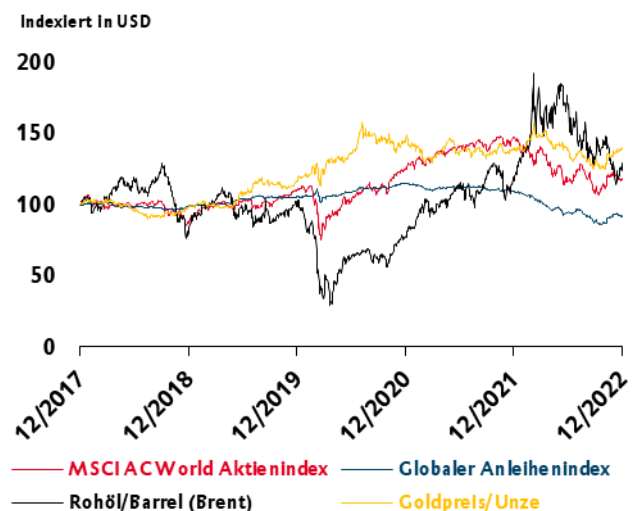
Eine hohe Nachfrage infolge von Aufholeffekten nach der Pandemie, die Lieferkettenproblematik sowie großflächige Lockdowns in China hatten die Inflation bereits zu Jahresanfang spürbar ansteigen lassen. Der Krieg in der Ukraine und die daraus resultierende Sanktionsspirale zwischen dem Westen und Russland führten zu einer drastischen Energieverknappung, wodurch die Inflation weiter befeuert wurde. Europa litt insbesondere unter der drastischen Reduktion von russischem Gas, das nicht länger durch die Nord-Stream-Pipeline geliefert wurde. Das Anfang Dezember in Kraft getretene Öl-Embargo gegen Russland als Sanktionsmaßnahme der EU bedeutete einen Importstopp von russischem Pipeline-Öl, mit dem Ziel, Russlands Staatseinnahmen zu schmälern. Die angespannte Situation am Energiemarkt hat die Preise vor allem im ersten Halbjahr 2022 drastisch ansteigen lassen, wobei der Nachfragerückgang, das milde Wetter in Europa sowie die Wachstumsabschwächung das Preisniveau gegen Jahresende wieder zurückkommen ließen.

Die oben genannte Entwicklung spiegelte sich auch in den Inflationen wider. Mit 9,1 % im Juni bzw. 10,6 % im Oktober scheinen die USA bzw. die Eurozone ihren Inflationshöhepunkt hinter sich gelassen zu haben. Eine abnehmende Nachfrage, eine Normalisierung der Lieferketten, die Abkehr Chinas von der Null-Covid-Politik sowie erste Entspannungstendenzen am Arbeits- und Immobilienmarkt zeichneten hierfür verantwortlich.

Notenbanken reagierten mit Zinsanhebungen

Die starke Abkühlung der Wachstumsdynamik ist hauptsächlich auf die restriktive Geldpolitik der globalen Notenbanken im Kampf gegen die Inflation zurückzuführen. So hat die US-Notenbank Fed ihren Leitzins um insgesamt

425 Basispunkte auf 4,5 % und die EZB ihren um 250 Basispunkte auf 2,5 % angehoben. Zusätzlich dazu wurden Bilanzverkürzungen begonnen (Fed) bzw. angekündigt (EZB). Die restriktive Geldpolitik führte dazu, dass die Zinsen weltweit anstiegen und sich die EUR- und US-Zinskurven invertierten, da kurzfristige Zinsen stärker anstiegen als langfristige.



Quelle: Bloomberg; Stand: 31.12.2022. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen. Als globaler Anleiheindex wurde der Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index verwendet.

Steigende Risikoaufschläge führten auch in riskanteren Rentensegmenten wie Hochzins- oder Schwellenländeranleihen zu Performanceverlusten. Wie in der Grafik ersichtlich, konnte kein Anleihesegment seit Jahresanfang eine positive Performance erzielen, das heißt, Anleihen konnten ihre Absicherungsfunktion 2022 nicht erfüllen.

Die Geldpolitik gab den Ton am Finanzmarkt an

Wachstums- und Inflationssorgen sowie geopolitische Unsicherheiten drückten 2022 auf die Stimmung und führten auch im Aktiensegment zu spürbaren Kursabschlägen, wie

Rückblick 2022/Ausblick 2023

Entwicklungen an den Kapitalmärkten

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter [btv.at/glossar](https://www.btv.at/glossar) ausführlich erklärt.

auch die obige Grafik zeigt. Die Kursentwicklung zeigte sich sehr volatil und stark beeinflusst von der Rhetorik der Notenbank. Dies lässt sich durch die Zinssensitivität in der Aktienbewertung erklären. Im aktuell turbulenten Umfeld macht daher eine hohe Diversifikation zwischen und innerhalb der Anlageklassen Sinn, um Risiko zu reduzieren.

Jahresausblick: So schätzen wir in der BTV die Entwicklung an den Kapitalmärkten für das Jahr 2023 ein.

Zinsanhebungen belasten die Wirtschaft weiterhin

Die hohe Inflation und steigende Zinsen infolge der restriktiven Geldpolitik der globalen Notenbanken werden auch in diesem Jahr weiterhin auf das Wachstum der Weltwirtschaft drücken. Für die US-Wirtschaft sind die stark angehobenen Leitzinsen die größte Belastung, wohingegen in Europa der bedeutendste Unsicherheitsfaktor die Energieversorgung bleibt. Auch wenn Rationierungen in diesem Winter nicht mehr notwendig sein werden, wurden freiwillige Einsparmaßnahmen infolge der drastischen Preisanstiege in der Wirtschaft, vor allem zulasten der Industrieproduktion, umgesetzt. In Europa erwarten wir daher bereits zum Jahreswechsel eine technische Rezession, wohingegen unser Ausblick für die USA solider ist. Dennoch kann eine erneute technische Rezession auch in den USA nicht ausgeschlossen werden.

Die Inflation wird sich weiterhin stark abhängig von den Energiepreisen entwickeln, es ist allerdings davon auszugehen, dass diese ihren Höhepunkt inzwischen auch in der Eurozone erreicht hat. Aber auch, wenn die Inflation wieder sinkt und damit der Druck von den Notenbanken genommen wird, noch weiter an der Zinsschraube zu drehen und auf die konjunkturelle Bremse zu treten, erwarten wir in der BTV nur einen langsamen Rückgang.

Die hohe Inflation in Kombination mit steigenden Zinsen wird den Konsum sowie die Investitionstätigkeit der Unternehmen deshalb auch in den kommenden Monaten weiter zurückgehen lassen. Trotz der eingetrübten Konjunkturaussichten gehen wir in der BTV aber von keiner tiefen Rezession aus. Ein gut ausgelasteter Arbeitsmarkt, solide aufgestellte Unternehmen sowie unterstützende

Fiskalpakete sollten den Wirtschaftsabschwung etwas abfedern können.

Umfeld für Aktien bleibt auch 2023 schwierig

Die globalen Aktienmärkte korrigierten seit Jahresanfang infolge von hoher Inflation, steigenden Zinsen, spürbarer Konjunkturabschwächung sowie geopolitischen Unsicherheiten deutlich. Ein weiterer Bewertungsrückgang an den Aktienmärkten lässt sich auch in den kommenden Monaten nicht ausschließen, selbst wenn es nur zu einer milden Rezession kommt. Auch wenn sich der Wirtschaftsausblick verschlechtert hat, machen Aktien aber in Zeiten hoher Inflation im Portfoliokontext Sinn, da Unternehmen die höheren Inputkosten zumindest zum Teil an die Konsumenten weitergeben können. Growth-Titel haben dabei an Attraktivität eingebüßt, seit die Notenbanken ihren Zinsanhebungszyklus gestartet haben.

Klassische Value-Titel wie Banken und Versorger konnten von den höheren Zinsen bzw. Rohstoffpreisen hingegen profitieren. Im aktuellen Umfeld zählt es deshalb mehr, auf Qualitätsaktien zu setzen, als zwischen Value und Growth zu unterscheiden. Gut aufgestellten Unternehmen mit einem langlebigen Geschäftsmodell, hohen und stabilen Margen, soliden Bilanzen, beständigen Cashflows und einer geringen Verschuldung sollte auch 2023 der Vorzug gegeben werden. Auf Regionenebene beurteilen wir US-Aktien als den stabilsten Markt in unsicheren Zeiten. Als besonders wichtig beurteilen wir aktuell außerdem ein gut diversifiziertes Aktienportfolio, das nicht nur sektoral, sondern auch regional breit aufgestellt ist.

Weitere Zinsanhebungen gegen die Inflation erwartet

In den USA und in der Eurozone scheint der Höhepunkt der Inflationsraten nun überschritten zu sein, die Notenbanken Fed und EZB werden aber auch 2023 mit weiteren Zinserhöhungen reagieren, um die Raten weiter zu senken. In der BTV gehen wir aber davon aus, dass sie das Tempo der Zinsanstiege nach den enormen Erhöhungen in 2022 verringern werden, und sehen in der Eurozone einen Zielsatz von 3,25 %, in den USA von 5,0 %. Neben den Zinserhöhungen entziehen die Notenbanken durch ihr Quantitative Tightening (QT) dem Markt ebenfalls Liquidität, da Vermögen aus Kuponzahlungen

Rückblick 2022/Ausblick 2023

Entwicklungen an den Kapitalmärkten

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

bzw. aus auslaufenden Anleihen in den Zentralbankbilanzen nicht länger reinvestiert und die Geldpolitik damit restriktiver wird. Die EZB bleibt hier allerdings flexibel, da das QT-Programm an aktuelle wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen angepasst werden soll. Durch die Maßnahmen der großen Notenbanken Fed und EZB werden sich die Zinskurven nach BTV Einschätzung weiter invertieren, da kurzfristige Zinsen stärker steigen werden als langfristige.

Dadurch sind Anleihen allerdings auch wieder zu einer attraktiveren Anlageklasse geworden, da höhere Kupons ausgezahlt werden, die auch mögliche weitere Kursrückgänge im steigenden Zinsumfeld relativieren.

Rohstoffe als Diversifikator im inflationären Umfeld

Rohstoffe gelten im Portfoliokontext weiterhin als gute Diversifikationsmöglichkeit, vor allem im Umfeld hoher Inflation. Dennoch dürften zyklische Rohstoffe wie Energie oder Industriemetalle unter dem schwächeren Konjunkturausblick leiden, wobei ein mögliches Angebotsdefizit am Öl- und Gasmarkt kurzfristig für etwas Preispotenzial sorgen kann.

Der Goldpreis wird sich auch in den kommenden Monaten vom starken US-Dollar bzw. den höheren Zinsen belastet zeigen, dafür aber von der hohen Inflation bzw. den geopolitischen Unsicherheiten unterstützt bleiben. Daher wird hier eine Seitwärtsbewegung erwartet.

Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolgs keine Gewähr übernommen werden kann. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Stand: 01/2023.