



Auf ein schweres Börsenjahr folgt ein verhalten optimistischer Blick 2023

Als „Doppel-Wumms“ hat Bundeskanzler Olaf Scholz die geplante staatliche Stützung der Energieversorgung und die vorgesehenen Preisbremsen bezeichnet. Sinnbildlich kann man diese Formulierung auch auf die Aktienmärkte übertragen. Die Börsen erlebten nach dem schlechtesten September seit rund 20 Jahren im vierten Quartal einen „Erholungs-Wumms“, den wohl die Wenigsten für möglich gehalten hatten. Auch wenn die Indizes diese Dynamik zum Jahresende hin nicht durchhalten konnten, war das eine beeindruckende Rallye. Dennoch wird das Jahr 2022 für viele Investoren als „Horrorjahr“ in die Geschichte eingehen. Der deutsche Leitindex Dax beispielsweise schloss das Jahr mit einer Wertentwicklung von minus 12,35 Prozent ab.

Besonders die Corona-Gewinner-Aktien der vergangenen Jahre und der größte Teil des Technologiesektors legten eine sprichwörtliche Bruchlandung hin. Nach vielen Jahren hatten erstmals wieder die Value Titel gegenüber den Wachstumstiteln klar die Nase vorn. Während wir hier eine Renaissance beobachten konnten, hat der Nasdaq 100 Index in diesem Jahr ein Drittel seines Wertes verloren. Die Superstars der letzten Jahre – wie Apple (Jahresperformance minus 27 Prozent), Microsoft (minus 28 Prozent), Amazon (minus 49 Prozent) oder Tesla (minus 65 Prozent) – kannten im Jahresverlauf nur eine Richtung – deutlich nach unten. Dagegen konnten die vermeintlichen „Langweiler-Aktien“ der vergangenen Jahre – wie die Deutsche Telekom oder Unternehmen aus dem vernachlässigten Energiesektor – überzeugen. Aber nicht nur die Wachstumstitel, sondern auch die Anleiheinvestoren wurden von der abrupten Kehrtwende der Geldpolitik und dem steilen Anstieg bei den Leitzinsen in Mitleidenschaft gezogen. Der internationale Rentenmarkt erlebte einen Anstieg bei den Renditen, der in diesem Ausmaß als historisch negativ bezeichnet werden kann. Viele Anlageprofis, die eher von einem geordneten und zeitlich gestreckten Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik der Notenbanken ausgegangen waren, wurden sprichwörtlich auf dem falschen Fuß erwischt. Wir erlebten einen Ausverkauf und einen zunehmenden Kontrollverlust am Rentenmarkt. Mehr als 20 Prozent Kursverlust musste ein Investor verbuchen, der eine zehnjährige Bundesanleihe im Bestand hatte. Industriefinanzierungen erwischte es je nach Bonität sogar noch schlimmer. Nach dem Horrorjahr 2008 wurden Investoren erneut mit der bitteren Erkenntnis konfrontiert, dass festverzinsliche Wertpapiere in einem Portfolio nicht automatisch risikoloser als Aktieninvestments sind. Die Blase am Rentenmarkt, die sich über viele Jahre gebildet hatte, ist nun endgültig geplatzt, die Zeit der Negativrenditen und -zinsen Geschichte ist vorbei.

Höhere Zinsen gegen die Inflation

Die Inflation in Deutschland lag zuletzt mit mehr als zehn Prozent auf dem höchsten Stand seit 70 Jahren, und auch in der Eurozone stieg die Inflation im Oktober 2022 auf

rund 10,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat und somit auf den höchsten Wert seit Bestehen der Währungsgemeinschaft. Im November ging sie dann auf 10,1 Prozent zurück. Um die Inflation einzudämmen, hat die Europäische Zentralbank mehrere Zinsschritte vorgenommen und den Leitzins auf 2,5 Prozent angehoben mit dem Ausblick auf weitere Zinserhöhungen. Die EZB rechnet für dieses Jahr mit einer Inflationsrate von 8,4 Prozent und im nächsten Jahr mit einem Rückgang auf 6,3 Prozent. Für 2024 rechnet sie mit 3,4 und für 2025 mit 2,3 Prozent.

In den USA hat sich die Inflation zuletzt auf rund sieben Prozent abgeschwächt, deutlich besser als erwartet. Die US-Notenbank Fed reagierte aber mit der siebten Zinserhöhung im Jahr 2022 auf die Geldentwertung. Zum 15. Dezember erhöhte die Zentralbank der Vereinigten Staaten den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 4,5 Prozent und stellte weitere und vor allem deutlicher als bisher erwartete Zinserhöhungen in Aussicht. Selbst die japanische Zentralbank überraschte die Märkte negativ mit einem unerwarteten Strategiewechsel, einen stärkeren Anstieg der Zinsen für langlaufende Staatsanleihen zuzulassen. Die Maßnahmen der Bank of Japan (BoJ) wurden an den Märkten als erster Schritt hin zu einer Straffung der geldpolitischen Zügel gewertet.

Konjunktur trotz den Unkenrufen – Dax-Unternehmen auf Rekordniveau

Zugleich zeigt sich die Wirtschaft deutlich robuster als zuletzt angenommen. Die Daten deuten darauf hin, dass der Abschwung der deutschen Wirtschaft weniger schwerwiegend sein könnte als von vielen befürchtet. Mehrere Wirtschaftsinstitute sagen voraus, dass das Bruttoinlandsprodukt 2023 nur um 0,1 Prozent schrumpfen werde. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich im Dezember zum dritten Mal in Folge verbessert. Das Ifo-Geschäftsklima stieg zum Vormonat um 2,2 Punkte auf 88,6 Zähler. Insgesamt empfanden wir es als bemerkenswert, dass viele Interviewpartner aus der Wirtschaft die Erwartungen für die kommenden Monate insgesamt viel schlechter beurteilen als die aktuelle Lage. Vielleicht liegt das auch etwas darin begründet, dass eine Rezession in diesem Jahr „gefühl“, seit mehr als sechs Monaten von vielen Instituten beinahe gebetsmühlenartig prognostiziert wird. Da verwundert es nicht, dass viele Entscheider eher vorsichtig und abwartend in die Zukunft blicken.

Aber man sollte nicht außer Acht lassen, dass unsere Bundesregierung viele Einzelmaßnahmen auf den Weg gebracht hat, um ein Abdriften der Stimmung in der Wirtschaft und bei den Bürgern zu verhindern. Das ZDF-Politbarometer hat zum Jahresende eine Umfrage veröffentlicht, in der 50 Prozent der Befragten bekundet haben, dass Sie keine großen Veränderungen Ihrer finanziellen Situation erwarten und 13 Prozent gehen sogar von einer Verbesserung im Jahr 2023 aus. Vor dem Hintergrund steigender Energiepreise und Inflation ist das eine eher überraschende Einschätzung. Vielleicht liegt das auch ein Stück weit daran, dass viele Bürger sich



keine Sorge um einen Verlust ihres Arbeitsplatzes mehr machen. Auch ist es Gewerkschaften und Arbeitgebern bislang gelungen, intelligente und flexible Tarifabschlüsse auszutüfteln, um den Kaufkraftverlust der Arbeitnehmer abzufedern. Hierbei kann die neu eingeführte steuerfrei Inflationsprämie in Höhe von 3.000 Euro noch eine wichtige Rolle spielen.

Auch die Konjunktur in Europa ist widerstandsfähig. Die OECD geht davon aus, dass die Eurozone ein Wachstum von 0,5 Prozent im nächsten Jahr verzeichnet. Für die globale Wirtschaft schätzt der Internationale Währungsfonds ein Wachstum von 2,7 Prozent. Das Bruttoinlandsprodukt der USA soll Prognosen zufolge 2023 um 0,5 Prozent wachsen. Auch hier ist es Präsident Biden mit seinem Inflationsbekämpfungsgesetz gelungen, ein starkes fiskalisches Ausrufezeichen zu setzen.

Wir leben in einer Polykrise, viele kleine Krisen begleiten uns und beeinflussen unseren Alltag. Eine neue Unübersichtlichkeit hat Einzug gehalten, auch an den Kapitalmärkten. 14 Jahre haben uns die Notenbanken seit der letzten großen Finanzkrise im Jahr 2008 mit ihrer expansiven Geldpolitik begleitet. Nun müssen wir in diesem von politischen Krisen und Inflation geprägten Umfeld damit leben, auf diese Unterstützung nicht mehr zurückgreifen zu können. Das ist eine neue Situation, die Unsicherheit schafft, eine Zeitenwende eben. Aber man sollte nie die optimistische Grundeinstellung der Börsianer unterschätzen: Auch in den Jahren 2008 und 2012 sah es alles andere als rosig für die Aktienmärkte aus. Börsianer suchen immer nach dem Licht am Ende des Tunnels, und das wird auch diesmal nicht anders sein.

Unterstützung dazu kommt von den Unternehmen. Solide Quartalergebnisse untermauern einen positiven Blick in die Zukunft. Viele Unternehmen konnten ihre Preissetzungsmacht nutzen und ihre Margen trotz gestiegener Inputkosten halten oder gar noch steigern. Die im deutschen Leitindex Dax gelisteten Unternehmen beispielsweise hatten das dritte Quartal auf Rekordniveau abgeschlossen. Der operative Gewinn kletterte um 28 Prozent auf 44,7 Milliarden Euro und war so hoch wie nie zuvor in einem dritten Quartal.

Unseren Finanzminister freut diese Entwicklung. Die letzte Steuerschätzung hat ergeben, dass bis einschließlich 2026 mit rund 126 Milliarden Euro Mehreinnahmen zu rechnen ist. Im Jahr 2027 sollen die Einnahmen dann bei unvorstellbaren 1.100.000.000.000 Euro (1,1 Billionen Euro) liegen. Auch auf die Dividendenkontinuität hat die positive Ertragsentwicklung in den Unternehmen einen wichtigen Einfluss. Nach dem Ausverkauf bei den Wachstumsaktien stehen Value und Dividendenaktien bei vielen Anlegern jetzt wieder im Mittelpunkt des Interesses. Dividenden bleiben eine wichtige Komponente bei den Gesamterträgen und wir rechnen selbst in einem unsicheren Gesamtumfeld nicht mit überstürzten Dividendenkürzungen.

Obwohl einige Rententitel nach dem Anstieg der Renditen eine gewisse Konkurrenz zu Dividendenaktien darstellen, präferieren wir hier weiterhin die Aktienanlage. In einer

Zeit steigender Verschuldung geben wir Substantiteln den Vorzug. Auch die Bewertung vieler Titel stimmt uns zuversichtlich. Nach der Korrektur in den letzten Monaten und vor dem Hintergrund stabiler Unternehmensergebnisse sind viele Titel wieder attraktiv bewertet.

Für eine nachhaltige Stimmungsverbesserung muss aber der Inflationsdruck enden, sodass auch die exzessive Zinserhöhungspolitik endet. Denn nach jeder Zinserhöhung haben Korrekturen eingesetzt, wie die vergangenen Wochen und Monate gezeigt haben.

Aktien (und auch Edelmetalle) schützen vor Kaufkraftverlust

Bei der aktuellen (und schon länger andauernden) Nachrichtenlage wollen wir als Ihr Vermögensverwalter handlungsfähig und flexibel bleiben. Wir rechnen in den kommenden Wochen und Monaten eher mit einem unruhigen Börsenverlauf, der wiederum Gelegenheiten zum Einstieg beziehungsweise Aufstockung der Positionen bietet.

Die entscheidende Frage ist nicht, wo der Markt in drei, sechs oder zwölf Monaten steht, denn diese Frage kann niemand beantworten. Es geht um das unschlagbare langfristige Potential von Aktien. Das „DAX-Rendite-Dreieck“ des Deutschen Aktieninstituts beispielsweise zeigt dies eindrucksvoll. Über einen Anlagezeitraum von 20 Jahren lag die durchschnittliche jährliche Rendite auf das angelegte Geld immer im positiven Bereich. Daneben sind primär die Eigenschaften dieser Anlageklasse von Bedeutung. Längst hat das viele und zinsgünstige Geld, dem nur begrenzte Waren und Dienstleistungen gegenüberstehen, die Verbraucherinflation erreicht – nur ist dies 2022 durch den rasanten Anstieg der offiziellen Inflationsrate offensichtlich geworden. Die Vermögenspreise steigen bereits eher unbemerkt seit Jahrzehnten, und Aktien und Edelmetalle schützen vor Kaufkraftverlust unter täglicher Wahrung der Verfügungsgewalt. Nur die Akzeptanz eines (vermeintlich) höheren Risikos eröffnet auch die Chance auf überdurchschnittliche Renditen.

Das Jahr 2022 wird als das Jahr großer Veränderungen und Umbrüche in Erinnerung bleiben. Doch für den Vermögensaufbau ist ein langfristiger Anlagehorizont nötig – und der Ausblick dafür hat sich nach unserer Überzeugung deutlich verbessert. Trotz der aktuellen, verbalen Drohungen der Zentralbanker erwarten wir im Jahr 2023 einen abflachenden Zinserhöhungstrend, der die Aktien stützen sollte.

Düsseldorf, 31.12.2022