DJE-MARKTAUSBLICK
DEZEMBER 2022

DJE Kapital AG

DEFENSIVE ANLAGEPOLITIK

IN DEN USA DEUTEN DIE DATEN AUF EINE MILDE REZESSION HIN, IN EUROPA AUF EINE STÄRKERE. DIE ZENTRALBANKEN STEHEN WEITERHIN UNTER DRUCK, DIE INFLATION ZU BEKÄMPFEN. DEN OPTIMISMUS VIELER INVESTOREN MIT BLICK AUF DIE SINKENDE INFLATION UND EIN FRÜHES ENDE DER ZINSANHEBUNGEN TEILEN WIR NICHT. ABER NOCH WERDEN DIE MÄRKTE VON ZUVERSICHT GETRAGEN.

Vom Analystenteam der DJE Kapital AG

2022 war insgesamt ein sehr schwieriges und herausforderndes Jahr mit zahlreichen Verwerfungen. Der Tiefpunkt an den Märkten dürfte aus unserer Sicht noch nicht erreicht sein. Die kommenden beiden Quartale könnten abermals schwierig werden, und die Wahrscheinlichkeit, dass die europäische und die US-amerikanische Wirtschaft in die Rezession rutschen, ist hoch. Europa dürfte dabei eine stärkere Rezession erfahren als die USA. Geldpolitische Straffung und weitere Zinserhöhungen könnten daher zu einer weiteren Korrektur führen. Nach dieser erscheint ein erneuter Aufschwung an den Aktienmärkten möglich. Eine sich abschwächende Wirtschaft ist auch das, was die US-Notenbank (Fed) erreichen will, da diese Inflation und Arbeitsmarkt bremsen wird.

Das Inflationsproblem dürfte in den USA unserer Meinung nach in ein bis zwei Jahren unter Kontrolle sein. Europa dagegen wird länger brauchen, die Inflations- und Energiethematik in den Griff zu bekommen. Die zukünftigen Inflationserwartungen des Marktes könnten sich daher als zu optimistisch herausstellen. Zu viel Optimismus hinsichtlich schneller Zinssenkungen 2023 scheint deshalb nicht angebracht. Fed und auch Europäische Zentralbank (EZB) werden erstmal versuchen, die Zinsen auf einem höheren Niveau zu stabilisieren, bevor über Zinssenkungsschritte nachgedacht wird. Wir bleiben daher vorerst weiter bei unserer insgesamt defensiven Anlagepolitik. Der Euro könnte zunächst von falkenhafteren Aussagen der EZB zu weiteren Zinsschritten profitieren. Mittelfristig gehen wir aber nach wie vor von einer US-Dollar-Stärke aus: Die USA sind weitgehend energieautark, technologisch in vielen Bereichen führend und haben den stärksten und tiefsten Kapitalmarkt.

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.

Fundamental

- **Konjunkturaussichten weltweit trübe, v. a. für Deutschland und Europa**
- **Erneuerbare Energien und Rohstoffsektor bieten Chancen**
- **Fokus auf Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht**
- **China bleibt schwierig einzuschätzen**
- **Brasilien und Mexiko attraktiver als Russland und China**

Die Konjunkturaussichten sind sowohl für die USA als auch Europa und natürlich Deutschland nicht rosig. Europa steht vor einer stärkeren Rezession. In den USA wird die Tiefe der Rezession auch von der Situation am Arbeitsmarkt abhängen. Dieser hat sich durch Covid strukturell verändert. Der Arbeitsmarkt könnte daher angespannter bleiben als gedacht und die Arbeitslosenquote damit weniger steigen. Aufgrund der aktuell weiter sehr robusten US-Wirtschaft und des engen Arbeitsmarktes ist eine milde Rezession in den USA das derzeitige Basisszenario.

In den USA gibt es andererseits auch ein Risiko: Aufgrund von Verwerfungen bei Hedge-Fonds und Private-Equity-Firmen könnte es zu periodischen Finanzstabilitätsrisiken kommen, u. a. wegen deren Exposure zu problematischen Immobilienbeständen und einer quasi Verzwanzigfachung der Kreditkosten. Finanzstabilitätsrisiken bergen das größte Abwärtspotenzial für die USA: In solch einem Fall könnte der Euro temporär gegenüber dem US-Dollar aufwerten.

In der europäischen Energiekrise sorgte der (zu) warme Spätherbst zuletzt für eine kurzfristige Entspannung. Auf Sicht von einem Jahr könnte sich die Situation aber verschlechtern, da es im kommenden Jahr durch den Lieferstopp von russischem Gas z. B. deutlich schwieriger werden dürfte, die Gasspeicher zu füllen. Der Winter 2023/24 dürfte daher problematischer werden als der Winter 2022/23. Deutliche Verbesserungen bei der Gas- und Stromversorgung sind die nächsten Jahre in Deutschland nicht zu erwarten. Wir rechnen damit, dass frühestens in etwa vier Jahren in Deutschland und Europa – etwa durch den Ausbau erneuerbarer Energien und neue Energiepartnerschaften – mehr Energie zur Verfügung stehen könnte. Einige energieintensive Unternehmen könnten Deutschland daher verlassen bzw. verstärkt Arbeitsplätze abbauen.

Die chinesische Regierung hat zuletzt damit begonnen, ihre strenge Null-Covid-Strategie zu lockern. Sollte China 2023 die Wirtschaft stärker öffnen und damit die Zero-Covid-Strategie beenden, könnten Wirtschaft und Börse im Reich der Mitte überraschen. Darüber hinaus dürfte China auf der Immobilien- und v. a. der Infrastrukturseite weiter stimulieren. Der lange geltende Grundsatz „Housing is for living and not for speculation“ wurde jüngst fallengelassen. Der Infrastrukturausbau dürfte v. a. den Rohstoffsektor gut unterstützen.

Im internationalen Zahlungsgefüge sind Länder wie Brasilien oder Mexiko attraktiver als China oder Russland. Brasilien und Mexiko haben bei der Inflationsbekämpfung durch frühzeitige Zinserhöhungen einen relativ guten Job gemacht und sind derzeit wirtschaftlich ganz gut aufgestellt.

Monetär

- **US-Gesamtinflation sollte weiter zurückgehen**
- **Hoher Druck auf Notenbanken, v. a. auf die EZB**
- **Deutsche Staatsanleihen bleiben unattraktiv**
- **Ausgewählte Unternehmensanleihen weiter chancenreich**

Die US-Inflation wird wahrscheinlich auch in den kommenden Monaten zurückgehen, allerdings dürfte die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) weniger stark fallen als die Gesamtinflation. Die Kerninflation könnte weiter bei über 5 % liegen, was ein weiterhin vorsichtiges bzw. restriktives Vorgehen der US-Notenbank zur Folge haben dürfte. Es ist aktuell noch nicht ausgemacht, dass die Terminal-Rate in den USA bei ca. 5 % liegen wird. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass diese darüber liegt und dann auch eine Weile auf diesem Niveau verharren wird. Die Fed wird die Geldpolitik nicht so schnell ändern. Dahingehend äußerte sich auch der Fed-Vorsitzende Jerome Powell: „Wir müssen weitermachen, bis der Job erledigt ist.“

Auch der Druck auf die EZB, die Zinsen weiter zu erhöhen und zunächst weiter restriktiv vorzugehen, dürfte zunehmen, denn strukturell dürfte die Inflation in Europa auf einem höheren Niveau bleiben als in den USA. Die Inflationserwartungen des Marktes halten wir für zu optimistisch. Wir glauben nicht, dass die Inflation so stark zurückgehen wird.

Historisch betrachtet 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. Die Anlegerstimmung für Bonds bleibt weiterhin negativ. Bei den festverzinslichen Wertpapieren halten wir deutsche Staatsanleihen nach wie vor für unattraktiv. Dagegen bieten ausgewählte hochwertige Unternehmensanleihen aus unserer Sicht weiterhin Chancen. Attraktiv sind vor allem Emissionen, die aktuell bis zu 5 % Rendite oder mehr bringen.

Markttechnisch

- **Weiter positiv**
- **Zunehmender Optimismus für Aktien**

Aus dem markttechnischen Blickwinkel erhalten die Märkte weiter Unterstützung. Nach einem schwierigen Aktienjahr sind die Marktteilnehmer nun zunehmend optimistisch für Aktien.

Währungen/Rohstoffe/Gold

- **Euro längerfristig weiter belastet**
- **Kurzfristige Euro-Erholung möglich**
- **Neue Hochs beim USD/EUR-Wechselkurs möglich**

Kurzfristig ist eine Euro-Erholung weiter möglich. Längerfristig dürfte der Euro allerdings durch die Entwicklung in Europa und v. a. in Deutschland durch die Energiepreisproblematik und die erwartete schwache Entwicklung der deutschen und europäischen Handelsbilanz weiter belastet bleiben. Sollten sich die Ukraine und Russland allerdings an den Verhandlungstisch setzen, würde der nachlassende geopolitische Druck den Euro stützen. Und, wenn die EZB die Zinsen stärker als erwartet anheben sollte, würde sich das ebenfalls positiv auf den Euro auswirken. Das Anlegersentiment und die markttechnischen Daten sprechen für eine gewisse Erholung bei Gold.

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.