

PROGNOSEN 2023

2023 – ein anspruchsvolles Anlagejahr

Ohne Rückblick ins vergangene Jahr bleiben die kommenden Monate emotionell schwer verdaulich. 2022 brachte das abrupte Ende der langjährigen Tiefzinspolitik. Abrupt, weil die kriegerische Eskalation im Südosten Europas und das kompromisslose Coronaregime in China weltweit beschädigte Lieferketten und eine ausufernde Inflation verursachte. Die Zentralbanken reagierten mit den härtesten und schnellsten Zinserhöhungen seit 1913. Keine Anlageklasse blieb von Verlusten verschont. Der Einstieg ins neue Jahr wird dementsprechend holprig. Die makroökonomischen Fakten sind soweit bekannt, somit lebt der Markt von Emotionen und Überraschungen. Wir erachten das Mass an negativen Überraschungen überschaubar und grösstenteils im Markt eingepreist. Das höhere Potential an positiven Überraschungen kann die lang ersehnte Trendwende der Finanzmärkte auslösen.

Die Börsen werden kurzfristig durch drei Faktoren beeinflusst: Den Fokus auf die Unternehmensgewinne als Marktrisiko Nummer 1. Eine drohende Gewinnrezession, d.h. ein Rückgang oder schwaches Wachstum der Firmengewinne wären Gift für die Aktienmärkte. Die geringste Enttäuschung einer Gewinnerwartung wird derzeit augenblicklich mit hohen Kursabschlägen bestraft. Als zweiten Punkt sehen wir die Einflussnahme der Zentralbanken auf die Märkte. Den Unkenrufen zum Trotz mündeten die sehr schnellen Zinserhöhungen bisher nicht in eine Rezession. Die bald täglichen Statements der diversen regionalen FED-Mitglieder erwecken den Eindruck, dass jede schnelle Börsenerholung unwillkommen ist. Die Rezessionspanik auf Vorrat hat die Überhitzung der Wirtschaft beruhigt und die Inflationsraten etwas zurückgebildet. Die Zinsschritte zeigen die gewünschte Wirkung. Doch wer heute auf das Ende der Zinserhöhungen spekuliert oder gar in diesem Jahr Zinssenkung erwartet liegt wohl falsch. Das FED wird die Zinsen aufgrund der guten Wirkung moderat justieren um die Inflationsrate in kleinen Schritten in normale Bahnen zu zwingen. Drittens: Auch die Rezessions-Angst wird im Jahr 2023 die Investoren permanent begleiten. Wir befürchten zwar keine globale Wirtschaftskrise, aber in bestimmten Regionen sind rezessive Phasen möglich.

Aufgrund der guten Wirkung werden die Zentralbanken die Zinsen nur noch moderat anheben. Das Ziel die Inflation zu senken ohne eine Rezession zu verursachen erschien zwar als Quadratur des Kreises, wird aber das erst Mal in der Wirtschaftsgeschichte möglich. Aber Vorsicht, das Thema Rezession ist noch längst nicht vom Tisch und wird auch das neue Jahr prägen und heftige Volatilitäten am Markt auslösen.

Die Inflation hat die Kaufkraft der Konsumenten dort beschädigt wo es am meisten wehtut: an der Basis der Bedürfnisse. Wohnen, Lebensmittel, Energie, Mobilität. Die Basispreise für den Import von Gütern haben sich heute zurückgebildet und sind teilweise auf dem Niveau von 2021 angelangt. Beim Konsumenten ist dieser Vorteil noch nicht angekommen, wohl aber als Windfall-Gewinn in den Unternehmen.

Die Wirtschaftsdaten geben ein gemischtes, moderat positives Bild ab: Die Inflation bildet sich langsam zurück. Erstaunliche 2,9% Inflation zeigen eine robuste Stabilität der Schweizer Wirtschaft. Der Jahresdurchschnitt der deutschen Inflation ist mit 7,9% wie jene der USA mit knapp 7% deutlich höher. Der Jahresdurchschnitt in Frankreich erreicht mit 5,4% tiefere Werte, wohl aufgrund staatlicher Eingriffe zu Gunsten moderater Energiepreise.

Das Wirtschaftswachstum in unseren Kern-Regionen zeigt ein moderates Wachstum. Wir bewegen uns in einer Stagflation, d.h. stagnierendes Wachstum mit hoher Inflation. Die USA haben 2022 mit plus 3,2% ein akzeptables Resultat erreicht, Deutschland mit knapp 2% erarbeitete ähnlich wie die Schweiz mit 2,1% ein Plus. Frankreichs Wirtschaft wuchs 2022 immerhin 2,6%. Die Aussichten für 2023 gehen in diesen Regionen global von einem schwächeren Wachstum an die Grenze zur Rezession aus. 2023 könnte das Schlagwort 'Slowcession' die Runde machen: langsames Wachstum. Erst für 2024 werden deutlich stärkere Steigerungen erwartet. Die klassischen Frühindikatoren der Industrie unterstützen diese Angaben: Der globale Einkaufsmanager-Index der Industrie oszilliert derzeit unter 50 Punkten, ein Vorzeichen zum Nullwachstum der Industrie. Dieser Wert kann durch die beschädigten Lieferketten aus China und die eisigen Stürme in den USA Ende vergangenen Jahres korrigiert werden. Der Effekt war ein regionaler Stillstand in den USA. Als sichere Wachstumsgrösse der Weltwirtschaft wird China nach dem Ende der Corona-Massnahmen Fahrt aufnehmen. Wir erwarten eine schnelle Normalisierung der Lieferketten aus diesem global vernetzten Werkplatz. Wesentlich positiver zeigt sich dieser Index für den Dienstleistungs-Sektor. Dieser Bereich zeichnet in einer modernen Gesellschaft für drei Viertel der Wirtschaftsleistung.

Der State Street Investors Confidence Index (Global) fiel zum Jahreswechsel auf tiefe 75 Punkte, also weit unter neutralen 100. Dies bestätigt ein aussergewöhnliches Misstrauen der Investoren, Verlustängste und demzufolge eine Unterbewertung der Aktienmärkte. Aktuelle Daten zeigen zwar, dass sich das Konsumentenvertrauen stetig verbessert. Als Treibsatz der Weltwirtschaft ist das verfügbare Einkommen der US-Bürger stark gestiegen. Positiv fällt auf, dass die private Verschuldung des US-Bürgers auf einen historischen Tiefstand sank. Auch das Handelsbilanzdefizit der US-Wirtschaft hat sich deutlich zurückgebildet. In den westlichen Staaten sind die Auftragsbücher voll, das industrielle Wachstum gelingt nur dank qualifiziertem Personal. Im Dezember wurden in den USA rund 200'000 neue Arbeitsplätze geschaffen, was von der US-Zentralbank als ungenügend kommentiert wurde.

Der Marktverlauf im neuen Jahr wird nicht weniger volatil wie bisher. Die umstrittene Charttechnik lässt etwas Optimismus aufkommen. Sogar eine kritische Interpretation des Shiller-Capes lässt ein besseres Jahr erwarten. Wichtig ist, dass man sich als langfristiger agierender Anleger durch die wilde Volatilität der Börsen nicht zu Tages-Trading verführen lässt. Ein langfristiger Blick auf qualitativ erfolgreiche Unternehmen darf von kurzlebigen Emotionen nicht vernebelt werden. Aktien werden auch dieses Jahr besser abschneiden wie Anleihen. Auch Obligationen boten im vergangenen Jahr keinen Schutz vor Verlusten. Oft geht vergessen, dass Aktien-Dividenden den Verzinsungen von Anleihen nicht nachstehen, ja oftmals profitabler sind. Eine globale Umfrage zeigt, dass 70% der professionellen Anleger ein

moderat positives Anlagejahr erwarten. Knapp 30% äussern sich latent unsicher. Im Stimmungsumfeld zur Jahreswende erstaunlich die Meinungen der Finanzhäuser: Von 20 westlichen Grossbanken sehen deren 19 das Jahr 2023 als positiv, eine Bank hingegen moderat negativ. Auffallend ist, dass asiatische Finanzhäuser betont optimistischer ins neue Jahr blicken. Das erwachende China dürfte dazu wesentlich beitragen.

Abgesehen von politischen Systemen baut eine moderne Gesellschaft auf drei wirtschaftliche Säulen: erschwingliches Wohnen, erschwingliche Ernährung und erschwingliche Mobilität. Investitionen in diesen Bereichen versprechen langfristige Stabilität. Demographie und Gesundheit, Kommunikation und Sicherheit bleiben nach wie vor treibende Themen an den Börsen. Private Equity lebt von günstigem Fremdkapital. Die neue Zinslandschaft könnte dieses Geschäftsfeld in der nächsten Zeit massiv ausbremsen.

Wer die Bedeutung der US-Zentralbank FED erfassen will, sollte sich daran erinnern, dass gegen 65% der weltweiten Finanzströme in US-Dollars abgewickelt werden. Amerikanische Entscheidungen haben folglich auch weltweite Auswirkungen. Die diversen Mitglieder des FED-Komitees melden sich letzthin beinahe täglich mit Meinungen zum Wirtschaftsverlauf. Statt hinter verschlossenen Türen werden Diskussionen und Dispute in die Medien getragen. Investoren verfolgen diese zum Teil heftig unterschiedlichen Statements mit Argusaugen und reagieren nicht nur abrupt, sondern vernachlässigen den Blick auf das Wesentliche: die Unternehmen und deren Bilanz- und Gewinnqualität. Viele Marktteilnehmer übersehen dabei, dass eine Zentralbank nicht den Aktienmärkten zuzudienen hat, sondern für eine stabile Volkswirtschaft und Währung sorgen muss. Vergleiche zu 1929, den späten 60er-Jahren oder 2008 sind wie alle Statistiken für die Zukunft wenig hilfreich. Die kommenden Jahre werden anders.

Wer die Vermögensverwaltung in diesem Umfeld als langfristige Aufgabe sieht, kann auch in schwierigen Jahren mit einem Portefeuille aus qualitativ guten Werten beruhigt in die Zukunft sehen.

Januar 2023/MPM

Disclaimer

Der Inhalt in dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.