

Seite 1

Die Renaissance der Zinsen

Liebe Leserinnen und Leser,

das Jahr 2022 hat Europa mit Themen konfrontiert, die die meisten Menschen nur aus Erzählungen kennen. Krieg, Sorge um Energiesicherheit und Inflation sind hier die wichtigsten Themen.

Bei diesen Rahmenbedingungen erzielten sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte zweistellige Verluste. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus waren insbesondere langfristige Staatsanleihen kein Stabilisator für das Depot. Selbst das Krisenmetall Gold konnte nur aufgrund des starken US Dollars positive Renditen erzielen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass insbesondere die Aktienmärkte Kursverluste in der Regel spätestens nach 3 Jahren wieder ausgleichen konnten. Die aktuelle Situation stellt uns alle vor große Herausforderungen.

Viele negative Nachrichten sind bereits in den Börsenkursen enthalten, weshalb wir vorsichtig optimistisch sind. Auf dem aktuellen Niveau gilt es, Chancen zu nutzen und Risiken zu minimieren. Eine globale Anlagestrategie reduziert Abhängigkeiten von einzelnen Regionen und Unternehmen.



Jochen Sölter
Geschäftsführer der
SK Vermögensver-
waltung GmbH

Seite 2 - 3

Konjunktur Global
Jahresausblick auf 2023:
Aktien-, Rentenmärkte

Seite 4

Jahresausblick auf 2023:
(Fortsetzung)
Währungen, Rohstoffe

Die Renaissance der Zinsen

Im letzten Jahr war der schnelle und dynamische Anstieg der Teuerungsraten das bestimmende Thema an den Kapitalmärkten. Der Preisdruck erfasste immer mehr Sektoren und Stufen der Wirtschaft sowie des täglichen Lebens. Unter dem Druck rekordhoher Geldentwertung beendeten schließlich die beiden Notenbanken EZB und Fed ihre extreme Niedrigzinspolitik und erhöhten in mehreren großen Schritten die Zinsen. Dieser Zinsanstieg führte sowohl an den Renten- als auch an den Aktienmärkten zu deutlichen Kursrückgängen. Der Anleihemarkt erlebte den heftigsten Kurseinbruch seit 70 Jahren. Die Situation, dass beide Anlageklassen gleichzeitig Kurseinbußen hinnehmen müssen, ist außergewöhnlich. Die Entwicklung von Aktien- und Rentenmärkten ist im Regelfall gegenläufig und leistet einen Beitrag zur Stabilisierung eines Portfolios.

Wertentwicklung der Märkte vom 01.01.2022 bis 31.12.2022 in Euro



Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Wertverlust von 12,78 %, die Aktien Welt inklusive der Schwellenländer fallen um 13,01 %. Der S&P 500 Index notiert mit einem Minus von 14,46 % noch schwächer. Die Aktien in Europa halten sich trotz der Auseinandersetzungen in Osteuropa mit minus 9,49 % überraschend gut. Hingegen verlieren die Indizes, die einen hohen Anteil an Wachstumswerten enthalten, erheblich mehr. Während der DAX mit minus 12,35 % auf dem Niveau des Weltindex abschneidet, entwickeln sich der M-DAX mit minus 28,49 % und der TEC-DAX mit minus 25,48 % ausgesprochen schwach. Die Schwellenländer zeigen wie in den vergangenen Jahren mit minus 13,01 % eine unterdurchschnittliche Entwicklung. Der Euro bleibt gegenüber dem US-Dollar im langfristigen Abwärtstrend und verliert 5,83 %. Die Anleihemärkte brechen nach der Zinswende und den gestoppten Anleihekaufprogrammen von EZB und FED ein: der Rex Performanceindex verliert 11,87 %, US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit geben 10,78 % ab. Der Goldpreis profitiert überraschend wenig von der Unsicherheit, in Euro gerechnet legt er 5,89 % zu. Der Preis für Brent Öl, der zur Jahresmitte noch haussierte, gibt in der zweiten Hälfte einen Großteil der Gewinne ab und schließt mit plus 15,34 %.

Konjunktur Global

Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes sind auf globaler Ebene und in allen betrachteten Ländern im kontraktiven Bereich, was auf eine zu erwartende Rezession hindeutet. Die anhaltende Verschlechterung der Stimmung im verarbeitenden Gewerbe verläuft parallel zum Zinserhöhungszyklus der Notenbanken.

Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe*

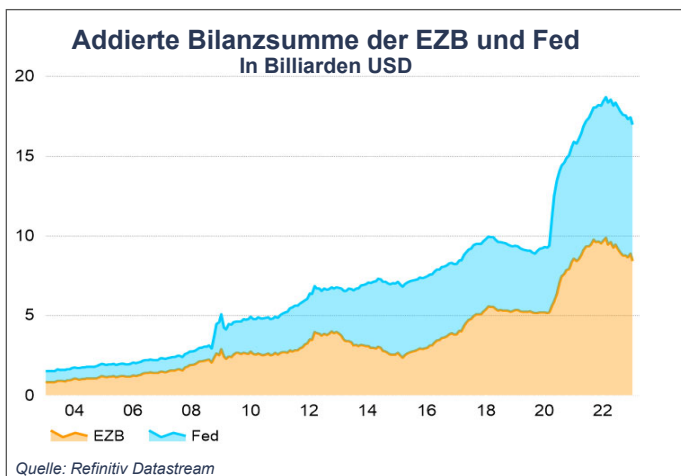
	2021		2022										
	31.12.	31.01.	28.02.	31.03.	30.04.	31.05.	30.06.	31.07.	31.08.	30.09.	31.10.	30.11.	31.12.
Welt	54,3	53,2	53,7	52,9	52,2	52,4	52,2	51,1	50,3	49,8	49,4	48,8	48,6
USA	58,8	57,6	58,6	57,1	55,4	56,1	53	52,8	52,8	50,9	50,2	49	48,4
Japan PMI	54,3	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7	52,1	51,5	50,8	50,7	49	48,9
Eurozone	58	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8
Deutschland	57,4	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52	49,3	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1
Frankreich	55,6	55,5	57,2	54,7	55,7	54,6	51,4	49,5	50,6	47,7	47,2	48,3	49,2
Spanien	56,2	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8	52,6	48,7	49,9	49	44,7	45,7	46,4
Italien	62	58,3	58,3	55,8	54,5	51,9	50,9	48,5	48	48,3	46,5	48,4	48,5
UK	57,9	57,3	58	55,2	55,8	54,6	52,8	52,1	47,3	48,4	46,2	46,5	45,3
China	50,9	49,1	50,4	48,1	46	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49

* Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2022

Der Zinszyklus ist bereits weit fortgeschritten und es folgen zukünftig wohl kleinere Zinserhöhungsschritte in Abhängigkeit von der Entwicklung der Inflation. Sinkt die Inflationsrate und damit die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen, dürfte die Stimmung rasch wieder steigen. Wir denken jedoch, dass die Notenbanken die Zinsen über einen längeren Zeitraum auf erhöhtem Niveau halten, um die gestiegenen Inflationserwartungen wieder einzufangen. Eine Zinssenkung sehen wir vorerst nicht.

Der Abbau der aufgeblähten Bilanzsummen der EZB und der Fed ist ein länger wählender Prozess und ein permanenter Liquiditätsentzug für die Wirtschaft.



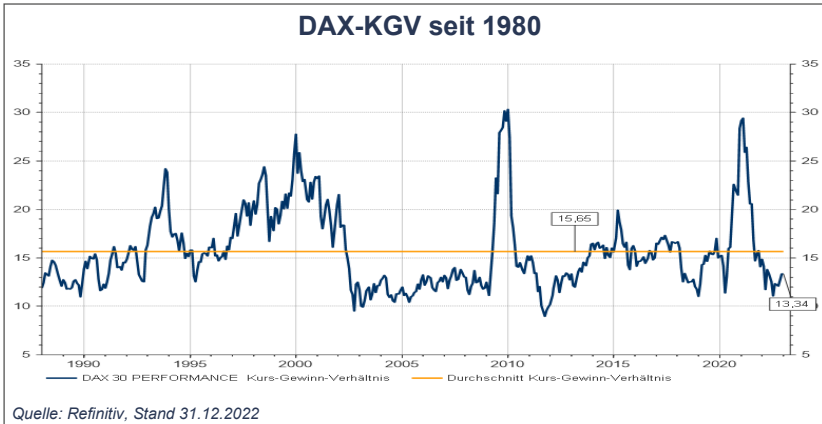
Die Notenbanken werden jedoch sehr genau darauf achten, dass die Kapital- und Kreditmärkte liquide und funktionsfähig bleiben. Sie werden gegebenenfalls mit unterstützenden Maßnahmen reagieren.

Zudem entspannt sich das wirtschaftliche Umfeld in einigen Punkten erheblich und erhellt die wirtschaftlichen Perspektiven. Mit einem anhaltenden Rückgang der Energiepreise sinken die Inflationsraten, vor allem in Europa. In den USA ist der Arbeitsmarkt robust und die Industrie ist ausgelastet. Die beendete Null-Covid-Politik in China setzt positive Konjunkturimpulse im Land selbst und öffnet die Wirtschaftsregion für den Außenhandel. Kommen zu diesen positiven Signalen diplomatische Verhandlungen in Osteuropa hinzu, steht einem ausgeprägten Aufschwung der Aktienmärkte wenig entgegen.

Aktien

An den Aktienmärkten fand der lange erwartete Favoritenwechsel von den Wachstums- hin zu den Substanzwerten statt. Diese grundsätzliche Trendänderung ist längerfristig und nicht an ihrem Ende angekommen, da die Wachstumswerte auch nach den Kursrückgängen hoch bewertet bleiben. Qualitativ hochwertige Substanztitel mit hohen Dividendenrenditen sind unverändert zu bevorzugen, um einen Ausgleich für die Geldentwertung zu erhalten.

Die Bewertung der europäischen Aktienmärkte liegt in der Nähe der historischen Tiefstände. Der deutsche DAX hat eine Bewertung von lediglich dem 13,3-fachen Jahresgewinn der Unternehmen, der historische Durchschnitt liegt bei 15,65. Die niedrige Ausgangsbasis bietet Raum, zum langfristigen Durchschnitt zurückzukehren.



Den amerikanischen Aktienmarkt sehen wir auf dem gegenwärtigen Niveau fair bewertet. Der japanische Nikkei könnte von einer Abkehr von der Nullzinspolitik profitieren, wenn im Frühjahr die Amtszeit des langjährigen Notenbankpräsidenten endet. In einem normalisierten Wirtschaftsumfeld könnte dann Geld in Aktien fließen.

Die Verschärfung der politischen Regulierung und die wachsenden chinesisch-amerikanischen Spannungen haben zu einem anhaltenden Kursabschwung an den Börsen in China geführt. Viele internationale

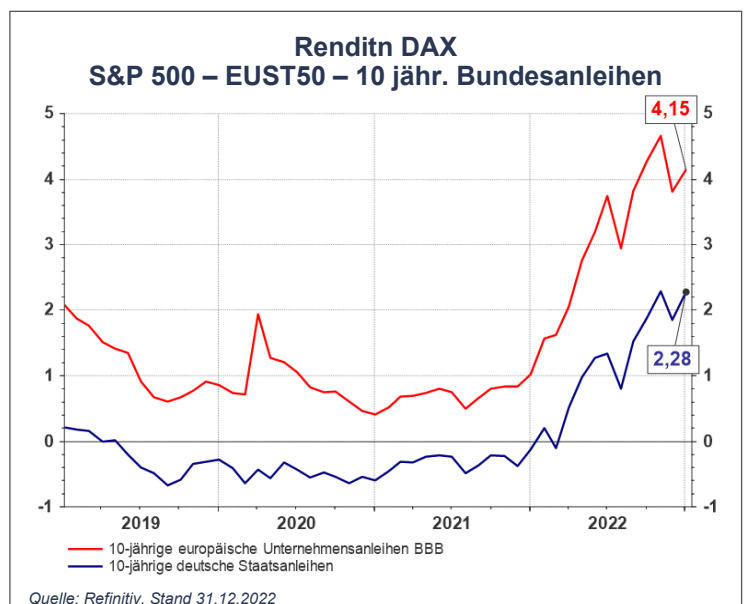
Investoren haben China den Rücken gekehrt und ihre Investments aufgelöst, weshalb Aktien äußerst attraktiv bewertet sind. Das Land benötigt allerdings unbedingt Wachstum zur Stärkung der Konjunktur und Reduzierung der hohen Arbeitslosenrate. Die Wirtschaft ist auch im gleichen Maße von der globalen Nachfrage abhängig wie die westlichen Länder. Das spricht für einen erheblichen Anreiz aller Beteiligten, die ökonomischen Beziehungen zu pflegen und aufeinander zuzugehen, anstatt diese zu politisieren. Wenige gute Nachrichten können hier große Kursveränderungen bringen. Davon profitieren auch die umliegenden Schwellenländer in der Region Asien/ Pazifik.

Gegenüber in US-Dollar verschuldeten Schwellenländern bleiben wir vorsichtig, da steigende Zinsen in den USA belasten. Bei der Sektorallokation bevorzugen wir weiterhin Rohstoff- und Energiewerte sowie Pharma- und Biotechunternehmen. Darüber hinaus sind Finanzwerte, Halbleiterhersteller und selektiv ausgewählte Technologiewerte attraktiv, die von langfristigen Trends profitieren.

Renten

Die unerfreuliche Zeit des Verwahrentgelts gehört der Vergangenheit an und es gibt wieder positive Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen.

Die Zinserträge liegen zum 31.12.2022 bei 10-jährigen Anleihen des Bundes bei über 2 % und bei Unternehmensanleihen mit Investmentqualität bei über 4 %. Angesichts anhaltend hoher Inflationsraten sind allerdings Papiere mit kürzeren Laufzeiten oder Laufzeitenfonds interessant, die weniger stark auf Zinserhöhungen reagieren. Die Zeit, die Laufzeiten von Anleihen zu verlängern kommt erst, wenn sich Zinssenkungen abzeichnen. Bis dahin ist damit zu rechnen, dass die reale Rendite nach Abzug der Inflation negativ bleibt. Hochzinsanleihen von Unternehmen bieten höhere Renditen, aber in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld ist das Risiko hoch, dass Emittenten vermehrt Zins- und Tilgungen nicht leisten. Die Auswahl sollte sich deshalb auf kurze Laufzeiten und Bonitäten mit Investmentgrad beschränken.



Um das Ertragspotential des Rentenanteils in der Phase negativer Realrenditen zu erhöhen, setzen wir zusätzlich Rentenersatzstrategien ein. Auf dem niedrigen Bewertungsniveau europäischer Aktien bieten sich hier vor allem Discountzertifikate, Aktienanleihen und Wandelanleihefonds an.

Währungen

Der Zinsvorteil zugunsten des US-Dollar vergrößert sich voraussichtlich nicht mehr und spielt deshalb keine dominante Rolle bei der Bewertung am Devisenmarkt. In den Vordergrund rückt die Perspektive der jeweiligen Wirtschaftsregion. Hier sprechen politische Stabilität und niedrige Energiekosten zugunsten des US-Dollar und gegen den Euro.

Der Yen hat gegenüber den anderen Handelswährungen abgewertet, wie die nebenstehende Grafik im Vergleich zum Euro zeigt:

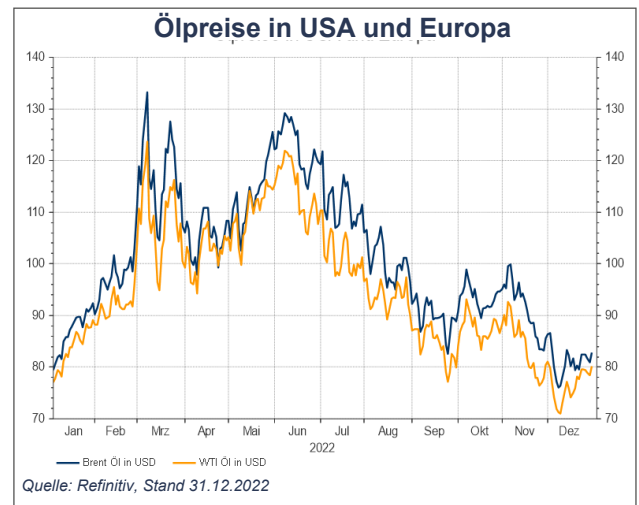
Der Grund für den Wertverlust liegt in der Geldpolitik der Bank von Japan, die entgegen den anderen westlichen Notenbanken lediglich eine Änderung der Geldpolitik in Aussicht stellte. Ändern die Währungshüter ihre Einstellung und passen die Zinshöhe der Inflation an, werden Zinsdifferenz-geschäfte aufgelöst und der Yen wird aufwerten. Als eine der großen Handelswährungen bietet der Yen somit eine interessante Anlagealternative und Diversifikationsmöglichkeit, insbesondere sollte der Kurs nochmals schwächer tendieren.



Rohstoffe

Die Handelspanne des Ölpreises aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen ist groß. Wie die Grafik zeigt, notiert der Preis in Folge von Rezessions Sorgen im Jahresvergleich nahezu unverändert. Sobald eine wirtschaftliche Erholung einsetzt, wird mit der Nachfrage auch der Preis wieder steigen.

Die kurzfristige Charttechnik lässt beim Goldpreis einen Anstieg erwarten, der längerfristige Konsolidierungstrend begrenzt zunächst dieses Potential. Wird dieser jedoch nach oben durchbrochen, können die alten Höchststände aus 2020 schnell wieder erreicht werden.



Ingo Esser
seit 1996
bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Sölter
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim

Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de
Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter

Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt

die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung

nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.