

Frankfurt am Main, den 14. März 2023

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Ausgesprochen risikofreudig lässt sich die Dynamik beschreiben, mit der die Finanzmärkte das neue Jahr begannen. Alle bedeutenden Aktienmärkte wiesen zum 31. Januar deutliche Kursgewinne aus, insbesondere der US-amerikanische *S&P 500* +6,2%, der deutsche *DAX* +8,7%, der europäische *STOXX Europe 600* +6,7% und der japanische *Topix 100* +5,0% (jeweils in lokaler Währung). Entsprechend robust entwickelte sich der globale Aktienindex *MSCI ACWI [All Countries World Index]* mit einem Anstieg von 5,3% (in EUR). Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die weiterhin dynamische Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes, verzeichnete der *Hang Seng*-Index in Hong Kong mit einem Kursplus von +10,4% im Januar doch einen Anstieg seit dem jüngsten Tief im vergangenen Oktober von mehr als 50% (in lokaler Währung).
- Getragen war diese Entwicklung vor allem durch sinkende Skepsis zur weiteren konjunkturellen Entwicklung. Das Risiko einer einschneidenden Rezession wurde sukzessive herabgestuft, begünstigt nicht zuletzt durch tendenziell sinkende Energiepreise im Laufe des vergleichsweise milden Winters. (So reduzierte sich der Preis von Gas der Sorte *Natural Gas EUR Dutch TTF* weiter auf ca. EUR 57 pro MWh, damit mehr als 83% unter dem vorübergehenden Höchststand im vergangenen August von EUR 339). Erstmals seit vergangenem Sommer reflektierte der globale Einkaufsmanagerindex mit einem Anstieg von 2,4 Indexpunkten auf 52,1 über die Marke von 50 wieder konjunkturelle Zuversicht. Bedeutend hierfür waren auch die Maßnahmen der chinesischen Regierung, die Beschränkungen im Zuge der vorangegangenen *Zero Covid*-Politik aufzuheben und die Wirtschaft zu fördern.
- Begünstigt wurde die Risikoneigung zudem durch stabile Inflationsdaten in den USA und sinkendem Preisauftrieb in der Eurozone. Mit einer Inflation von +6,4% im Januar setzte sich der Trend rückläufiger Preissteigerungen in den USA den siebten Monat in Folge fort, auch in der sogenannten Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) mit +5,6%. Mit +8,6% sank die Inflation auch in der Eurozone den dritten Monat in Folge. Damit einher ging die Erwartung, dass weitere Zinserhöhungen der US-amerikanischen *Federal Reserve* und der Europäischen Zentralbank (EZB) eher moderat ausfallen würden.
- Unterstützung ergab sich auch aus insgesamt robusten Berichten der Unternehmen, die im Jahr 2022 ihre Gewinne weiter zu steigern vermochten. Gegenüber dem Vorjahr stiegen die Unternehmensgewinne um +6,2% in den USA und um (voraussichtlich) ca. +13% in Europa für das Gesamtjahr. Beachtung verdient, dass die Gewinne der US-amerikanischen Firmen gegenüber dem Vorjahresquartal um -13%, trotz steigender Umsätze wegen höherer Kosten und stärkerer Zinsbelastung im vierten Quartal fielen. Für die Einschätzung des US-amerikanischen Aktienmarktes ist zudem relevant, wie sich die Aktienrückkäufe der Unternehmen entwickeln, die in den vergangenen Jahren tendenziell stiegen und die Kursentwicklung stützen. Jüngste Daten zeigen, dass das Volumen der Rückkäufe in den beiden jüngsten Quartalen rückläufig war.
- Die Rentenmärkte blieben auch im Januar eher verhalten und skeptischer als die Aktienmärkte – wie auch in vorangegangenen Monaten. Zwar sanken die Risikoaufschläge für Emittenten schwächerer Bonität im Segment der Hochzinsanleihen deutlich sowohl in den USA als auch in Europa (im Monatsverlauf von 4,8% auf 4,3% bzw. von 5,0% auf 4,4%). Zugleich sanken allerdings die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Deutschland stärker als die kurzfristigen und erhöhten damit die Differenz zwischen den zwei- und zehnjährigen Anleihen, die typischerweise als Ausdruck von konjunktureller Skepsis und Erwartung einer Rezession gilt. Stimmig erscheint im Zusammenhang sinkender Zinsen der Anstieg des Preises von Gold auf USD 1.924 pro Feinunze, entsprechend einem Anstieg für EUR-Investoren um 4%.

- Die deutlichen Zuwächse im Januar zogen die Verluste der bedeutenden Aktienindizes seit Beginn des vergangenen Jahres von zweistelligen zurück auf einstellige Niveaus. Am stärksten erholten sich jene Segmente, die zuvor unter dem größten Druck gestanden hatten, insbesondere die Aktienkurse von Wachstums- und Technologieunternehmen. Einzig der Energiesektor und sogenannte Substanztitel (als *Value*-Segment beschrieben) notierten zum 31. Januar über 13 Monate im Plus (um +37,3% bzw. +1,6%, jeweils bezogen auf die Indexfamilie des *MSCI ACWI*, in EUR).

Unsere Einschätzung

- Die ausgeprägte Risikobereitschaft der Anleger und die damit verbundenen Kursanstiege begründen aus unserer Sicht noch keinen Trend vor dem Hintergrund der hohen Schwankungsanfälligkeit, die die Finanzmärkte seit Monaten prägen (wie im jüngsten Marktbericht illustriert). Nach wie vor erwarten wir keine einschneidende Rezession, sondern eine gedämpft stabile konjunkturelle Entwicklung (im Sinne eines oft zitierten sogenannten „*soft landing*“) mit tendenziell freundlichen Impulsen für die Finanzmärkte. Größtes Risiko für diese Einschätzung wäre eine anhaltend hartnäckige Inflationsdynamik mit entsprechenden unerwartet restriktiven Maßnahmen der Zentralbanken.
- Unsere Sicht beruht auch auf einer konstruktiven Bewertung der jüngst verstärkten Schritte der chinesischen Regierung zur Förderung der chinesischen Wirtschaft und des Beitrages Chinas als zweitgrößter Volkswirtschaft und potentieller Lokomotive der Weltwirtschaft. Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) für dieses Jahr für China mit +5,2% ein deutlich höheres Wachstum als für die USA (+1,2%) erwartet.
- Drei Aspekte halten wir im Zusammenhang mit China für beachtenswert:
 - **Zugang statt Werkbank:** War China für ausländische Unternehmen lange Zeit attraktiv als Produktionsstandort durch niedrige Löhne im Sinne einer günstigen „Werkbank“, ist dieser Vorzug jüngst geschwunden. Nicht zuletzt durch die vergleichsweise alte Bevölkerung (Altersdurchschnitt 38 Jahre) verdoppelte sich der durchschnittliche Stundenlohn im Industriebereich seit 2013 auf derzeit USD 8,27. Damit ist Arbeit in China deutlich teurer als in anderen Ländern der Region wie Vietnam, Thailand, Indien, Malaysia und den Philippinen (mit einem Altersdurchschnitt von jeweils 32, 39, 29, 29 und 24): Hier liegen Stundenlöhne noch unter USD 3,00 (illustriert in unserer *Graphik des Monats*). Attraktiv werden Engagements in China damit weniger durch Kostenvorteile als durch den Zugang, den sie zum inländischen Absatzmarkt bieten können.
 - **Know How at Risk:** Zudem sind die Risiken, denen geistiges Eigentum und technologisches *Know How* bei Produktionen in China unterliegen, zuletzt deutlicher geworden – unabhängig von geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China. Wie empfindlich wirtschaftlicher Erfolg mit Innovationsführerschaft verknüpft ist, reflektierten die politischen Entscheidungen der US-Administration im *Inflation Reduction Act (IRA)* im vergangenen Oktober, die Anreize bieten, besonders komplexe Technologien nicht in China, sondern im Inland zu produzieren. Schlüssig hiermit erscheint, dass führende Unternehmen wie Dell, Sony und Samsung zuletzt ihre Präsenz in China reduzierten und Produktionen an anderen Standorten der Region aufbauen.
 - **Entkoppelte Finanzmärkte:** Verglichen mit anderen Märkten erscheinen die Finanzmärkte Chinas stärker entkoppelt von der realwirtschaftlichen Dynamik des Landes. Dies erklärt sich nicht nur mit dem begrenzten Zugang für ausländische Investoren und regulatorischen Rahmenbedingungen, sondern auch mit der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung. Beträgt die Kapitalisierung des US-amerikanischen Aktienmarktes zum Beispiel etwa das

2,1-Fache des US-amerikanischen Bruttosozialproduktes, liegt der vergleichbare Faktor für China nur bei 0,8.

- Dieser Einschätzung entsprechend verfolgen wir nicht nur eine strategische Gewichtung, sondern auch einen sehr selektiven Ansatz in unseren Engagements in Asien. Den Anteil von Aktien halten wir weiterhin tendenziell übergewichtet, abgefedert in der Schwankungsanfälligkeit durch diverse marktunabhängige Engagements im Rahmen unsere sogenannten Hantel-Strategie. Europäische Anleihen gewinnen in unserer Positionierung an Bedeutung.

Positionierung

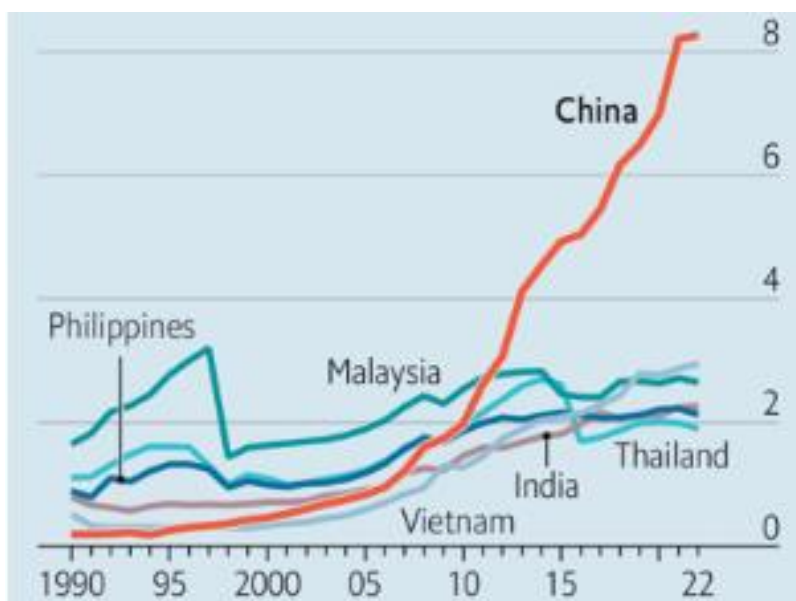
Im Berichtsmonat haben wir die folgenden Dispositionen vorgenommen:

- Gewinnmitnahmen in Aktien im Energiesektor und in den USA;
- Weiterer Aufbau von Engagements in japanischen Aktien und in kurzfristigen europäischen Unternehmensanleihen.

Graphik des Monats:

Lohnkosten im Industriebereich in ausgewählten asiatischen Ländern (in USD pro Stunde)

Zeitraum: 1990 bis 2022



Quelle: *The Economist*, Haver Analytics www.economist.com

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.