



OBERBANK
PRIVATE
BANKING



ASSET MANAGEMENT

Jahresausblick 2023

01/2023

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

Oberbank



Ein spannendes Jahr liegt hinter uns. Sehr hohe Inflationszahlen führten zu einer drastischen Wende in der Geldpolitik und damit zu Verwerfungen am Kapitalmarkt. Der Höhepunkt der Inflation wurde erreicht, weitere Rückgänge werden folgen. Im laufenden Jahr werden wir mit den Auswirkungen der neuen Geldpolitik leben lernen. Das globale Wirtschaftswachstum wird historisch niedrig ausfallen. Nominale Unternehmensgewinne könnten positiv überraschen. Die aktuelle Ausgangslage für Veranlagungen macht zuversichtlich.

Der Blick zurück – 2022 war ein Jahr des Umbruchs

Ausgelöst durch eine unerwartet hohe Inflationsdynamik und damit verbunden steigenden Zinsen, brachte das vergangene Jahr Verwerfungen in Wirtschaft und vor allem Schockwellen an den Kapitalmärkten. Diese Änderung in der Geldpolitik in den USA als auch in Europa - rasche, große Zinsanhebungen nach Jahren der Nullzinsen - war ein radikaler, aber notwendiger Schritt. Im Laufe des Jahres wurde auch den allermeisten Marktteilnehmern klar, dass es die Notenbanker mit ihren Ankündigungen („Inflation is the public enemy number one“) ernst meinen.

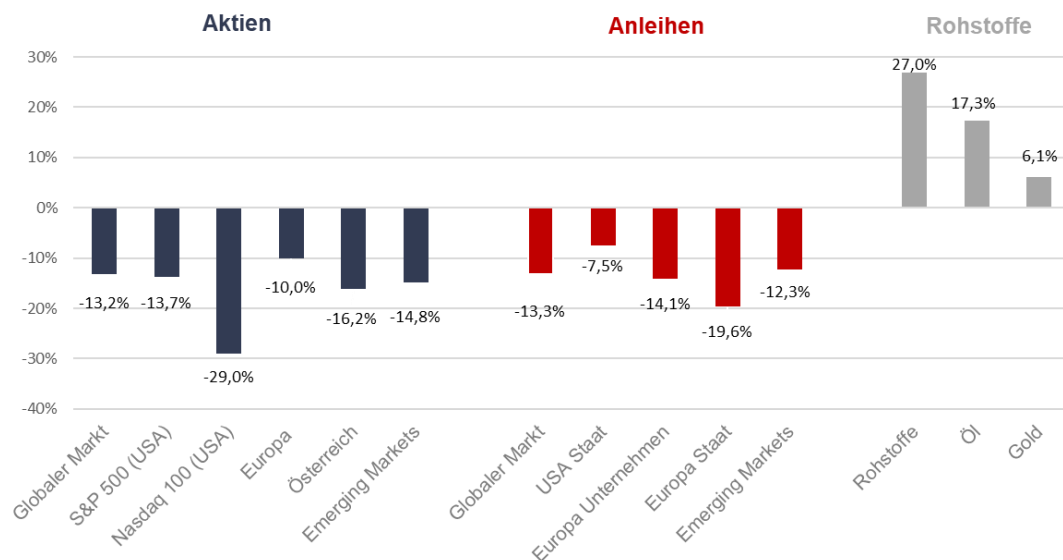
Auch wenn diese Maßnahmen richtig sind, die Auswirkungen und deren Tragweite sind enorm. Die Kapitalmärkte haben durch Rückschläge in den letzten zwölf Monaten schon vieles eingepreist und sich auf das neue Zinsumfeld eingestellt. Wirtschaftlich werden uns die Auswirkungen der neuen Geldpolitik maßgeblich im neuen Jahr beschäftigen.

Der Krieg in der Ukraine machte eine komplette Neuausrichtung der Energiepolitik Europas notwendig. Zusätzliche Themen wie hohe Preise bei Lebensmitteln durch Knappheit und diverse Lieferengpässe sorgten für zusätzliche Unsicherheit. Mittlerweile sind die wirtschaftlichen Folgen des Krieges größtenteils eingedämmt und auch der Blick auf die Energieversorgung stimmt optimistisch. Deutschland bezieht aktuell bereits einige Prozentpunkte der Gasimporte durch Flüssigerdgaslieferungen per Schiff.

Während InvestorInnen bei Aktien gewisse Schwankungen gewohnt sind, bedeutete das letzte Jahr für AnlegerInnen in Anleihen einen massiven Umbruch. Die Kursrückgänge kann man wahrlich als historisch bezeichnen. So fiel die Wertentwicklung teilweise negativer aus als bei Aktienindizes. Das Ausmaß der Rückgänge bei Staatsanleihen in Europa und den USA ist ebenso ein negativer Rekord. Nach jahrelanger Absage an eine Zinswende kam sie doch und gleich mit voller Wucht (siehe Grafik 1).



1 – Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen seit Jahresbeginn (in %, in EUR)



Daten per 31.12.2022, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

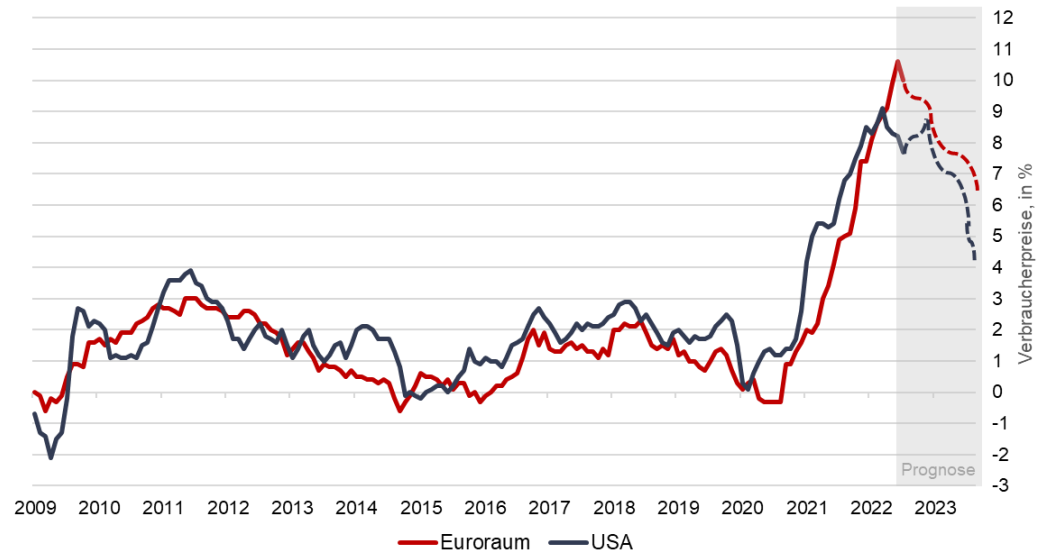
Die Inflationswelle bricht, die Notenbanker bleiben standhaft

Die Inflationshöchststände sind überschritten und die nächste Zeit wird von kräftigen Rückgängen in den Teuerungsraten geprägt sein. An sich eine sehr willkommene Entwicklung. Dennoch, auch ein Rückgang der Inflationsszahlen bedeutet immer noch ein – im historischen Kontext der letzten Jahre – stark steigendes Preisniveau. Da bekanntlich die Dosis das Gift macht, wird es entscheidend sein, auf welchem Niveau sich die Preiseanstiege in diesem Jahr einpendeln werden. Wir erwarten für die Eurozone einen Jahresendwert von rund 6%, möglicherweise noch etwas tiefer. Für die USA sieht es nach einem Rückgang auf bis zu 4% aus (Siehe Grafik 2).

Ein gewisses Maß über dem angestrebten Ziel - in der Eurozone von beispielsweise um die 2% - muss per se für Wirtschaft und Kapitalmärkte nicht schlecht sein. Wichtig ist es, die Rekordwerte hinter uns zu lassen und einen denkbaren Pfad für die Zukunft zu erkennen. Besonders für Aktienkurse kann eine Inflation mit den erwarteten Werten vorteilhaft sein.



2 – Inflationsraten ausgewählter Regionen



Daten per 30.11.2022, Quelle: Bloomberg, Oberbank

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Die Frage, wie sich die Kerninflation entwickelt, ist am relevantesten. Die Kerninflation – also die Preisentwicklung ohne Nahrungsmittel und Energie – war zuletzt erneut rückläufig. Auch hier erwarten wir weiter fallende Werte, wenngleich deutlich langsamer und im geringeren Ausmaß. Weil die Immobilienmärkte bereits kräftig nachgeben, bleibt der Fokus auf dem wichtigsten Faktor in diesem Zusammenhang – dem Arbeitsmarkt.

3 – Kerninflation USA, in % zum Vorjahr



Daten per 30.12.2022, Quelle: Bloomberg

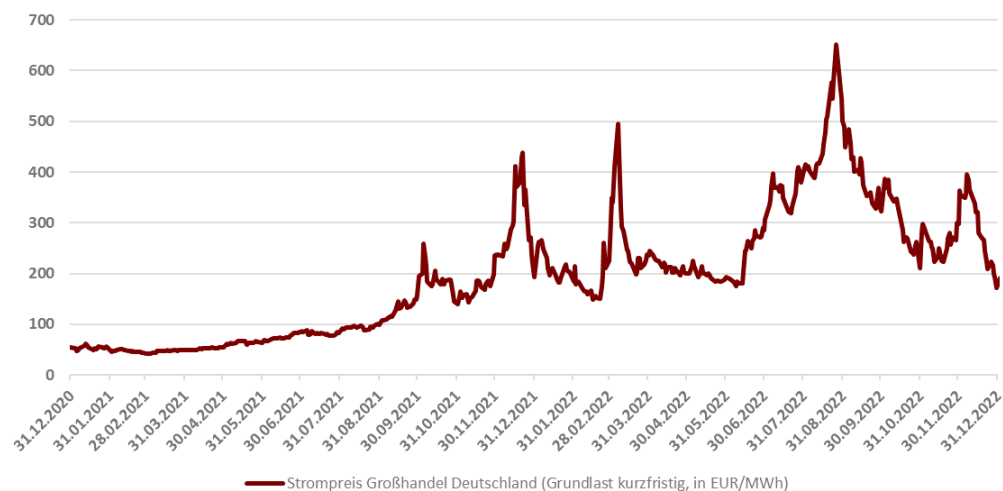
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.



Wir gehen davon aus, dass die FED und die EZB ihren eingeschlagenen Kurs mit Konsequenz fortsetzen werden. Trotzdem gilt es weiterhin, ein besonderes Augenmerk auf die Kommunikation der Notenbanker zu legen. Unsere Grundannahme ist, dass die Zinsen nach Erreichen des Höchststandes etwa zur Jahresmitte 2023 zumindest bis Jahresende auf dem Niveau verharren werden. Eine Rezession, mit den damit verbundenen negativen Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt, wird in Kauf genommen.

Ein paar Worte noch zur Energieversorgung und den Auswirkungen auf Gas- und Strompreise. Der Großabnehmer Deutschland wird seine Energieversorgung für das nächste Jahr sicherstellen können. Die neuen Importmöglichkeiten durch LNG-Terminals haben bereits ihre Arbeit aufgenommen. So kamen zum Jahreswechsel rund 4,5% der Gasimporte in Deutschland aus Flüssiggas. Dieser Anteil wird bis Jahresende auf bis zu 30 % steigen. Sollte das Wetter so mild bleiben und sollten die strategischen Anstrengungen auf der Suche nach neuen Erdgasquellen Erfolg haben, könnte der Fall eintreten, dass die tiefen Energiepreise bald deflationär wirken. Sprich, sie würden zu einer niedrigen Inflationsrate beitragen. Aktuell liegt der Strompreis in Deutschland unter dem Niveau von Dezember 2021 (siehe Grafik 4).

4 – Strompreis Großhandel Deutschland



Daten per 30.12.2022, Quelle: Bloomberg,

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.



Wie wird die Konjunktur im neuen Jahr und was wirklich zählt

Das neue Jahr wird ein global tiefes Real-Wachstum mit sich bringen. Die Rezession in der Eurozone wird aktuell erwartet und eine solche sollte daher für AnlegerInnen keine Überraschung sein. Auch in den USA sieht es ähnlich aus, wobei die Konsensmeinung noch nicht zwingend von einem wirtschaftlichen Rückgang ausgeht. Wir sind bereits seit längerem der Meinung, dass eine Rezession auch in den USA nicht vermeidbar sein wird. Viel wichtiger als das Ausmaß des Rückgangs ist es jedoch, was diese Entwicklung für die Kapitalmärkte bedeutet und ob die tatsächliche Rezession noch Schockwellen auslösen kann.

Somit bleibt folgender Grundsatz bestehen - Alle Macht den Notenbankern. Die Wächter über die Geldpolitik stehen erneut vor dem schwierigen Abwägen von zu starker Inflationsbekämpfung auf der einen Seite und den negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft auf der anderen Seite. Diese Gradwanderung wird auch im neuen Jahr viel Fingerspitzengefühl erfordern.

Die Kosten für die Wirtschaft könnten sehr hoch ausfallen und messen wird man sie auch in Jobverlusten. Ganz generell wird unserer Meinung nach der Arbeitsmarkt im Brennpunkt der Entwicklungen 2023 stehen. Dass aktuell geburtenstarke Jahrgänge der bezeichneten Babyboomer Generation in Ruhestand gehen, macht sich mit voller Wucht am Jobmarkt bemerkbar. Somit gilt es im neuen Jahr umso mehr die Schmerzen auszuhalten, bevor es wirtschaftlich wieder bergauf gehen kann. Diese klare Message von Jay Powell und Christine Lagarde ist angekommen. Die strukturelle Stärke ist in diesem Umfeld also Fluch und Segen zugleich.

Drei Faktoren stimmen uns in Bezug auf die Konjunktur dennoch positiv. Erstens wird die Rezession keine negative Überraschung mehr sein. Zweitens ist kein Ende einer Rezession notwendig, damit Börsenkurse nachhaltig steigen können. Und drittens konnten sich Börsen nach Ende der letzten Zinserhöhung im Zinszyklus zumeist ganz gut behaupten.

Nominale Gewinne voraus

Was wir aus dem letzten Jahr gelernt haben, ist, dass viele Unternehmen mit der neuen Preisdynamik ganz gut umgehen können. Viele haben bereits ihre Hausaufgaben gemacht und beginnen die Kosten zu senken bzw. Investitionen auf den Prüfstein zu stellen. Auch Tech-Giganten wie Microsoft und Alphabet sind hier keine Ausnahme.

Höhere Preise bedeuten auch steigende Umsätze. Somit kann zwar die Marge unter Druck sein, aber die Gewinne möglicherweise trotzdem steigen. Zuletzt wurden die aggregierten Gewinnerwartungen des MSCI World Aktien Index für die rund 1600 größten Unternehmen leicht erhöht, trotz schwacher Aussicht der wirtschaftlichen Entwicklung. Eines ist klar, die Bäume werden nicht in den Himmel wachsen, aber möglicherweise werden die Gewinne im neuen Jahr positiv überraschen. Sehr viel Negatives wird erwartet bzw. ist schon eingepreist.

Ein anderer Aspekt, der Marktentwicklung des letzten Jahres ist die Bereinigung von ungesunden Spekulationen im Aktienmarkt. Unternehmen wie Coinbase, Carvana, Teladoc, Snap, Zoom und viele mehr mussten deutlich Federn lassen. Diese Highflyer – sehr oft nur auf Hoffnung basierend, ohne tatsächliche Gewinne - kamen wieder auf den Boden der Realität zurück.



Die Ausgangslage macht zuversichtlich

Plakativ und vereinfachend könnte man die aktuelle Situation im Vergleich zum Jänner 2022 wie folgt beschreiben:

Wir sehen heute fallende Inflationszahlen zu damals steigenden Preisen. Die Geldpolitik erscheint kalkulierbarer, wo hingegen vor einem Jahr das Fragezeichen im Umgang mit Inflation vorherrschte. Damals waren negative Konjunkturüberraschungen möglich, heute könnte das Gegenteil der Fall sein. Unternehmen haben sich an die neue Preis- und Zinslandschaft angepasst bzw. sind gerade dabei. Vor zwölf Monaten waren viele unvorbereitet. Damals gab es Blasen in einigen Marktsegmenten (die mittlerweile geplatzt sind) versus Chancen in einigen, nun stark ausverkauften, Marktsegmenten. Anfang 2022 herrschte relativer Optimismus im Vergleich zu aktuell hohem Pessimismus. Damals war die Positionierung in Aktien hoch, mittlerweile wurden Alternativen wie Anleihen oder Cash in vielen Portfolios stärker aufgebaut. China wurde Anfang 2022 als Chance gesehen und nun eher als Belastung. Die Klimawende galt als gute Möglichkeit, jetzt erscheint sie der Mehrheit als Verpflichtung.

Somit bleibt zusammenfassend nach einem Jahr der Umbrüche eine gewisse Demut vor dem nächsten Jahr. Die Notenbanken bleiben ein zentrales Element und die weitere Entwicklung der Geldpolitik bleibt vorerst datenabhängig. Auch Fehler können in die eine oder andere Richtung – zu hohe Zinsen, zu tiefe Zinsen – passieren. Auf den Arbeitsmarkt gilt es, einen großen Fokus zu richten.

Werden die Märkte im Jahr 2023 auf der brechenden Inflationswelle reiten? Man wird sehen. Unterjährig erwarten wir doch einige Schwankungen. Auch mit Überraschungen ist wie immer zu rechnen. Dennoch - das Surfbrett liegt bereit.

Ich wünsche Ihnen einen guten Start ins neue Jahr und vor allem viel Gesundheit.

Mit besten Grüßen

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA
Leiter Asset Management



OBERBANK
PRIVATE
BANKING

Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des
Oberbank Private Banking & Asset Management
Untere Donaulände 36, 4020 Linz
Internet: www.oberbank.at
E-Mail: pam@oberbank.at

Allein aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten für beide Geschlechter.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-) Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link:

<https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz, DVR: 0019020

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Bernd Grum, Franz Kinzler, Stefan Ziegler.

Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Dr. Josef Weißl, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.