

---

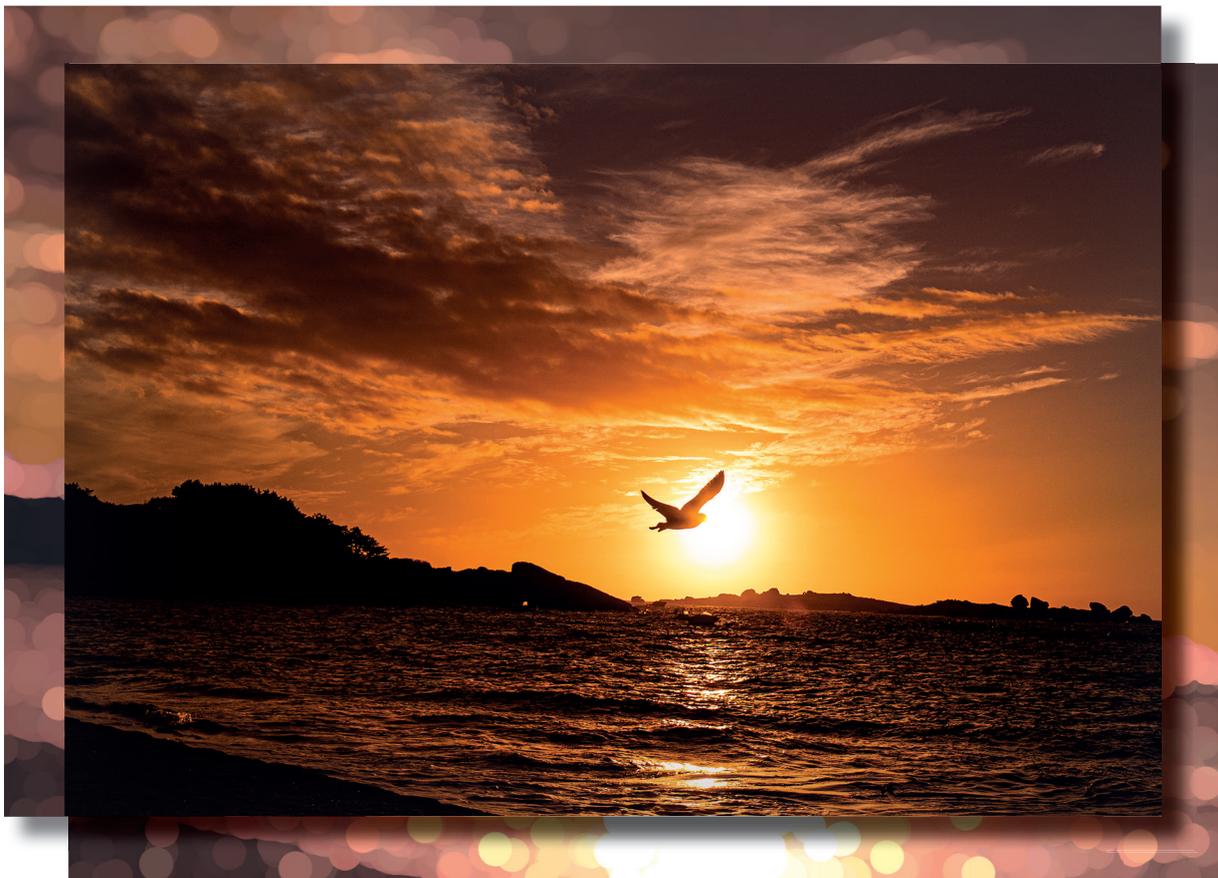
# VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Der Marktkommentar

---



12|2022

---

## DER MARKTKOMMENTAR DEZEMBER 2022

---

*Dieser Teil des Materials: (i) ist als gesamtwirtschaftlicher Marktkommentar gedacht, (ii) enthält keine Aussagen oder Ratschläge zu konkreten handelbaren Wertpapieren oder Finanzprodukten und (iii) berücksichtigt nicht Ihre persönlichen Umstände. Daher darf es nicht als Form einer regulierten Finanzberatung, Rechts-, Steuer- oder sonstigen regulierten Dienstleistung angesehen werden.*

Das freundliche Umfeld hielt auch im November an und die klassische Entlastungsrallye an den Finanzmärkten setzte sich fort. Die Berichtssaison zum dritten Quartal brachte bei den Unternehmen im US-Aktienindex S&P 500 ein Gewinnwachstum von plus 2,4 Prozent hervor, das schwächste seit dem dritten Quartal 2020. 61 Prozent der Unternehmen nahmen die Aussichten für die Gewinnentwicklung zurück und 398 von 500 Unternehmen erwähnten in ihren Medienmitteilungen das Wort „Inflation“.

Doch genau hier stehen wir an einer wichtigen Richtungsentscheidung für das 2023. Die Annahme für eine tiefere Inflation ist in Stein gemeißelt, damit verbunden auch eine Abflachung der restriktiven Geldpolitik, sprich kleinere Zinsschritte. Da werden auch gerne Satzpassagen aus der letzten Pressekonferenz des US-Notenbankvorsitzenden Jerome Powell herausgeschnitten und zurechtgebogen, dass es für eine Kursrallye reicht. Liest man aber die ganze Pressekonferenz, wird deutlich darauf hingewiesen, dass es noch einen viel stärkeren Rückgang in der Inflation braucht, bevor man sich zurücknimmt.

Powell hat ganz klar angedeutet, dass das ultimative Zinsniveau der US-Federal Funds höher sein wird, als man zuvor erwartet hat. Wir liegen hier bei aktuell 3,75 bis 4,0 Prozent und viele Experten sehen bereits das Top bei 4,74 bis 5,0 Prozent. Die Inflation ist nun aber auch bei den Löhnen angekommen und diese stiegen im Oktober um 6,7 Prozent, nach plus 4,4 Prozent im September. Diese Entwicklung hat schlussendlich in der Kernrate einen stärkeren Einfluss und da ist der Rückgang im Oktober um 0,5 Prozent auf 7,7 Prozent eine nette Momentaufnahme, aber noch keine Trendwende.

In vielen vorgelagerten Industriebereichen sehen wir ganz klare Anzeichen einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik. Diese sind zuerst betroffen und können schon als richtungsweisend angesehen werden. Wie die Thematik „Inflation“ im 2021 als temporär abgekanzelt wurde, wird dies für das 2023 wohl die Realität einer „Rezession“ sein, schlimmstenfalls einer „Stagflation“ (Rezession begleitet von hoher Inflation). Im Moment reagieren viele Unternehmen mit der Stilllegung von Kapazitäten, um der Nachfrageschwäche entgegenzuwirken und die Preise konstant zu halten.

Hier stellt sich jetzt aber die Frage, ist es Unternehmen überhaupt erlaubt, die Preise künstlich hochzuhalten? Bei den europäischen Versorgungsunternehmen (Energieproduzenten) und auch bei den Fördergesellschaften von Öl- und Gas sollen die Übergewinne abgeschöpft werden. Rechtlich gesehen birgt dieses Vorgehen viele Risiken, denn es ist noch nicht das letzte richterliche Wort gesprochen. Aber die Entwicklung zeigt auf, jeder der durch eine wirtschaftliche Entwicklung mehr verdient, kann unter den Generalverdacht der Profitgier gestellt werden. Es bleibt interessant die Rechtsprechung zu verfolgen, ob eine freie Wirtschaft für die politisch verursachten sozialen Missstände zur Kasse gebeten werden kann.

Geopolitisch machen sich gewaltige Gräben auf, doch ist auch hier ganz interessant, wie man die Entwicklungen deutet. Interessant fand ich die Auslegung der COVID-Lockdown-Politik von China, eines Landes, wo die Impfquote gegenüber Europa sehr tief ist. Die hart durchgesetzten Einschränkungen werden als Schützenhilfe für die europäische Politik gewertet, wo man eher von weiteren Einschränkungen absieht, wenn diese überhaupt noch einmal durchsetzbar gewesen wären. Quasi so: sieht her, ihr dürft euch frei bewegen. Da sieht es in China schon anders aus! Hier hofft China auf einen politischen Bonus bei den Europäern bei einer immer stärker ausgeprägten Sanktionspolitik der USA.

Aber es ist nicht nur dort, wo die USA als Unruhestifter agieren. Dies wird auch immer mehr ganz klar sichtbar im Ukraine Konflikt. Europa sucht einen Punkt zu erreichen, welcher nötig sein wird, überhaupt

Gespräche zwischen den Konfliktparteien möglich zu machen. Der Graben zwischen den einstigen Alliierten wird sichtbar. Die USA setzen auf einen militärischen Sieg der Ukraine, wobei die ukrainische Bevölkerung in diesem politisch angezettelten Konflikt das volle Leid trägt. Die reiche ukrainische Elite hat sich an die Côte d'Azur abgesetzt und füllt die leeren Ränge der russischen Oligarchen.

Gleichzeitig wird unter dem schönen Deckmantel der „The Inflation Reduction Act“ durch die US-Regierung ein massives Wirtschaftsprogramm losgetreten, welches die US-Wirtschaft grüner machen soll. Diese Milliarden an Subventionen sind eine versteckte Wirtschaftshilfe für US-Unternehmen, welche dadurch viel schneller die Ziele der Klimavorgaben erreichen können. Die dadurch erreichten Konkurrenzvorteile gegenüber europäischen Unternehmen ist eigentlich durch das Regelwerk der Welthandelsorganisation (WTO) verboten. Ein weiteres Mal ist hier zu erwähnen, dass die US-Strafzölle im Handelsstreit mit Europa, welche durch Donald Trump eingeführt wurden, bis heute noch gültig sind!

Apropos Preisdeckelung – für russisches Erdöl soll nun eine Obergrenze von 60 US-Dollar pro Fass angewendet werden. Ein Szenario, welches niemand erwartet, wäre eine Flutung von billigem Erdöl, um so wiederum die US-Energiewirtschaft zu schädigen. Eine tiefere Inflation kommt auch nur zustande, wenn die Notierungen für Erdöl- und Erdgas fallen. Der Auslöser kann eine Überversorgung des Marktes sein oder eben eine Rezession sein. Die Notierung für ein Fass Erdöl der Sorte Brent hat seit Juni um 40 Prozent auf 78 US-Dollar korrigiert, der EuroStoxx Öl- und Gasindex legte um 20 Prozent zu.

Auf das Jahresende wird viel „Portfoliowashing\*“ vorgenommen, Aktien von Verlierern werden liquidiert und diese der Gewinner erworben. Auch wenn die Performance nicht stimmt, man schindet einen guten Eindruck. So steigen viele Aktien aus Sektoren, die einfach in diesem Jahr besser gelaufen sind. Man sieht aber weiterhin eine gewisse Zurückhaltung in vielen nicht unbedingt „ESG-konformen“ Sektoren wie bei Rüstungsaktien. \* = wurde abgeleitet von dem Wort „Greenwashing“, welches heute ganz salonfähig und im Sprachgebrauch angekommen ist.

Bis zum Jahresende wird viel davon abhängen, wie die noch bevorstehenden Wirtschaftsdaten und Zentralbanksitzungen ausfallen werden. Die stärkeren Arbeitsmarktdaten der vergangenen Woche hätten eigentlich die Hoffnung für kleinere Zinsschritte zu Nichte gemacht und für fallende Aktienkurse sorgen sollen, das Gegenteil war der Fall. Es ist also gar nicht so einfach, sich zwischen diesen gewaltigen Entwicklungen und Annahmen zurechtzufinden – wo wir gerne zur Hilfe kommen.

Ich wünsche eine schöne Adventszeit und ein frohes Weihnachtsfest – gefolgt von einem spritzigen Jahreswechsel ins 2023!



Roger Maurer

*In diesem von mir verfassten Marktkommentar gilt es eine gewisse Stimmung der Finanzmärkte einzufangen und darzulegen. Da dieses Dokument öffentlich publiziert wird, können keine gezielten Anlageempfehlungen niedergeschrieben werden, noch ist dieser Marktkommentar ein zugrunde liegendes Instrument, seine Anlageentscheide zu treffen. Er soll jedoch verdeutlichen, mit welcher Weitsicht Entscheide ausgearbeitet werden. Es gilt das Motto: möglichst viele Informationen, auch wenn diese im Moment nicht ins Gewicht fallen, einzubeziehen.*

*Der vollumfängliche Monatsbericht kann auf eine persönliche Anfrage zugestellt/bezogen werden.*