

## Herausforderungen für 2023

Traditionell blicken wir zum Jahresbeginn zunächst zurück, bevor wir die zu erwartenden Herausforderungen für die Finanzmärkte in den kommenden Monaten thematisieren. 2022 wird vermutlich als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem vermeintliche Gewissheiten von der Realität auf eine (teils harte) Probe gestellt wurden.

Gängige Narrative wie „es gibt keinen Angriffskrieg in Europa mehr“, „es wird dauerhaft keine Zinsen geben“ oder „Inflation kann es in einer globalisierten Welt nicht geben“ haben sich als unhaltbar herausgestellt. Aber auch unausgesprochene, scheinbar jedoch tief in der Politik verankerte Erwartungen wie „egal was wir tun, die Wirtschaft wird schon weiterlaufen“ erwiesen sich als in der Realität als zu optimistisch.

Vor einem Jahr hatten wir 2022 mit sehr viel Zuversicht begrüßt und auf hohe Nachholeffekte nach den Corona-Einschränkungen gesetzt, allerdings auch auf gestiegene Bewertungsrisiken verwiesen. Erneut hat das Coronavirus und vor allem der Krieg in der Ukraine ab 24.02.22 diese Hoffnungen zerstört. Statt eines breiten wirtschaftlichen Aufschwungs erlebten wir ein Jahr der Krisen mit extremen Preissteigerungen, vor allem für Energie und einem noch nie erlebten Anstieg der Zinsen. Dies führte im Ergebnis für viele Anlagen zu einem deutlichen Minus.<sup>1</sup>

Der DAX verlor 11,8 Prozent, der breite S&P 500 für US-Werte verlor sogar 15,4 Prozent und der chinesische CSI 300 23,8 Prozent. Amerikanische Technologiewerte an der Nasdaq liegen knapp 30 Prozent im Minus.

Auch Anleihen konnten im Zuge hoher Zinsanstiege keine positiven Ergebnisse erwirtschaften. Mit dem US-Treasury Index verloren US-Staatsanleihen 6,9 Prozent. Deutsche Staatsanleihen liegen sogar 17,5 Prozent niedriger als zum Jahresbeginn 2022. Auch die von uns mehrfach kritisch benannten Kryptowerte haben deutlich verloren. Der bekannteste Vertreter Bitcoin hat knapp 2/3 seines Wertes im Jahresverlauf eingebüßt.

Positive Ergebnisse konnten Gold mit +5,6 Prozent und Silber mit +9,8 Prozent erzielen. Wohnimmobilien haben erneut um ca. 5 Prozent zugelegt. Auch an den Aktienmärkten gab es vereinzelte (unerwartete) Gewinner mit +50,4 Prozent für argentinische Aktien und sogar +91,2 Prozent für türkische Aktien.

Auch wenn unsere ökonomischen Erwartungen für 2022 vor allem wegen des von niemanden tatsächlich erwarteten Angriffskrieges auf die Ukraine nicht erfüllt wurden, sehen wir es weiterhin als sinnhaft an, über die Zukunft nachzudenken und Erwartungen zu formulieren.

## 2023 sollte deutlich besser verlaufen

Bevor wir mit Ihnen einen Ausblick vor allem aus Anlegersicht auf die kommenden 12 Monate werfen wollen, möchten wir ein paar langfristige ökonomische und wirtschaftspolitische Trends erwähnen. In Europa hat sich nicht zuletzt im Rahmen der Maßnahmen gegen die Coronapandemie die Ausweitung des öffentlichen Sektors weiter beschleunigt. Die Staatsquote, welche den Anteil der öffentlichen Ausgaben am Bruttoinlandsprodukt misst, ist in Deutschland auf über 50 Prozent gestiegen, in Frankreich sogar auf über 60 Prozent. In den letzten 20 Jahren ist diese Quote grob um 10 Prozent angestiegen. Mehr Staat bedeutet aber mehr Umverteilung, weniger Wachstum und Erwirtschaftung von Gütern und Dienstleistungen. Parallel zu dieser Staatsexpansion sind die Verschuldungsquoten massiv angestiegen. Auch dies belastet in der Zukunft das ökonomische Potential. Eine ideologisch verfolgte (europäische) Energiepolitik, die Unternehmen mit Kosten belastet, die 5 bis 10-fach so hoch

<sup>1</sup> Alle nachfolgenden Werte auf Eurobasis

sind wie in Asien oder den USA schwächt Innovation und Produktion. Die Auswirkungen werden wir durch Verschiebungen im Welthandel erleben.

Die drei großen globalen Trends Decoupling (weniger internationaler Handel – Versuch der Verlagerung von Produktion ins eigene Land), Degrowth (Wunsch aus Nachhaltigkeitsaspekten mit weniger Waren auszukommen) und drohende Deindustrialisierung (vor allem in Deutschland aufgrund der hohen Energiepreise) belasten den ökonomischen Ausblick weit über das laufende Jahr hinaus.

Kommen wir zu 2023. Während wir für Europa noch ein kleines Wachstum von bis zu 0,5 Prozent erwarten, stehen für Deutschland die Anzeichen eher auf eine leichte Rezession, also einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um bis zu 0,5 Prozent. Die bereits 2021 messbar gestiegene Inflation hat 2022 den vorläufigen Höhepunkt mit gut 9 Prozent erreicht und wird in 2023 mit 7 Prozent leicht niedriger liegen. Wir rechnen aber nicht vor 2026 damit, dass die von der europäischen Zentralbank EZB gewünschte Inflationsrate von unter 2 Prozent wieder erreicht werden kann. In der Vergangenheit kam die Inflation oft in Wellen, auch diesmal ist dies nicht unrealistisch.

Auf der Zinsseite wird es für die Notenbanken 2023 besonders darum gehen, die Inflation weiterhin glaubwürdig zu bekämpfen, ohne die ohnehin schwachen konjunkturellen Effekte durch zu hohe Zinsen übermäßig zu belasten. Insbesondere die EZB muss hier einen Spagat vollziehen, da die Inflationsraten und Verschuldungsquoten im EURO-Raum gravierend auseinanderlaufen. Wir erwarten daher nur noch maximal zwei Zinserhöhungen im ersten Halbjahr und dann tendenziell erst einmal ein Abwarten, ob die deutlichen Zinssteigerungen zum gewünschten Ergebnis einer Abnahme der Inflationserwartungen geführt haben.

Auf der Liste möglicher ökonomischer Risiken für 2023 finden wir sowohl neue Risiken, aber auch vor allem „alte Bekannte“ aus den Vorjahren wieder. In der Grundprognose erwarten wir hieraus keine Belastungen, aber ausschließen lassen sich diese nicht, wie die Entwicklung in der Ukraine 2022 eindrucksvoll gezeigt hat:

- Wie entwickeln sich die bekannten geopolitischen Risiken? Vor allem die weitere Entwicklung im Krieg in der Ukraine, aber auch das iranische Atomprogramm, Chinas Politik gegenüber Taiwan, „Little Rocketman“ in Nordkorea usw.
- Wie kann ein „Decoupling“ oder wie von Politikern gerne genannt „Diversifizierung“ im Handel mit China gelingen, ohne dass die Handelskonflikte extrem zunehmen und viele Waren in Deutschland massiv verteuert werden? Deutschland ist das Land mit der höchsten Offenheit im Außenhandel und hat daher viel mehr zu verlieren als die traditionell nach innen wirkenden USA.
- Wie verläuft die wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklung in China? Hier sind besonders der Immobilienbereich und der bevorstehende Bevölkerungsrückgang, der 2023 beginnen könnte, ein erhöhtes ökonomisches Risiko. Wie geht China mit der Thematik Corona weiter um? Welche Einschränkungen in Produktion und Handel sind durch zunehmende Krankenstände oder mögliche Lockdowns zu erwarten?
- Wie wird der 750 Milliarden Euro umfassende EU-Wiederaufbaufonds jetzt in der Praxis umgesetzt und gelingt es damit tatsächlich, daraus neues Wachstum aus Schulden zu generieren? Wird es weitere Schuldenprogramme in der EU geben?

Für Deutschland mit einem globalen CO<sub>2</sub>-Anteil von weniger als 2 Prozent aber hohem ideologischen Anspruch stellt sich die Frage, wie Produktionsunternehmen mit hoher Energienutzung weiter in Deutschland arbeiten können? Die Entwicklung bei der Autoproduktion in Deutschland, einst Kernindustrie des Landes, die nur noch weniger als 3 Millionen produzierte Autos aufweist (Ein Rückgang seit dem Höchststand 2011 um etwa 50 Prozent) könnte als Warnzeichen dienen.

Auch abseits der aktuellen Hochstände müssen wir längerfristig mit einer erhöhten Inflationsrate rechnen und gehen durchschnittlich von 3-4 Prozent pro Jahr aus. Daher bevorzugen wir nicht beliebig vermehrbare Sachwerte wie Immobilien oder Unternehmensanteile (Aktien) im Vergleich mit Geldwerten wie Liquidität, Kontoguthaben oder ähnliches. Allerdings könnte der Aktienmarkt auch 2023 hoch volatil (schwankungsanfällig) bleiben, da sich nach Ende der Minuszinswelt erst noch neue Bewertungsgleichgewichte ausbilden müssen.

Ähnlich ergibt es auch dem Immobilienmarkt. Trotz anderslautender Berichte sehen wir in der Breite keine Blase, sondern insbesondere im Wohnimmobilienbereich weiterhin eine robuste Nachfrage nach Wohnraum. Dies sollte zu weiteren Mietsteigerungspotentialen führen und damit die Immobilienwerte stützen, auch wenn es 2023 zunächst zu Korrekturen kommen kann, die aber im Jahresverlauf bereits wieder ausgeglichen werden sollten.

Fazit:

Nach derzeitigem Stand könnte das Jahr 2023 durchaus ein erfolgreiches Jahr für die Kapitalmärkte werden, wenn die Erwartungen einer wirtschaftlichen Stabilisierung ohne zusätzliche geopolitische Probleme eintreten. Bei Corona scheint ein Ende der Pandemie und der Übergang zur Endemie in diesem Jahr stattzufinden, was positive Entwicklungen freisetzen kann. Mögliche Entspannungen wie ein Kriegsende in der Ukraine oder deutliche Rückgänge am Energiemarkt könnten sogar unerwartete Euphorie erzeugen.

Auch wenn die Aktienmärkte in den letzten drei Monaten diese Entwicklung teils vorweggenommen haben und von den Tiefständen des letzten Jahres deutlich angestiegen sind, bieten Aktien auf dem aktuellen Niveau für mittel- und langfristig orientierte Anleger mehr Chancen als Risiken. Allerdings sollten Anleger eine mögliche Korrektur immer mit in das Kalkül einbeziehen und daher auf den Anlagehorizont achten. Korrekturen könnten sich aus einem unerwarteten Problem ergeben oder auch aus der Neubewertung von unerfüllten Erwartungen.

Unverändert bleibt unser Hinweis, notwendige Risiken kritisch zu begleiten und weiterhin die ökonomische Entwicklung zu verfolgen. Ein unverzichtbares Instrument in der Anlage bleibt die mit einem Nobelpreis geadelte Diversifikation, also die Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen. Breit gestreute Aktienfonds und aktiv verwaltete Wohnimmobilien in Deutschland können auch weiterhin eine interessante Perspektive und attraktive Renditemöglichkeit bieten. Aber auch in Investitionen in erneuerbare Energien, vor allem in Form von Solaranlagen und eine Diversifizierung in andere Währungen, sehen wir als Stabilitätsfaktor für das Vermögen und wird planbare Erträge unterstützen.

Wir wünschen Ihnen, dass Sie vor allem ein gesundes Jahr 2023 erleben dürfen, ergänzt mit zufriedenstellenden Renditen für Ihre Investments!

Ihr

  
Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Januar 2023. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.