DJE-MARKTAUSBLICK JANUAR 2023

DJE Kapital AG

ERSTES HALBJAHR BESSER ERWARTET

GESUNKENE ENERGIEPREISE WIRKEN ZURZEIT MÄSSIGEND AUF DIE INFLATION, UND DIE ABKEHR CHINAS VON DER NULL-COVID-STRATEGIE SORGT FÜR ERLEICHTERUNG AN DEN MÄRKTEN, VOR ALLEM ABER BEI CHINAS GROSSEN HANDELSPARTNERN. SO KÖNNTE DAS ERSTE HALBJAHR 2023 BESSER AUSFALLEN, ALS VON VIELEN ERWARTET. WENN JEDOCH DIE KERNINFLATION (OHNE ENERGIE UND NAHRUNG) NICHT EBENFALLS SINKT, DÜRFTEN DIE LEITZINSEN AUCH NICHT SO SCHNELL SINKEN, WIE VON VIELEN ERHOFFT, UND DAS ZWEITE HALBJAHR MAG SCHLECHTER AUSFALLEN ALS DAS ERSTE.

Rückblick auf 2022 und Dezember 2022

Das Jahr 2022 war ein äußerst schwieriges Börsenjahr. Sowohl Aktien (MSCI World in USD –19,5 %) als auch Anleihen kamen stärker unter Druck. Besonders ausgeprägt waren die Verluste länger laufender Anleihen. So fielen beispielsweise die Kurse 30-jähriger US-Staatsanleihen um fast 37 %. In Summe erlebten Aktien und Anleihen das verlustreichste Jahr seit 1871 (nach Berechnungen von Nobelpreisträger Robert J. Shiller und der Financial Times). US-Mischfonds (Portfolio: 60 % Aktien / 40 % Anleihen) haben rund –16 % verloren. Auch der Dezember 2022 war ein sehr schwieriger Monat, in dem vor allem die US-Börsen stärker unter Druck kamen. Globale Aktien (MSCI World) gaben auf Euro Basis rund 7,7 % nach. Dagegen haben sich ausgewählte DJE-Fonds im Dezember gut gehalten:

- FMM-Fonds
- DJE – Zins & Dividende
- DJE – Dividende & Substanz

Ausblick: Erstes Halbjahr besser erwartet

Nach dem sehr schwachen Dezember konnten sich die Märkte im Januar bisher gut erholen, vor allem in Europa. Treiber dieser Entwicklung waren unter anderem die deutlich gefallenen Gas- und Strompreise in Europa sowie die abrupte Abkehr Chinas von der Null-Covid-Politik. China sowie ausgewählte Schwellenländerregionen, zum Beispiel Mexiko, werden von uns für 2023 positiv eingeschätzt. Die Börsen bleiben insgesamt sehr inflationsgetrieben: Aktuell könnte die Gesamtinflation in den USA (aber auch in Europa) zunächst stärker als erwartet zurückkommen. Denkbar ist, dass der erwartete letzte Zinsschritt der FED nicht kommt,

DIE AUTOREN

Das Analystenteam von DJE beobachtet und bewertet die Märkte laufend anhand der hauseigenen FMM-Methode nach fundamentalen, monetären und markttechnischen Kriterien. Einmal im Monat fassen sie ihre Ergebnisse zusammen.

Zinssenkungen aber dann doch länger auf sich warten lassen aufgrund einer nicht so stark fallenden Kerninflation. Demzufolge könnte das erste Halbjahr 2023 an den Börsen besser ausfallen als das zweite (Konsensus-Meinung ist, dass H2 besser als H1 sein wird). Zinsen und Bewertungen sollten auch 2023 wichtig sein, demzufolge könnten sich Europa und Schwellenländer besser entwickeln als die USA. Die Investitionsquoten unserer Fonds sind aktuell relativ hoch, mit Blick auf die nächsten Wochen halten wir diese hohen Quoten für vertretbar. Ausgewählte Anleihen bleiben aufgrund des deutlich attraktiveren Zinsniveaus interessant.

Fundamental

- **Sinkende Energiepreise wirken zunächst entspannend**
- **Mittelfristig für Deutschland und Europa schwieriger**
- **China und ausgewählte Schwellenländer positiv**
- **Zinserhöhungen führen wegen strukturellen Fachkräftemangels nicht zwingend zu höherer Arbeitslosigkeit**

Konjunkturell sieht es für Europa und auch für Deutschland etwas besser aus als noch Anfang Dezember: Aufgrund des bisher sehr warmen Winters hat sich die Lage an den Gas- und Strommärkten entspannt. Die Auftragsbücher der europäischen Industrie sollten sich wieder füllen, denn die Lagerbestände bei vielen Kunden sind sehr tief. Einige europäische Unternehmen dürften den gestiegenen US-Dollar, bedingt durch Absicherungsgeschäfte, auch erst in diesem Jahr spüren. Die Wirtschaft in der Eurozone könnte demzufolge 2023 doch etwas besser laufen, als im Q4 2022 erwartet. Aktuell scheint sich auch die globale Automotive-Industrie recht gut zu entwickeln.

Mittel- bis längerfristig bleibt es für Unternehmen in Deutschland und Europa aber weiter schwierig. Vor allem Mittelständler dürften es schwer haben. Große, multinationale Unternehmen werden ihre Ressourcenallokation vermutlich noch stärker lokalisieren, d. h. vermehrt in den wichtigsten Absatzregionen (USA/Asien) direkt investieren.

China hat bei der Corona-Politik zum Jahresende 2022 eine 180-Grad-Wende vollzogen. In den großen Städten ebbt die Welle schon ab, und die chinesische Wirtschaft sollte ab Q2 stark wachsen. Die Regierung wird weiter versuchen das Wirtschaftswachstum stark anzukurbeln. Auch im Immobilienbereich dürfte es Verbesserungen geben. Ferner dürften Chinesen 2023 sehr viel reisen. Sektoren wie Grundstoffe oder auch Reisen & Freizeit bleiben damit aussichtsreich. China und ausgewählte Schwellenländer sehen wir für 2023 positiv.

Im Vergleich zu anderen Zyklen könnte der Arbeitsmarkt in den USA länger angespannt bleiben als erwartet. Der Arbeitsmarkt in den USA (in Europa ähnliche Situation) könnte in diesem Zinsanhebungszyklus der große Unterschied sein, d. h., trotz massiver FED-Bremspolitik steigt die Arbeitslosenquote voraussichtlich snur gering, da es in sehr vielen Sektoren / Bereichen bereits ein strukturelles Arbeitskräftedefizit gibt.

Monetär

- **Bereits sehr optimistische Inflationserwartungen**
- **Kerninflation dürfte weniger stark fallen als Gesamtinflation**
- **Zentralbanken könnten höheres Zinsniveau stabilisieren**
- **Anleihen insgesamt weiter negativ, aber ausgewählte hochwertige Anleihen mit attraktiver Verzinsung**

Die US-Gesamt-Inflation sollte auch in den kommenden Monaten zurückgehen. Auch in der Eurozone dürfte die Gesamt-Inflation zunächst fallen, weil die Energiepreise sinken. Denkbar ist, dass der erwartete letzte Zinsschritt der FED nicht kommt, Zinssenkungen aber dann doch länger auf sich warten lassen aufgrund einer nicht so stark fallenden Kerninflation.

Die zukünftigen Inflationserwartungen des Marktes sind allerdings bereits sehr optimistisch bzw. aggressiv. So erwartet z. B. die Deutsche Bank für Juni 2023 nur noch eine Gesamtinflation von 2,6 % in den USA. Die Kerninflation dürfte weniger stark fallen als die Gesamtinflation. Inflationskomponenten wie Wohnkosten (Shelter) oder auch Dienstleistungen (Services) dürften nicht so schnell zurückkommen.

Zu viel Optimismus hinsichtlich schneller Zinssenkungen im zweiten Halbjahr erscheint uns nicht angebracht. FED und auch EZB werden voraussichtlich erst einmal versuchen, die Zinsen auf einem höheren Niveau zu stabilisieren, bevor über Zinssenkungen nachgedacht wird.

Quantitative Tightening und ausbleibende Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte bzw. Zinsen länger auf höheren Niveaus als erwartet könnten im Laufe des zweiten Halbjahrs zu einer weiteren Korrektur führen.

Historisch war die Entwicklung der Geldmenge immer der beste Börseneinflussfaktor: Die US-Geldmenge M1 wächst aktuell nicht mehr, und die US-Überschuss-Liquidität ist negativ, d. h., es ist derzeit zu wenig überschüssiges Geld für Aktieninvestitionen im Wirtschaftskreislauf.

Für Anleihen insgesamt bleibt das Sentiment unverändert negativ. Auf der Anleihenseite sehen wir aber Chancen, denn man findet weiterhin top eingestufte Anleihen (Bsp: AA oder A) mit attraktiver Verzinsung. Deutsche Staatsanleihen bleiben dagegen unattraktiv. Insgesamt könnte 2023 ein gutes Anleihenjahr werden.

USD/EUR

- **Euro profitiert zunächst von „falkenhafter" EZB**
- **US-Dollar mittelfristig stärker**

Der Euro könnte zunächst weiter von „falkenhafteren" Aussagen oder Schritten der EZB profitieren, d.h. von Ankündigungen oder tatsächlichen Zinserhöhungen. Mittelfristig gehen wir aber nach wie vor von einer US-Dollar-Stärke aus: Die USA sind weitgehend energieautark, technologisch in vielen Bereichen führend, deutlich weniger bürokratisch und haben den stärksten und tiefsten Kapitalmarkt.

Hinweis: Marketing-Anzeige – Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Diese können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle getroffenen Angaben sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.