

Frankfurt am Main, den 23. Dezember 2022

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Wie der Vormonat war auch der November von ausgeprägter Risikobereitschaft an den Finanzmärkten geprägt. Die meisten Aktienindizes konnten die im Oktober erzielten Gewinne weiter ausbauen, so zum Beispiel der US-amerikanische *S&P 500* +5,4% (seit Jahresbeginn: -14,4%), der deutsche *DAX* +8,6% (-9,4%), der europäische *STOXX Europe 600* +6,8% (-9,8%) oder der japanische *Topix 100* +3,0% (-0,7%, jeweils in lokaler Währung). Die Aufwertung des Euros bremste die Wertentwicklung globaler Aktienindizes für EUR-Investoren (des globalen Aktienindex *MSCI ACWI* +3,4% bzw. -6,1%, in EUR).
- Erwähnung verdient die dynamische Entwicklung der Aktienmärkte in Schwellenländern, insbesondere nach den Einbußen der Vormonate. Der breite *MSCI Emerging Markets* verzeichnete einen Kursanstieg um +10,2% (-10,5%, in EUR), wesentlich getrieben von dem starken Anstieg der chinesischen Aktienindizes wie zum Beispiel des Hang Seng-Index in Hong Kong um +26,6% (-20,5%, in lokaler Währung). Nach der anfänglichen Ernüchterung nach dem Partei-Kongress im Oktober schlugen hier die jüngsten Maßnahmen der chinesischen Regierung zu Buche. So wurden die Beschränkungen im Zuge der *Zero Covid*-Politik gelockert und Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft verkündet. Wie hoch der Handlungsdruck in diese Richtung war, zeigten die jüngsten Daten: So verzeichnete der chinesische Außenhandel im November den größten Einbruch seit zwei Jahren mit einem Rückgang der Exporte um -8,7% und der Importe um -10,6% (jeweils gegenüber dem Vorjahr).
- Verglichen mit dem Optimismus der Aktienmärkte blieben die Rentenmärkte im November insgesamt zurückhaltender. Sowohl die kurzfristigen als auch die langjährigen Renditen der Staatsanleihen der USA und der Bundesrepublik Deutschland notierten weitgehend stabil. Bei Unternehmensanleihen sanken die Risikoaufschläge für Anleihen im Hochzinssegment kaum in den USA (4,6% auf 4,5%), etwas deutlicher in Europa (5,8% auf 5,1%).
- Beflügelt wurde die wachsende Risikobereitschaft an den Finanzmärkten von weiterhin sinkenden Inflationsdaten in den USA. Mit einer Inflation von +7,1% im November zeigte sich den fünften Monat in Folge ein Rückgang der Preissteigerung, auch in der sogenannten Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) mit +6,0%. Damit einher ging die Erwartung, dass die weiteren Schritte der US-amerikanischen *Federal Reserve* moderat ausfallen könnten. Mit +10,0% blieb die Inflation in der Eurozone dagegen nach wie vor hartnäckig hoch. Getrieben wurde dies unter anderem von einem erneuten Anstieg des Gaspreises, der sich im November – nach deutlichem Rückgang im Oktober – um +19% erhöhte (der Sorte TTF pro MWh). Damit stieg der Preis von Gas dieser Sorte seit Beginn des Jahres um ca. +82%.
- Ungeachtet der steigenden Aktienkurse blieb die Einschätzung der weiteren konjunkturellen Entwicklung skeptisch. So notierte der globale Einkaufsmanagerindex mit 48-Punkten unter der sogenannten *Wachstumsschwelle* von 50. Für das Kalenderjahr 2023 erwarten Ökonomen im Konsens ein Wachstum von nur noch 2,1% für die Weltwirtschaft, für die Industrieländer mit +0,5% quasi Stagnation. Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird jedes dritte Land im kommenden Jahr eine Rezession durchlaufen.
- Erwähnung verdient, dass der Außenwert des Euros im November deutlich anstieg: Gegenüber dem US-Dollar um +5,3% (seit Jahresbeginn -8,5%) wie auch anderen Währungen wie dem chinesischen Renminbi um +2,3% (+2,1%) oder dem brasilianischen Real um +5,4% (-14,8%). Der Preis von Gold stieg im November um +7,8% auf USD 1.759 pro Feinunze und verzeichnete für Euro-Investoren damit seit Jahresbeginn eine Rendite von +6%.

- Nicht nur die Währungsentwicklungen, sondern auch die Entwicklungen anderer Märkte im November können als Ausdruck der weiteren Inflations- und Zinserwartungen interpretiert werden. Deutlich wurde dies am 10. November, als der US-amerikanische Technologie-Index freundliche Inflationsdaten für den Oktober mit einem historischen Kurssprung von nicht weniger als +7,49% im Tagesverlauf quittierte.

Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen betrachten wir im Einklang mit unserer insgesamt moderaten Einschätzung und der Erwartung einer für die Weltwirtschaft tendenziell begrenzten, in Europa dagegen stärkeren Eintrübung der Konjunktur. Als größte Risiken für diese Einschätzung betrachten wir die Auswirkungen einer anhaltenden *Zero Covid*-Politik in China sowie Ertragsrückgänge der Unternehmen.
- Vor dem Hintergrund der abflachenden Inflationsdynamik in den USA halten wir bei hoher Aufmerksamkeit auf die oben genannten Risiken den Korridor für weitere Zinserhöhungen in den USA und weitere Kursrückgänge an den Aktienmärkten für begrenzt. Weitere Zinsschritte bis zu einem Niveau der US-amerikanischen Leitzinsen von ca. 5,3% von aktuell 4,5% werden derzeit von den Finanzmärkten bereits erwartet.
- Aufmerksamkeit verdient aus unserer Sicht die Frage, wie die in unserem jüngsten Marktbericht skizzierte mögliche Blockbildung in der Weltwirtschaft sich in der Nachfrage nach dem US-Dollar und nach Gold widerspiegelt. Drei Aspekte halten wir hier für relevant:
 - **Entdollarisierung:** Der Anteil des US-Dollars an den globalen Währungsreserven hat sich seit 1999 von ca. 71% auf ca. 60% sukzessive verringert. Beschleunigt wurde diese Entwicklung zuletzt durch die graduell wachsende Bedeutung des chinesischen Renminbis als Reservewährung. Während der US-Dollar als Währungsreserve der Zentralbanken an Bedeutung verliert, dominiert er weiterhin die Weltwirtschaft. So sind ca. 50% aller internationalen Kredite und Anleihen im US-Dollar denominated und nicht weniger als 90% der globalen Währungstransaktionen auf den US-Dollar als eine Währung bezogen.
 - **Rising gold:** Mit einem Volumen von bislang ca. 673 Tonnen kauften die Zentralbanken in diesem Kalenderjahr bisher so viel Gold wie zuletzt 1967. Allein im dritten Quartal wurden 399 Tonnen gekauft (siehe *Graphik des Monats*). Als wichtigsten Käufer vermuten Marktkenner nichtwestliche Staaten wie Russland, die Türkei, Usbekistan und Indien. (Im Februar stellte die russische Zentralbank die bis dato offiziellen Meldungen über Goldkäufe ein.) Nicht nur als Wertspeicher, auch als Zahlungsmittel scheint Gold bedeutender zu werden. So kündigte Ghana jüngst an, den Kauf von Öl nicht mehr in US-Dollar, sondern in Gold zu bezahlen.
 - **Politics matter:** Diese Entwicklung interpretieren wir im Zusammenhang mit dem Sanktionsrisiko, dem Währungsguthaben im Ausland unweigerlich unterliegen, wie es auf die russischen Konten in US-Dollar in den USA oder Euro in Europa zutrifft. Auch die Lagerung von Gold scheint politischen Risiken zunehmend entzogen zu werden. Lagerten viele Staaten ihre Goldreserven traditionell in den Tresoren der *Bank of England* in Großbritannien, wurden seit Jahresbeginn etwa 490 Tonnen Gold abgezogen.
- Im Rahmen unserer Strategie halten wir an einer mindestens neutralen Gewichtung von Aktien fest. Im Rahmen unserer sogenannten Hantel-Strategie berücksichtigen wir marktneutrale Engagements inzwischen in erheblichem Maße. Gold spielt in unserer Strategie weiterhin eine wichtige Rolle.



Positionierung

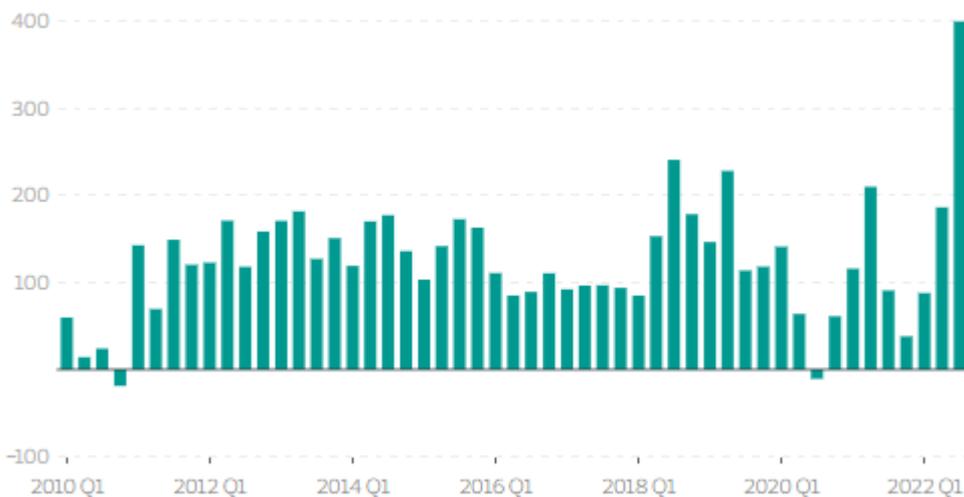
Im Berichtsmonat haben wir die folgenden Dispositionen vorgenommen:

- Absicherung von Aktien-Engagements im Finanzsektor;
- Sukzessiver weiterer Ausbau von markneutralen Engagements;
- Aufbau von Engagements in kurzfristigen europäischen Unternehmensanleihen.

Graphik des Monats:

Goldkäufe der Zentralbanken pro Quartal in Tonnen

Zeitraum: 1. Quartal 2010 bis 3. Quartal 2022



Quelle: *Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council* www.sueddeutsche.de

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.