CIO View

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

16. Dezember 2022

MIT VORSICHTIGEM OPTIMISMUS INS JAHR 2023

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Leserinnen und Leser,

das Jahr 2022 geht zu Ende. Es war ein besonderes Jahr, mit großen Herausforderungen. Vielleicht sind wir noch nicht „über den Berg", das neue Jahr lässt uns jedoch auf Besserung hoffen. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und Ihren Familien ein schönes und erholsames Weihnachtsfest und alles Gute für das Jahr 2023.

Ihr Jan Viebig und das Investment Office-Team der ODDO BHF

In der Tat hat das Jahr 2022 politisch und wirtschaftlich große Veränderungen gebracht. Schon seit einiger Zeit hatten die Reibungen zwischen den westlichen Industriestaaten und insbesondere den USA einerseits mit China, andererseits mit Russland zugenommen. China versucht mehr und mehr, politischen Einfluss in Asien, Lateinamerika und Afrika zu gewinnen, und macht seinen Anspruch auf Taiwan und das Südchinesische Meer immer ungenierter geltend. Russland träumt von alter Größe, und scheint als Gegenspieler zu den USA das Bündnis gerade mit den Regimen zu suchen, die mit den westlichen Staaten über Kreuz stehen. Mit dem Angriff auf die Ukraine hat Russland aus Sicht des Westens endgültig den „Rubikon" überschritten.

Die Panzer, die im Februar in die Ukraine eindrangen, markierten aber nicht nur eine weltpolitische Verschiebung, auch das wirtschaftliche Umfeld änderte sich schlagartig. Liefereinschränkungen der einen Seite und Sanktionen der anderen Seite haben den Markt für Energierohstoffe auf den Kopf gestellt und die Preise in die Höhe schnellen lassen. Der ohnehin steigende Ölpreis zog mit Ausbruch des Krieges und der Bekanntgabe massiver Sanktionen gegen Russland scharf an. Zeitweise waren die Notierungen für die Sorte Brent auf über 120 US$ pro Fass geklettert.

Besonders heftig fiel die Preisreaktion bei Erdgas aus, vor allem in Europa, wo russische Lieferungen einen erheblichen Teil des Energieverbrauchs gedeckt hatten. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 hatte die schleichende Verringerung der russischen Erdgaslieferungen deutliche Preissteigerungen ausgelöst. Der Ausbruch des Krieges in der Ukraine und das spätere „Zudrehen des Gashahns" durch Russland ließen den Gaspreis dann in astronomische Höhen steigen: In der Vor-Corona-Phase 2017 bis 2019 hatten die Notierungen für Erdgas (pro MWh) bei durchschnittlich etwa 18 Euro gelegen. Nach der Invasion wurden zunächst Preisspitzen von über 200 Euro registriert, nach der weitgehenden Einstellung der Gaslieferungen im Sommer durch Russland stieg der Preis zeitweise über 300 Euro. Im zweiten Halbjahr 2022 kostete eine Megawattstunde Erdgas durchschnittlich gut 170 Euro, aktuell liegt der Preis bei 140 EUR/MWh. Das ist immer noch 7 bis 8-mal so hoch wie „vor Corona".

Der von der Energiepreisentwicklung ausgehende Angebotsschock trug zu einer massiven Beschleunigung der Inflation bei. In den USA erreichten die Inflationsraten in der Spitze 9,1%. Im Euroraum, wo die Abhängigkeit von russischen Erdgaslieferungen besonders ausgeprägt war, zog die Teuerung bis auf 10,6% (Okt. 2022) an. Der Preisschub erhöht die Produktionskosten, verringert die Realeinkommen und stellt damit einen erheblichen Belastungsfaktor für das Wirtschaftswachstum dar. Der Bremseffekt wird zusätzlich dadurch verstärkt, dass die starke Beschleunigung der Teuerung die Notenbanken zum Gegensteuern zwingt.

Tatsächlich provozierte die Explosion der Inflationsraten eine Verschärfung der Geldpolitik in einem Tempo und Ausmaß, wie es in den vergangenen 40 Jahren in den USA und in der mehr als zwanzigjährigen Geschichte der EZB nicht vorgekommen war. Im Verlaufe des Jahres 2022 hat die US-Notenbank ihren Leitzins um 425 Basispunkte auf nun 4,25-4,5% nach oben geschleust. Die Europäische Zentralbank hat bis zum Sommer gezögert, dann jedoch den Kurswechsel eingeleitet und den Einlagensatz ab Juli 2022 um insgesamt 250 Basispunkte (von -0,5% auf aktuell 2,0%) nach oben geführt.

Die Eintrübung der Konjunkturaussichten, die Beschleunigung der Inflation und die rasche Verschärfung der Geldpolitik haben an den Märkten tiefe Spuren hinterlassen. Besonders eklatant waren die Auswirkungen auf die Anleihemärkte. Anleihen, die normalerweise als stabilisierende Komponente eines Vermögens gelten, dürften das Jahr nach aktuellem Stand (14.12.2022) mit einem historisch hohen Verlust von rund 18% (Bloomberg Global Aggregate Index, Total Return) beenden.

Kaum weniger unter die Räder gekommen sind Aktien. Die Aktienmärkte haben vor allem im vierten Quartal viel Boden gutmachen können, dürften das Jahr aber dennoch mit herben Verlusten beenden: Momentan stehen S&P 500 mit rund 15%, EuroStoxx und DAX 40 mit etwa 8 bzw. 9% tief in der Verlustzone. Am härtesten getroffen hat es die Technologiewerte, die sich aufgrund der meist langfristigen (und vielfach auf die fernere Zukunft bauenden) Gewinnperspektiven als besonders anfällig gegenüber höheren Zinssätzen erwiesen haben. Entsprechend steuert der Index der Technologiebörse NASDAQ derzeit auf einen Jahresverlust von etwa 28% zu.

Wo Schatten ist, ist aber auch Licht. Der Anstieg der Anleiherenditen hat den Anlegern im Jahr 2022 herbe Kursverluste beschert. Der positive Aspekt davon ist: Die Zeit der jämmerlichen Niedrig-, Null- und Negativzinssätze scheint hinter uns zu liegen. Mit Anleihen, vor allem Unternehmensanleihen, lässt sich wieder eine akzeptable Rendite verdienen. Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Segment kommen mittlerweile wieder auf eine Rendite von rund 3,7% (ICE BofA Euro Corporate Index, Duration: 4,8), wobei der Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen im längerfristigen Vergleich deutlich überdurchschnittlich ist. Nach unserer Einschätzung kompensieren diese Renditen die noch bestehenden Kursrisiken, vor allem wenn man bei der Duration („durchschnittliche Laufzeit“) defensiv (kurz) bleibt. Hier sehen wir Chancen für 2023.

Chancen bietet auch der Aktienmarkt. Gerade auch in Europa ist das Bewertungsniveau deutlich günstiger geworden. Das rechtfertigt aus unserer Sicht eine neutrale Positionierung am Aktienmarkt, gerade auch für langfristig orientierte Investoren. Auch die Verluste des Jahres 2022 relativieren sich, wenn man die starken Ergebnisse der Vorjahre mit ins Bild nimmt. Da die Unsicherheit über das Ausmaß der noch bevorstehenden Zinserhöhungen der Notenbanken hoch ist, das Wirtschaftswachstum sich voraussichtlich weiter abschwächt, und der Druck auf die Gewinnmargen der Unternehmen zugenommen hat, fahren wir vorerst weiter auf Sicht. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass sich im späteren Verlauf des Jahres 2023, wenn ein Ende der Zinserhöhungen und eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Aktivität erkennbar wird, interessante Anlagemöglichkeiten bieten werden.

Wir verabschieden uns für dieses Jahr von Ihnen und wünschen Ihnen Frohe Weihnachten und ein gutes, erfolgreiches Jahr 2023.

Jan Viebig **Stephan Rieke**

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
16.12.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3803,6	-3,5	-4,1	-11,5
DAX 40	13874,9	-3,4	-3,6	-12,7
CAC 40	6451,0	-3,4	-4,3	-9,8
FTSE 100	7345,0	-1,8	-3,0	-0,5
SMI	10805,2	-2,4	-2,9	-16,1
S&P 500	3895,8	-1,0	-4,5	-18,3
Nasdaq Comp.	10810,5	-1,8	-5,7	-30,9
Nikkei 225	27527,1	-1,3	-1,6	-4,4
CSI 300	3954,2	-1,1	2,6	-20,0
Hang Seng	19450,7	-2,3	4,6	-16,9

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	0,5	0,5	4,25
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	2,20	0,26	0,27	2,37
US T-Note 10 J.	3,49	-0,09	-0,11	1,98
Schweiz 10 J.	1,27	0,12	0,16	1,41

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0625	0,8	2,1	-6,6
EUR in GBP	0,8730	-1,6	-1,1	-3,6
EUR in CHF	0,9878	-0,4	-0,4	5,0
US-Dollar Index **)	104,59	-0,2	-1,3	9,3

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US$/oz.)	1780,7	-0,9	0,7	-2,7
Rohöl/Brent (US$/b.) ***)	79,02	3,8	-7,5	1,6

Letzte Aktualisierung: 16.12.2022 11:57

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

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 Wertpapiernebendienstleistungen, 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 Finanzportfolioverwaltung 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.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.