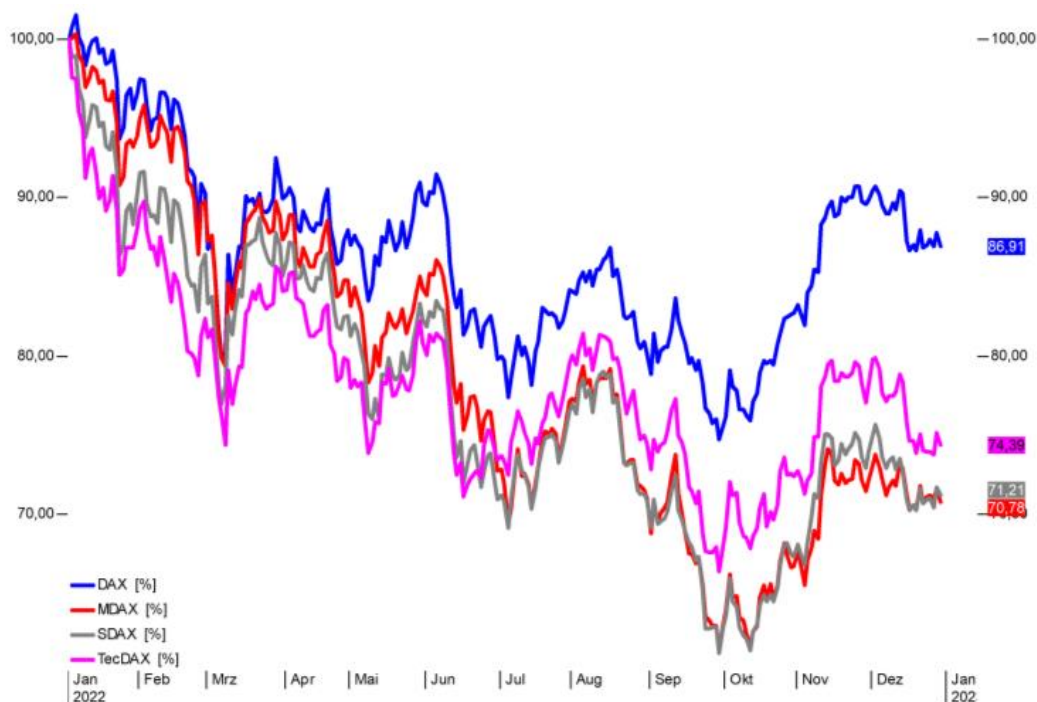


## Rückblick 2022: Krisen, Krieg und hohe Inflation

Nachdem das Kapitalmarktjahr 2021 von deutlichen Kurssteigerungen der internationalen Aktienmärkte geprägt war, nahm diese Hausse mit Beginn des Jahres 2022 ein Ende. Bereits vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine verzeichneten zahlreiche Aktienmärkte negative Kursentwicklungen und durch die zunehmenden Spannungen gewann die Negativentwicklung der Börsen sukzessive an Dynamik. Angesichts des unvorhersehbaren Kriegsverlaufs, hoher Inflationsraten, deutlich restriktiverer Notenbankpolitik, zunehmender Sorgen um die Weltwirtschaft sowie Befürchtungen vor einer Rezession, kann die Kursentwicklung aller wichtigen Aktien- und Rentenindizes im abgelaufenen Jahr nicht überraschen.

### Kleine und mittlere deutsche Unternehmen mussten teils herbe Kursverluste hinnehmen

Aktiensegmente Deutschland im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)



Quelle: Infront, jeweils in heimischer Währung.

Überwiegend mit zweistelligem Minus mussten die Börsenbarometer das Parkett zum Jahresende verlassen. Besonders hart hat es dabei die favorisierten Branchen der vergangenen Jahre getroffen. Steigende Zinsen verteuern das Wachstum, was sich insbesondere in sehr schwachen Notierungen von zinssensiblen Technologieaktien und

den nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes niederschlug, in denen diese Werte einen hohen Anteil ausmachten. Zu diesen Indizes zählen u.a. der S&P 500, Nasdaq 100, MSCI World und DJ Global Titans.

## Hoher Anteil von zinsensiblen Technologiewerten setzte dem US-Markt deutlich zu

Aktienmärkte Europa, USA, Japan und Global im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)

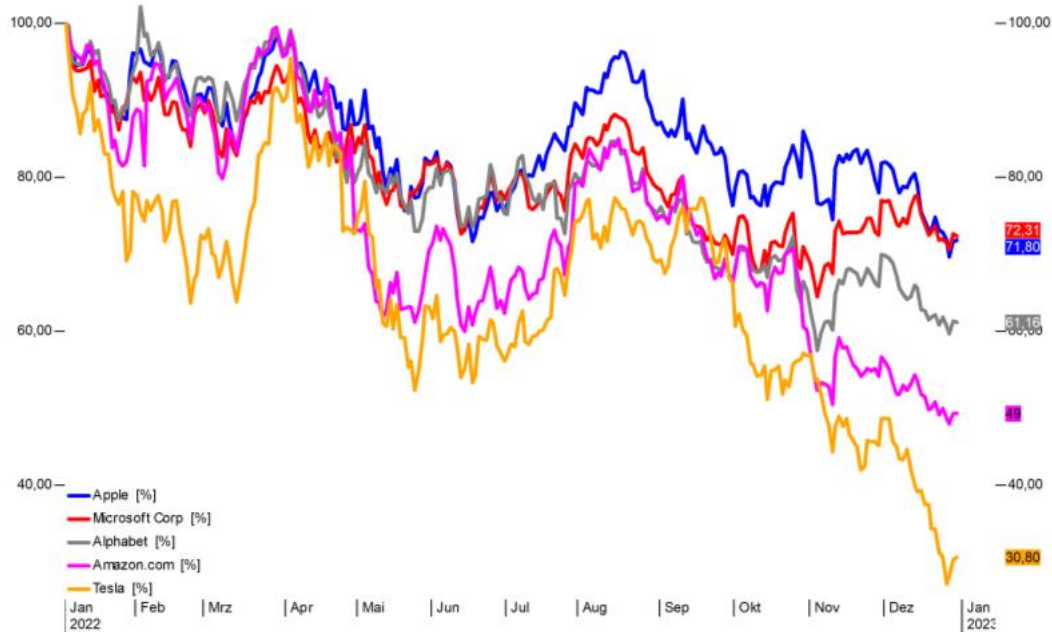


Quelle: Infront, jeweils in heimischer Währung.

Welches historische Ausmaß diese Vermogensvernichtung annahm, lässt sich am Beispiel des iPhone-Herstellers Apple deutlich machen. Während Apple im Januar 2022 noch die Marke von drei Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung knackte, verlor der Aktienwert im Laufe des Jahres knapp eine Billion US-Dollar. Nun ist das Unternehmen aus Cupertino „nur noch knapp“ ber zwei Billionen US-Dollar wert und weist einen Jahreskursverlust von fast 30 % auf. Aber auch andere Internetgiganten wie Alphabet, Microsoft und Amazon haben sehr viel Kapital vernichtet. So hat Amazon im abgelaufenen Jahr annähernd 50 % an Wert verloren und damit fast 844 Milliarden US-Dollar an Börsenwert vernichtet. Solche Ausmaße waren in dem Sektor bisher nur im Jahr 2000 erreicht worden, als die Aktien im Zuge der geplatzten „Dotcom-Bubble“ herbe Verluste hinnehmen mussten. Aber auch die Kursverluste bei einigen kleinen und mittleren Unternehmen, sog. Small- und Mid-Caps, sind weitaus höher ausgefallen – hier werden die Kursniveaus von 2020 zum Teil wieder unterschritten.

## Massive Verluste bei US-Big-Techs belasten die globalen und US-amerikanischen Indizes

US-Technologieunternehmen im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)



Quelle: Infront, jeweils in heimischer Währung.

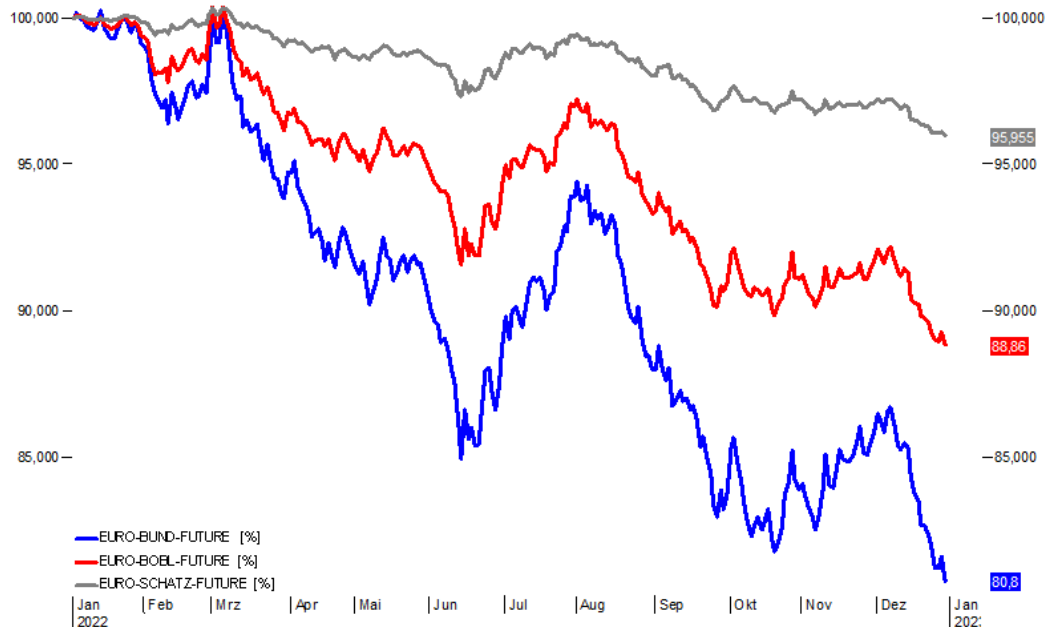
Selten war der Gleichlauf zwischen Aktien- und Anleihemärkten so groß wie im vergangenen Kalenderjahr, was eine Diversifikation, gerade bei gemischten Mandaten, deutlich erschwerte. Die Rentenmärkte wurden in Folge der sehr restriktiven Notenbankpolitik ähnlich hart von Kursverlusten getroffen wie die Aktienmärkte. Wohl kaum ein Marktteilnehmer hatte einen derartig massiven, weltweiten Zinsanstieg in 2022 vorhergesagt. Die Notenbanken reagierten damit auf die sehr hohen Inflationsraten, welche sich nicht nur als vorübergehendes Phänomen entpuppten, wie sie es zuerst erwartet hatten. Insofern reagierten die Geldhter zwar mit einem gewissen Zeitverzug, aber insbesondere in den USA mit aggressiven Zinsschritten.

Somit gerieten insbesondere Anleihen mit langen Laufzeiten ins Hintertreffen. Beispielsweise verloren „sichere“ Bundesanleihen mit mittlerer Laufzeit (4,5 bis 5,5 Jahren) und langfristiger Laufzeit (8,5 bis 10,5 Jahren) knapp 12 % bzw. 20 %. Selbst Anleihen der Bundesrepublik mit kurzer Laufzeit (1,75 bis 2,25 Jahren), sog. Schatzanweisungen, welche aufgrund der kurzen Laufzeit nur gering auf Marktziinsanderungen reagieren, weisen einen Jahresverlust von 4 % auf. Da diese kurzlaufenden Anleihen im Negativzinsumfeld der letzten Jahre emittiert wurden, weisen sie einen nominalen Zinskupon von 0,0 % auf und boten somit ebenfalls kein gutes Risiko-

Rendite-Verhältnis in 2022. Der schnellste Zinsanhebungszyklus seit Jahrzehnten hat somit deutliche Spuren in reinen Renten-Portfolien hinterlassen.

## Zinswende hat Anleihen herbe Kursverluste beschert

Bundesanleihen kurzfr., mittelfr., langfr. Laufzeit im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)

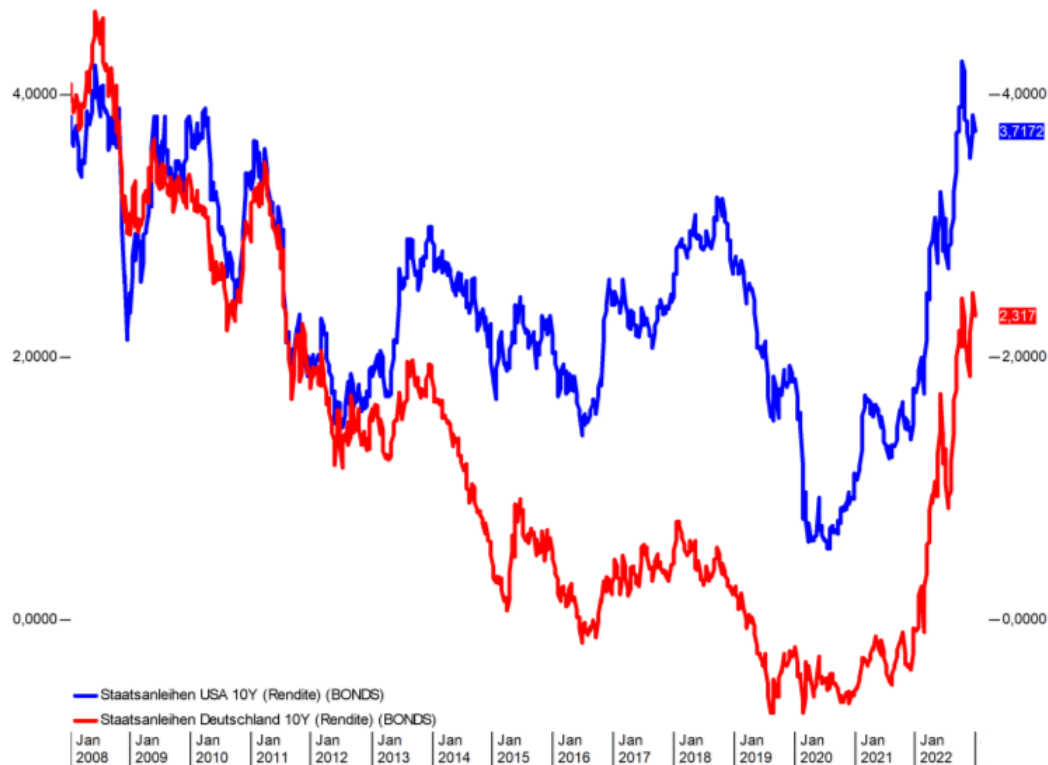


Quelle: Infront.

Positiv in diesem Zusammenhang kann jedoch angemerkt werden, dass das aktuelle Zinsniveau ein deutlich attraktiveres Umfeld für Investitionen im Anleihen-Bereich geschaffen hat. So lassen sich selbst mit deutschen Staatsanleihen wieder über 2 % Zinsen p.a. erzielen. Bei Unternehmensanleihen, bei denen noch eine Risikoprämie gegenüber der Verzinsung einer „risikolosen“ Staatsanleihe aufgeschlagen wird, liegt die Verzinsung je nach Bonität um einiges höher. Somit weisen nicht nur Aktien wieder ein attraktiveres Bewertungsniveau auf, auch Anleihen werden zunehmend attraktiver für Investoren, die auf regelmäßige Erträge angewiesen sind. Dennoch wird es noch einige Zeit dauern bis mit festverzinslichen Anlagen ein Realwerterhalt erreicht werden kann, respektive die Inflationsraten wieder unter das erzielbare Zinsniveau gefallen sind.

## Langjähriger Abwärtstrend bei Renditen in Folge der Inflationsbekämpfung gebrochen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)



Quelle: Infront.

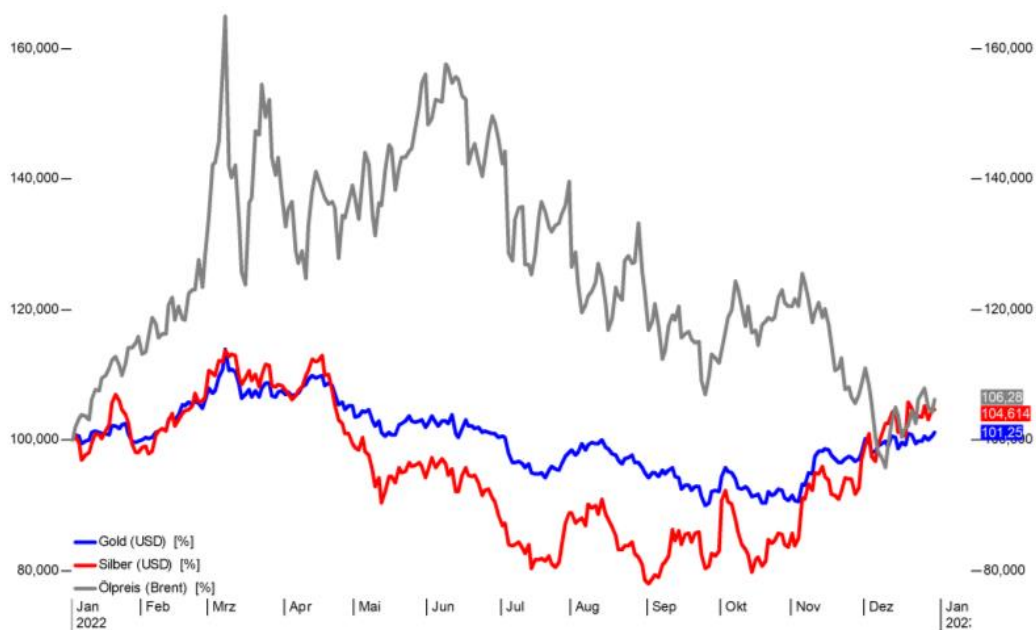
## Belastungsfaktoren für den Kapitalmarkt im Überblick:

- International stiegen die Inflationsraten auf zweistellige Raten an. Zum Jahresende verringerten sich diese wieder leicht, was auf Bundesebene eine Steigerung des Preisniveaus von 7,9% p.a. bewirkte. In den USA liegt die Inflationsrate auf Jahressicht bei etwa 7,0% - die endgültigen Daten liegen noch nicht vor.
- In Folge nahmen die bedeutendsten Notenbanken der Welt ihre zuvor ultralockere Geldpolitik zurück. Die Straffungsmaßnahmen erfolgten mittels nie zuvor gesehener Zinsschritte: Die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) steigerte ihren Leitzins von März bis Dezember 2022 von 0,25% auf 4,5%. Hierzu nutzte sie teilweise Schritte von je 0,75%-Punkten, was ihre früheren Zinssteigerungsraten deutlich übertraf.

- Auch die Europäische Zentralbank (EZB) schloss sich dieser Vorgehensweise an, vollzog sie jedoch in geringerem Tempo und mittels kleinerer Zinsanhebungen. Sie steigerte ihren Leitzins im Jahresverlauf von 0,0% auf 2,5%.
- Die Zinssteigerungen, welche von Banken genutzt wurden, um auch Guthabenzinsen für Einlagen geringfügig anzuheben, reichten aufgrund der überproportionalen Steigerungen der Inflationsraten jedoch nicht aus, um auch nur annähernd positive Realrenditen zu bewirken.
- Andererseits stiegen die Zinskonditionen für Kredite und Anleihen ebenfalls mit an, was erstmals seit vielen Jahren sinkende Immobilienpreise und Anleihekurse bewirkte.
- Die Null-Covid-Politik in China sorgte dafür, dass die zuvor bereits angespannten Lieferketten für manche Produkte teilweise gänzlich zum Erliegen kamen. Die oben erwähnte Preisniveausteigerung kann daher auf eine Verknappung des Angebots zurückgeführt werden.

## Nachlassende geopolitische Risiken reduzieren Energiekosten, während Edelmetalle von schwächerem US-Dollar profitieren

Gold, Silber und Rohöl im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)



Quelle: Infront, jeweils in heimischer Währung.

Auch die Rohstoffmärkte wiesen in 2022 eine hohe Volatilität auf, so ließ der Überfall Russlands auf sein Nachbarland den Ölpreis im Frühjahr deutlich in die Höhe schießen. Dieser rasante Anstieg relativierte sich jedoch im Jahresverlauf, da die USA ihre strategischen Reserven erheblich anzapften, die russische Ölproduktion über Umwege dennoch Abnehmer am Weltmarkt fand und in Folge der raschen Zinswende die Furcht vor einer Rezession geschürt wurde, fiel der Ölpreis wieder auf die Vorjahresniveaus zurück. Umgekehrt erholten sich die Kurse von Edelmetallen wie Gold und Silber im letzten Quartal des Jahres etwas. Diese profitierten da Rohstoffe, welche am globalen Markt überwiegend in US-Dollar gehandelt werden, von einem schwächeren US-Dollar. Bis zu den letzten Handelstagen im abgelaufenen Jahr konnte sich das EUR/USD-Verhältnis auf 1,07 erholen, nachdem der Euro in den ersten Herbstmonaten bereits die Parität des Währungspaares unterschritten hatte und einige Analysten bereits Kursziele von unter 0,90 ausgerufen hatten. Zu dieser Entwicklung trug u.a. bei, dass der Markt von einem baldigen Zinsgipfel in den USA ausgeht, während die Europäische Zentralbank ihre restriktiven Aussagen in der letzten Sitzung des Jahres weitestgehend bekräftigte.

## Hoffnungen auf Zins- und Inflationshöhepunkt in den USA reduzierten zuletzt die Stärke US-Dollar

Währungen im Vergleich (01.01.2022 bis 31.12.2022, in %)



Quelle: Infront.

## Ausblick 2023: Leichte Rezession in der ersten und deutlichen Erholung im zweiten Halbjahr?

Immer zu Jahresbeginn veröffentlichen Banken ihre DAX-Ausblicke für das neue Kalenderjahr. Die Spanne zwischen der vorsichtigsten und offensivsten Schätzung ähnelt auch diesmal einem Scheunentor, wobei man sagen muss, dass ein Hang zur deutlich positiven Einschätzung besteht. Zwar waren die Herausforderungen an derartige Prognosen lange nicht so groß wie aktuell, doch es gibt berechtigte Hoffnung, dass die Erwartung einer positiven DAX-Entwicklung berechtigt ist:

All die aufgeführten Negativaspekte sind Fakten, die von der Börse bereits im vergangenen Jahr verarbeitet wurden. Entscheidend für die weitere Börsenentwicklung sind daher die Annahmen, was in der Zukunft geschehen wird und wie sich die genannten Aspekte verändern werden.

Niemand vermag vorauszusagen, wann und wie der Krieg in der Ukraine endet. Sicher scheint jedoch, dass die Inflationsraten aufgrund von Basiseffekten etwa ein Jahr nach Kriegsbeginn weiter sinken werden. Diesbezüglich besteht nicht die Erwartungshaltung, dass das Preisniveau zeitnah auf das EZB-Ziel von zwei Prozent zurückkehren wird, sondern lediglich, dass sich die eingeschlagene, rückläufige Tendenz fortsetzt. Ein Inflationsniveau von etwa fünf Prozent jährlich kann ein gutes Umfeld für Aktien sein, wenn Unternehmen mit Preissetzungsmacht in der Lage sind, diese Steigerungsraten an Kunden weiterzureichen. Sollte die Weiterleitung erhöhter Preise nicht möglich sein, würde die Inflation automatisch sinken oder Unternehmen würden aus dem Markt ausscheiden. Die vergangenen Quartale haben genau das bereits verdeutlicht, wobei insbesondere zahlreichen börsennotierten Aktiengesellschaften eine Preissetzungsmacht zugebilligt werden kann.

Ein rückläufiges Inflationsniveau wird dazu führen, dass die Notenbanken ihr Zinssteigerungstempo weiter drosseln und eher abwartend agieren. Insbesondere die Fed wird die Auswirkungen auf die Wirtschaft und somit den Arbeitsmarkt stärker in den Fokus rücken. Da die restriktivere Notenbankpolitik die Gefahr einer harten Landung der Wirtschaft birgt, wird sie spätestens im zweiten Halbjahr noch stärker mit Augenmaß agieren, was sogar dazu führen kann, dass die Zinsentwicklung die Gegenbewegung



antritt. Es ist somit davon auszugehen, dass sich die Notenbanken wieder genug Spielraum erarbeitet haben, um einer langen und tiefen Rezession entgegenzuwirken.

Nachdem die Chinesen ihre Null-Covid-Politik zuletzt mäßigten, ergeben sich realistische Chancen, dass sich auch die Lieferkettenprobleme sukzessive verringern. Dies würde nicht nur die wirtschaftlichen Aktivitäten beispielsweise in Europa unterstützen, sondern ebenfalls dazu beitragen, die Wahrscheinlichkeit einer anhaltenden und tiefgreifenden Rezession zu verringern und zudem das Preisniveau senken.

All diese Erwartungshaltungen sind zwar Prognosen, doch sie machen berechtigte Hoffnung auf ein gutes Börsenjahr, denn wenn sie nicht Prognosen, sondern Fakten wären, wären sie in den Börsenkursen bereits reflektiert und hätten kein weiteres Potential in Chancen zu münden.

**„Glück Auf!“**

Essen im Januar 2023

## Disclaimer

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken (Produktwerbung) und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.

Es ist zu beachten, dass bei der Rückgabe der Wert der erworbenen Anteile aufgrund von Schwankungen der Investmentfonds im Fonds sowie der Notierung der Wertpapiere schwanken kann. Vergangenheitsbezogene Daten bilden keinen Indikator und keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Zudem kann keine Zusicherung für die Erfüllung der Anlageziele gegeben werden. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen vor dem Kauf dem Anleger zur Verfügung gestellt werden. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung sowie die Berichte. Eine aktuelle Version kann bei der Vertriebsstelle unter folgender Adresse angefordert werden: PVV AG, Frankenstraße 348, D-45133 Essen. Die Präsentation ist jedoch nicht übernommen werden. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der PVV AG dar. Die in dieser Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die PVV AG übernimmt keinerlei Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalts. Diese Veröffentlichung ist ausschließlich zur Information für Kunden bestimmt. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und stellt auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten dar. In der Bereitstellung der Informationen liegt insbesondere kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Vermögensverwalter. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt oder eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der PVV AG auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmung gegeben.

Dieses Dokument verfasste die PVV AG unabhängig von dem/den genannten Unternehmen. Die PVV AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden auf Grundlage öffentlich zugänglicher Quellen, die als zuverlässig gelten, erstellt. Als Bewertungsgrundlage wurden anerkannte fundamentale Kennzahlen und/oder charttechnische Informationen verwendet. Eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der PVV AG dar. Die in dieser Veröffentlichung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die PVV AG übernimmt keinerlei Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalts. Diese Veröffentlichung ist ausschließlich zur Information für Kunden bestimmt. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und stellt auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Rechten dar. In der Bereitstellung der Informationen liegt insbesondere kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Vermögensverwalter. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt oder eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der PVV AG auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmung gegeben.

Sämtliche Inhalte dieses Dokuments einschließlich aller Anlagen wurden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann weder seitens der PVV AG, Frankenstraße 348, D-45133 Essen, oder seitens ihrer Organe eine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen gegeben werden. Des Weiteren dienen sämtliche Inhalte nur der Information und sind insbesondere nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eventuell erwähnter Wertpapiere oder als Empfehlung zur Umsetzung eventuell beschriebener Anlagestrategien zu interpretieren. Die Veröffentlichung, Verwendung o.ä. ist ausdrücklich keine Anlageberatung. Dementsprechend haftet keine der vorgenannten Parteien für materielle und/oder immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden.

Die Informationen dieser Veröffentlichung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit deutschem Recht geprüft. In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht.

Sämtliche Grafiken dieses Berichtes wurden dem Informationssystem „Market Manager“ powered by Infront Financial Technology GmbH entnommen.