Marktbericht 4/2022

WSW

PORTFOLIOMANAGEMENT

2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 4. Quartal 2022

3 Aktienmärkte Europa

4 Anleihen weltweit

5 Devisen
Kryptowährungen

6 Rohstoffe
Gold

Eine Kooperation mit:

Private Banker

Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

vor 30 Jahren bezeichnete die britische Königin ein in jeder Hinsicht negatives Jahr als annus horribilis (lateinisch für schreckliches Jahr) – beinahe wäre 2022 ein solches an den Kapitalmärkten geworden. Im Schussquartal jedoch kam es zu einer Stabilisierung und Beruhigung und somit zu einem versöhnlichen Abschluss. Auch im 4. Quartal erhöhten die Notenbanken die Leitzinsen, um der hohen Inflation zu begegnen in den USA und Europa gab es jeweils zwei Zinsschritte. In 2022 hatten stark steigende Zinsen für deutliche Kursverluste bei Aktien und Anleihen gesorgt. Im Oktober keimte erstmals die Hoffnung, dass der Hochpunkt der Inflation überschritten ist. Gestützt wird diese Hoffnung durch fallende Preise für Erdgas und Rohöl sowie fallende Preise für Containerfrachtraten. Lieferketten funktionieren wieder besser und die Verfügbarkeit von Waren sollte ebenfalls Druck von den Preisen nehmen. Hielt man eine tiefe Rezession in Deutschland vor einigen Wochen noch für unausweichlich, so beurteilen Volkswirte die Lage der deutschen Wirtschaft mittlerweile wieder besser. Die deutsche Wirtschaft könnte mit einem blauen Auge davonkommen. Daher sieht es im Moment so aus, als ob sich die Märkte nach den panikartigen Bewegungen im Laufe dieses Jahres beruhigen. Fakt ist, dass viele Unternehmen die gestiegenen Preise überwiegend weitergeben und somit ihre Gewinnmargen erhalten können. Somit bieten Aktieninvestments langfristig betrachtet die Möglichkeit, den Kaufkraftverlust auszugleichen, während dies mit Zinsanlagen kaum darstellbar ist.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

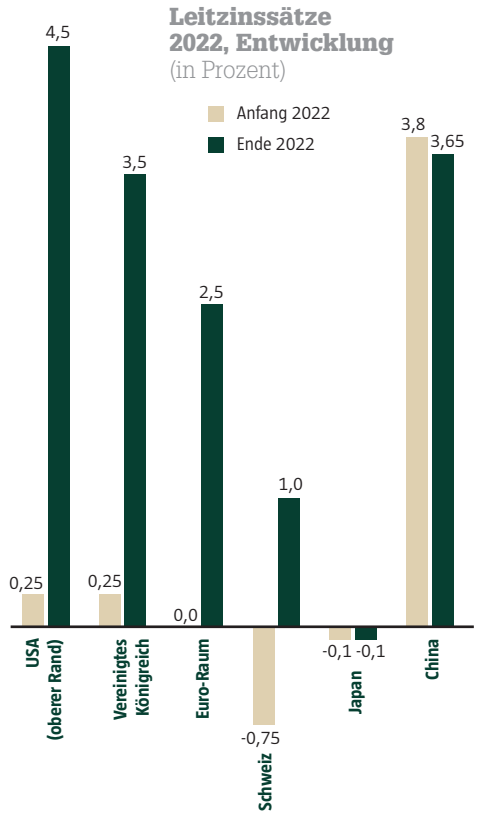
Weltfinanzmärkte 2022 – Kursrutschbahnen

Die Weltwirtschaft – und mit ihr die Finanzmärkte – war 2022 geprägt war von massiven geopolitischen Verwerfungen, hochschnellenden Energiepreisen, unerwartet hoher Inflation und kräftigen Leitzinsanhebungen. Für 2023 rechnen Konjunkturforscher mit einem Rückgang des globalen Wachstums: das Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW) prognostiziert 2,2 Prozent (Schätzung für 2022: 3,2 %), das ifo-Institut 1,6 Prozent. In den führenden Volkswirtschaften soll das BIP lediglich um 0,3 Prozent wachsen, im Euroraum um 0,6, in den USA aus Sicht des IfW um 0,4 Prozent schrumpfen, nach Schätzung des ifo-Instituts hingegen um 0,7 Prozent expandieren.

Die Inflation kletterte 2022 in fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Bereiche bis über 10 Prozent, wobei die Entwicklung in den USA zeitlich vorauseilte. Notenbanken reagierten darauf mit Leitzinserhöhungen, wenn auch unterschiedlich stark. Inzwischen gehen die meisten Marktbeobachter davon aus, dass der Zenit der Inflation bereits überschritten ist. Damit verbundene Schwankungen der Erwartungen widerspiegelten sich im vierten Quartal an den Finanzmärkten. Nachdem in den Vorquartalen steigende Zinsen im Verein mit Rezessionsbefürchtungen zu Kursrückgängen an Anleihe- und Aktienmärkten beitrugen, waren optimistischere Projektionen bis Mitte des vierten Quartals Kurstreiber. Aktienindizes legten im Schlussquartal zum Teil deutlich zu. Das Jahr über verloren sie aber in Größenordnungen überwiegend zwischen 10 und 20 Prozent. Die Renditen von Anleihen gaben in der ersten Hälfte des vierten Quartals nach, um danach wieder zu steigen. Über das Gesamtjahr 2022 betrachtet stiegen Anleiherenditen kräftig. Die damit verbundenen Kursverluste breiter Rentenindizes lagen bereits im Größenbereich gängiger Aktienindizes.

Rohstoffpreise, die vielfach im ersten Quartal in die Höhe schnellten, gaben bis Jahresende deutlich nach; das galt insbesondere für Energiepreise.

Am Devisenmarkt wertete der US-Dollar drei Quartale lang gegenüber anderen Währungen auf. Im vierten Quartal gab er nach, war aber immer noch deutlich stärker als am Jahresbeginn.

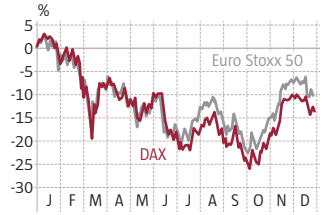


Aktien Europa – Trotz Erholung weit im Minus

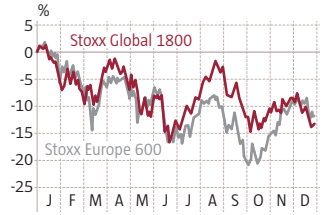
Für die meisten Aktienmärkte in Europa war 2022 ein Jahr der Kursverluste. Der Ukraine-Krieg, steigende Energiepreise, Inflation, Zinsanhebungen der EZB seit Sommer und Wachstumssorgen belasteten. Dennoch: Im Schlussquartal 2022 ging es mit den Aktienkursen mehrheitlich bergauf; durchschnittlich lagen die Zuwächse im niedrigen zweistelligen Prozent-Bereich. Mit dazu bei trugen etwas günstigere Einschätzung der Konjunktur und die Erwartung etwas defensiverer Zinsanhebungen. Auch der Rückgang des „Angst-Index" VStoxx – der die erwartete Volatilität im Euro Stoxx 50 misst – auf ein Niveau wie vor Beginn des Ukrainekrieges deutet auf eine gewisse Beruhigung hin. Das sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor erhebliche Unsicherheiten auch für die europäischen Aktienmärkte bestehen. Über das Jahr betrachtet rutschten die meisten europäischen Indizes weit in den Minusbereich. Der Stoxx Europe 600 verlor im Jahr rund 13 Prozent. Im Jahresverlauf wich er vom globalen Industrieländerindex Stoxx Global 1800, der rund 14 Prozent einbüßte, nicht dramatisch ab (beide in Euro). Zwar war die Kursentwicklung beim europäischen Index im dritten Quartal schwächer. Dafür war der Schlussquartalsaufschwung des Stoxx Europe 600 mit fast 10 Prozent kräftiger als beim Stoxx Global 1800, der im Endeffekt auf der Stelle trat. Der Performance-Dax steigerte sich im letzten Jahresviertel um 15 Prozent, gab aber 2022 um 13 Prozent nach. Der für Vergleiche geeignetere DAX-Kursindex verlor das Jahr über 15 Prozent. Zu den Indizes in Europa, die nur einstellige Verluste hatten, gehörte der französische CAC 40; der die größten britischen Unternehmen abbildende Stoxx UK 180; oder auch der spanische Leitindex IBEX 35. Einige Länder-Indizes schlossen das Jahr auch im Plus ab: darunter waren die Leitindizes Portugals und Griechenlands. Deutlich schlechter lief das Jahr für den österreichischen Leitindex ATX (-19 %), obwohl er im vierten Quartal mit am stärksten zulegte (plus 16%). Der große und mittlere Unternehmen umfassende MSCI Schweiz legte in Euronotierung im Schlussquartal um rund 3 Prozent zu, über das Jahr verlor er 14 Prozent.

Osteuropäische Schwellenländer legten im Quartal kräftig zu: der EM Eastern Europe ex Russia gewann fast 27 Prozent; über das Jahr verlor er jedoch 24 Prozent.

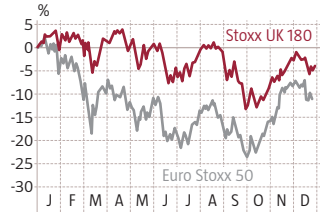
Kurs-DAX vs. Euro Stoxx 50



Stoxx Global 1800 vs. Stoxx Europe 600



Stoxx UK 180 vs. Euro Stoxx 50



Anleihen weltweit – im Takt der Geldpolitik

Im vierten Quartal hoben viele Notenbanken weiterhin die Leitzinsen an. Die US-Notenbank Fed erhöhte das Jahr über siebenmal ihren Leitzins (oberer Rand des Korridors) von 0,25 Prozent auf 4,25 Prozent. Die Bank of England erhöhte achtmal auf nun 3,5 Prozent; die EZB kam in vier Schritten auf 2,50 Prozent; die Schweizer Nationalbank steigerte in drei Schritten auf 1 Prozent. Die Bank of Japan beließ den Leitzins vorerst bei -0,1 Prozent. Die chinesische Notenbank senkte ihn von 3,80 auf 3,65 Prozent.

Die letzte Zinsanhebung von Fed und wichtigen europäischen Zentralbanken Mitte Dezember fiel mit 0,50 Prozentpunkten schwächer aus als zuvor mit 0,75 Prozentpunkten. Dies wurde mit nachlassender Inflationsdynamik (insbesondere in den USA) und der Sorge um die Konjunktur begründet. Im Schlussquartal schwankten die Zinserwartungen am Markt merklich, und mit ihnen die Renditen. Als zunächst viele mit offensiveren Zinsschritten rechneten, stiegen z.B. die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen auf Werte um 4,2 Prozent im November. Als diverse Signale kleinere Zinsschritte wahrscheinlicher machten, fiel Anfang Dezember die Rendite 10-jähriger auf 3,42 Prozent. Bis Quartalsende stieg sie wieder, nachdem die Erwartungen etwas gedämpft wurden.

Die Zinsstrukturkurven flachten 2022 ab oder wurden invers, wie in den USA. Ende Dezember rentierten 1-jährige US-Staatsanleihen mit 4,7 Prozent, 30-jährige aber mit 3,9 Prozent. Das kann einerseits auf Erwartungen einer Rezession hindeuten, andererseits auf die Vorwegnahme geringerer Inflationsraten – oder eben auf beides.

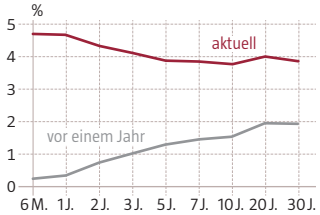
Im Jahresverlauf 2022 legten Anleiherenditen deutlich zu: die von 10-jährigen US-Staatsanleihen kletterten von 1,51 auf 3,88 Prozent. Die Effektivverzinsung im ICE BofA US Corporate Index, der US-Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeit enthält, stieg von 2,4 Prozent auf 5,3 Prozent.

Steigende Renditen bedeuten fallende Kurse. Der globale Index für Staatsanleihen S&P Global Developed Sovereign Bond verlor im Jahr rund 12 Prozent (das vierte Quartal beendete er kaum verändert). Der Index für Unternehmensanleihen S&P Global Developed Corporate Bond gab um fast 16 Prozent nach (viertes Quartal: plus 5 %). Auch der Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index, der Unternehmens- und Staatsanleihen umfasst, gab 2022 um 16 Prozent nach.

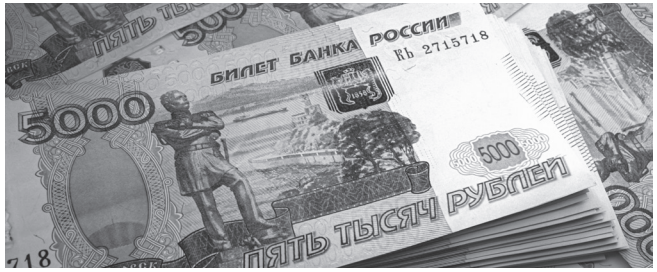
Kurs: Staatsanleihen entwickelte Welt

Rendite: US Corporates

Zinsstrukturkurve USA



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: US-Dollar nicht mehr ganz so stark

Im vierten Quartal verlor der US-Dollar gegenüber den meisten anderen Währungen, nachdem er drei Quartale in Folge aufgewertet hatte. Die ersten fünf von sieben Zinserhöhungen der Notenbank Fed hatten den Dollar bis in den Spätsommer immer kräftiger werden lassen. Seit September kehrte sich dieser Trend um.

Das lässt sich am Verhältnis zum Euro zeigen: Zu Beginn des Jahres bekam man für einen Euro 1,14 US-Dollar. In der Folgezeit wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro kräftig auf. Zögerliche Geldpolitik der EZB im Vergleich zur US-Notenbank, der Krieg in der Ukraine und die Energiekrise trugen mit dazu bei. Am 28.09.2022 war der Wert eines Euro auf das Tief von 0,95 USD gesunken. Ende des Jahres bekam man für einen Euro dann wieder 1,07 USD, das sind aber immer noch rund 6 Prozent weniger als zu Beginn des Jahres. Die Schwächung des US-Dollar im vierten Quartal war nicht zuletzt eine Folge geringerer US-Inflationsraten und der Drosslung der geldpolitischen Straffung der Fed.

Auch gegenüber den meisten anderen Währungen gewann der US-Dollar bis in den Spätsommer, um dann wieder abzuwerten, wenn auch in unterschiedlicher Stärke: Das war der Fall etwa beim britischen Pfund, das übers Jahr rund 10 Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßte. Noch stärker, nämlich um 14 Prozent, verlor der japanische Yen gegen den US-Dollar. Der Schweizer Franken erwies sich hingegen als robust; er entsprach am Ende des Jahres 1,08 USD, das war 1 Prozent weniger als am Jahresbeginn.

Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der Euro um über 4 Prozent ab. Der Euro gewann im Verhältnis zum Britischen Pfund um über 5 Prozent. Ende Dezember war ein Euro 0,89 Pfund wert, zu Anfang 2022 waren es 0,84 Pfund. Der Euro gewann über das Jahr auch gegenüber dem Renminbi Yuan (3 %) und dem japanischen Yen (8 %).

Euro/ US-$

Kryptowährungen: sehr schweres Jahr

Das Jahr 2022 brachte Kryptowährungen kein Glück. Der Bitcoin verbilligte sich von 46.000 US-Dollar am Jahresanfang auf 15.000 USD Ende Dezember um 65 Prozent. Der Wert des Ether ging um 68 Prozent von fast 3.770 USD auf nicht ganz 1.200 USD zurück. Der Crypto Market 10 Index gab um 69 Prozent von über 34.800 Punkten auf fast 10.900 Punkte nach. Der Index erreichte damit ein Niveau, das er gegen Ende 2020 schon einmal erreicht hatte. Davor bewegte er sich die meiste Zeit unter 10.000 Punkten. Danach ging es hoch hinaus auf bis 47.000 Punkte im November 2021. Nun der Einbruch. Geht den Kryptowährungen die Luft aus? Entweicht, wie viele Kritiker meinen, Luft aus einer spekulativen Blase? Diese Fragen wurden 2022 befeuert durch Negativschlagzeilen, zuletzt im vierten Quartal, als die Kryptobörse FTX kollabierte und die technisch vielfach gelobte Kryptowährung Solana massiv abstürzte. Kryptoenthusiasten verweisen jedoch auf die Chancen, die Rückschläge mit sich bringen. Noch gab es laut Statista im November rund 9300 verfügbare Kryptowährungen. Ein Abgesang dürfte zu früh sein.

Krypto-Index

Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto

Rohstoffe: Sinkende Energiepreise

Einen groben Überblick über Preistrends bei Rohstoffen gibt der Index S&P GSCI. Bereits im März hatte er sich seit Jahresbeginn um 46 Prozent gesteigert (US-Dollar-Basis). In die Nähe dieses Jahresmaximums kam er nochmals im Juni, dann fiel der Kurs im Trend kontinuierlich und beendete das Jahr mit einem Plus von 7 Prozent. Auch die meisten Teilindizes des S&P GSCI hatten ihr Maximum im Frühjahr, wenngleich die Entwicklungen danach zum Teil divergierten. Im Fokus wie selten standen im Jahr 2022 die Energiepreise. Der Teilindex GSCI Energy ist von seinem Hochstand im Juni (plus 70 %) aus in den letzten Monaten deutlich gefallen. Ende Dezember stand er 14 Prozent höher als Anfang Januar. Der 2022 stark schwankende Natural Gas Index des GSCI (US-Gas) war rund 20 Prozent im Plus. Der extrem volatile Preis des europäischen Erdgases TTF (das der GSCI nicht berücksichtigt) lag in Euro Ende des Jahres 13 Prozent über dem Startwert im Januar.

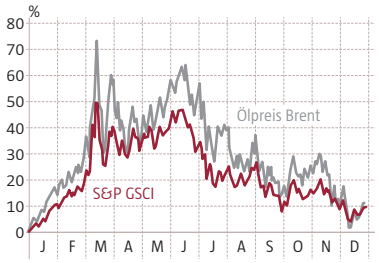
Auch die Ölpreise gingen seit Sommer stark zurück. Ende Dezember kostete die Nordsee-Sorte Brent 10 Prozent mehr als am Jahresanfang und die US-Sorte WTI 7 Prozent mehr.

Der GSCI Industrial Metals hatte im vierten Quartal einen leichten Trend nach oben. Über das Jahr verlor er knapp 10 Prozent. Verbilligt gegenüber dem Jahresbeginn waren Ende Dezember Kupfer, Blei, Zinn, Zink und Aluminium. Hingegen verteuerte sich Nickel.

Der Index GSCI Argiculture bewegte sich seit Sommer nur moderat, 2022 legte er um 6 Prozent zu. Die Preise bei Kakao und Rind zeigten in den letzten 6 Monaten nach oben, die von Baumwolle, Kaffee und Weizen (immer noch weit über Jahresbeginn) nach unten.

Bei den Edelmetallen verteuerte sich Gold im vierten Quartal um 10 Prozent. Am Jahresende kostet die Feinunze Gold mit 1824 USD fast genau so viel wie am Jahresanfang.

S&P GSCI vs. Ölpreis Brent



Quelle: Iurii Garmash istockphoto

Goldpreis – schwankend stabil

Der Goldpreis beendete das vierte Quartal mit knapp 1824 USD und damit geringfügig unter dem Stand, mit dem er ins Jahr 2022 startete (1828 USD). Über das Jahr betrachtet hat also Gold deutlich besser abgeschnitten als Aktien und Anleihen. Sein Jahresmaximum erreichte der Goldpreis im März im Gefolge des russischen Angriffs auf die Ukraine mit 2070 USD. Danach verbilligte sich Gold im Trend bis November. Die geldpolitisch getriebenen Anleiherenditen gerade in den USA waren kräftig gestiegen, das hatte Gold für Anleger weniger attraktiv gemacht. Darüber hinaus dämpfte die stark aufwertende US-Währung die Nachfrage ausländischer Investoren nach Gold. Im vierten Quartal verteuerte sich Gold jedoch wieder, als sich an den Märkten die Überzeugung durchsetzte, die Fed werde bei weiteren Zinserhöhungen defensiver vorgehen. Der Dollar wertete ab, die Goldnachfrage nahm zu, der Preis zog Anfang November deutlich an. Aus der Perspektive des Euro stellte sich das Preisprofil des Goldes 2022 gerade im zweiten Halbjahr im Trend kontinuierlicher dar. Das Edelmetall verteuerte sich über das Jahr um rund 6 Prozent auf 1705 Euro.

Goldpreis