

Kapitalmarktausblick

Januar 2023

Von Dr. Ulrich Stephan

Chief Investment Officer Private Bank Germany



Inhalt

- 02 VOLKSWIRTSCHAFT „Weiche Landung“ möglich
- 03 RENTEN Im Spannungsfeld zwischen Inflation und Geldpolitik
- 04 AKTIEN Gedämpfter Optimismus
- 05 ROHSTOFFE Rohöl und Edelmetalle mit Potenzial
- 06 LIQUIDITÄT Geringeres Tempo – aber keine Entwarnung
- 06 IMMOBILIEN Kurze Schwächephase – mit Ausnahmen
- 07 PROGNOSEN Finanzmarktkennzahlen im Überblick
- 08 MARKTAUSBLICK Anlageklassen in Kürze

Volkswirtschaft: „Weiche Landung“ möglich

Eine Erholung der Konjunktur ab dem Frühjahr macht in der Eurozone und den USA in diesem Jahr ein minimales BIP-Plus möglich. Die chinesische Wirtschaft geht auf stärkeren Wachstumskurs.

Die globale Konjunkturdynamik dürfte sich kurzfristig weiter abschwächen. Dabei steckt vor allem Europa in einem Dilemma. Einerseits versucht die Europäische Zentralbank mit kräftigen Leitzinserhöhungen der Inflation Herr zu werden. Andererseits federn die Euroländer mit ihrer expansiven Fiskalpolitik die Auswirkungen der Energiekrise für Unternehmen und Privathaushalte ab. So plant Deutschland für 2023 fiskalische Maßnahmen im Umfang von rund 7,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In diesem Umfeld geht die Deutsche Bank für die Eurozone zunächst von einer milden Rezession mit einer sich anschließenden graduellen Konjunkturerholung ab dem 2. Quartal aus. Für das Gesamtjahr 2023 könnte das BIP-Wachstum etwa 0,3% erreichen.

Teure Brennstoffe. Größter Risikofaktor bleibt die Energiekrise mit steigenden Rohstoffpreisen und einer möglichen Gasmangel-lage im Winter 2023/2024. Was Gas betrifft, macht unter anderem der voranschreitende Ausbau der Infrastruktur zur Lieferung von Flüssigerdgas (Liquefied Natural Gas, LNG) in Deutschland Mut. Auch langfristig setzt die Bundesregierung auf verflüssigtes Gas: 2026 tritt ein 15 Jahre laufendes Lieferabkommen mit Katar in Kraft.

Eine Rückkehr zu Energiepreisen auf Vor-Pandemie-Niveau wird es bei fossilen Brennstoffen aber auf absehbare Zeit nicht geben – auch nicht bei Rohöl: Die erwartete Konjunkturbelebung in China, begrenzte Fördermengen des Öl-Kartells OPEC+, zu geringe Förderkapazitäten großer Ölunternehmen sowie die Versuche der EU und USA, russisches Öl vom Markt zu verdrängen, könnten zu steigenden Notierungen führen.

Inflationserwartungen an den Kapitalmärkten

Angaben in Prozent



Quelle: Bloomberg LP, Stand: 05.01.2023 – Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

IN KÜRZE

- In Europa und den USA ist im 1. Quartal 2023 eine milde Rezession wahrscheinlich.
- Für das Wachstum insbesondere in der Eurozone bleiben hohe Preise für Energierohstoffe ein großer Risikofaktor.
- Chinas Regierung hat eine Reihe von Eckpunkten beschlossen, um die Wirtschaft zu unterstützen.

Unterdessen scheint in den USA eine „weiche Landung“ der Wirtschaft möglich. Für eine deutliche Wachstumsverlangsamung ohne signifikanten Anstieg der Arbeitslosigkeit spricht aktuell die nach wie vor hohe Zahl offener Stellen. Dabei könnten anhaltend rückläufige US-Inflationsraten den Fokus der Notenbank Federal Reserve (Fed) wieder stärker auf die Wirtschaftsentwicklung lenken. Die Leitzinsanhebungen dürften geringer ausfallen als über weite Strecken im vergangenen Jahr. Die Deutsche Bank erwartet zum Ende des 1. Quartals 2023 den Höchststand der US-Leitzinsen im laufenden Zyklus (5% – 5,25%). Sofern die Teuerungs-raten weiter sinken, könnte die US-Wirtschaft im 2. Halbjahr wieder anziehen und im Gesamtjahr dann um rund 0,4% wachsen.

Mehr Dynamik. Während das BIP in Japan nach geschätzten 1,6% im vergangenen Jahr 2023 um solide 1,2% steigen könnte, dürfte die konjunkturelle Dynamik in China wieder deutlich zulegen. Ein BIP-Plus von rund 5% erscheint möglich – 2022 waren es wohl nur 3,3%. Klar ist aber auch: China steht 2023 vor großen Herausforderungen. In diesem Zusammenhang ist die auf der jährlichen zentralen Arbeitskonferenz zur Wirtschaft (CEWC) beschlossene Priorisierung der wirtschaftlichen Unterstützung auch eine gute Nachricht für den Rest der Welt – immerhin macht China knapp ein Fünftel der globalen Wirtschaftskraft aus.

Pekings Pläne umfassen für 2023 neben einer Ankurbelung der inländischen Konsumnachfrage auch die beschleunigte Entwicklung moderner Produktionssysteme, die Unterstützung privater und staatlicher Unternehmen sowie die Förderung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Exportunternehmen. Regulatorische Lockerungen für ausländische Direktinvestitionen und Chinas Internet-Plattformunternehmen könnten zur Schaffung dringend benötigter zusätzlicher Arbeitsplätze beitragen. Darüber hinaus sollen die Nachfrage nach Wohnimmobilien gestärkt und Maßnahmen zur Begrenzung finanzieller Risiken ergriffen werden.

Renten: Im Spannungsfeld von Inflation und Geldpolitik

Bonitätsstarke Staats- und Unternehmensanleihen könnten für Anleger 2023 wieder zu einer interessanten Anlageoption werden – vorausgesetzt, die Notenbanken halten die Teuerungsraten im Zaum.

Stark steigende Inflationsraten und eine zunehmend restriktive Geldpolitik vieler Notenbanken haben 2022 weltweit zu einem kräftigen Anstieg der Zinsniveaus an den Anleihemärkten geführt. So starteten die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen bei 1,5%, erreichten zwischenzeitlich fast 4,4% und beendeten das Jahr bei knapp 3,9%. Die laufende Verzinsung europäischer Unternehmensanleihen mit guter und sehr guter Bonität (Investment Grade, IG) lag zum Jahresultimo bei durchschnittlich 4,3% – Anfang des Jahres waren es noch 0,5%.

Hohe Volatilität. Im neuen Jahr könnten die Rentenmärkte in ein ruhigeres Fahrwasser kommen – und Anlegern wieder bessere Perspektiven eröffnen. Dieser Einschätzung der Deutschen Bank liegt die Annahme zugrunde, dass sich die hohen Teuerungsraten nicht verstetigen, sondern auf ein mittleres Niveau einpendeln. Für dieses Szenario sprechen derzeit die durchschnittlichen Inflationserwartungen der Analystengemeinde, die beispielsweise für die USA auf Sicht der kommenden fünf Jahre rund 2,5% prognostiziert. Die aktuellen Anleihezinsen scheinen jedenfalls den Werten zu entsprechen, die historisch betrachtet mit einem mittelhohen Inflationsregime vereinbar sind.

Gleichwohl dürfte die Wertentwicklung von Rentenpapieren auch 2023 stark schwanken. Die großen Notenbanken bleiben hier ein wichtiger Einflussfaktor. Sie werden mit hoher Wahrscheinlichkeit ihren Fokus weiter auf die Bekämpfung der Inflation legen. In den USA und vor allem in der Eurozone ist daher mit weiteren Leitzinsanhebungen zu rechnen, wenn auch mit moderateren Zinsschritten als zu Beginn des Zyklus. Überraschende Leitzinsan-

IN KÜRZE

- Die globalen Anleihemärkte könnten den Großteil ihres Renditeanstiegs im laufenden Zyklus hinter sich haben.
- Die Notenbanken setzen die Inflationsbekämpfung fort – und könnten auch 2023 Kursschwankungen auslösen.
- Anleger sollten bei Staatsanleihen aus den Schwellenländern selektiv vorgehen.

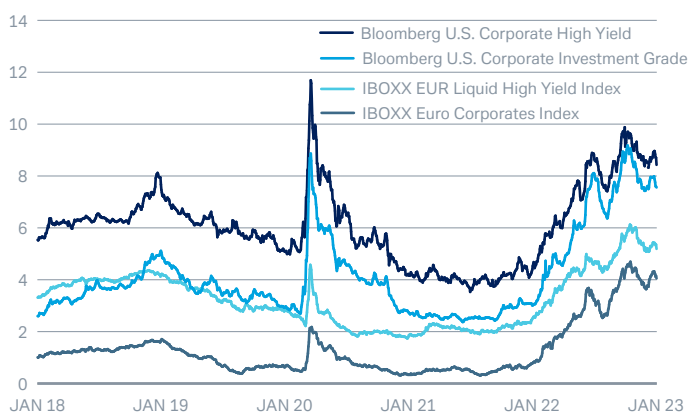
hebungen aber lasten auf den Anleihenkursen und können weitere Marktbewegungen auslösen.

Aufgrund der anhaltenden Risiken erscheint es für Anleger ratsam, in den kommenden Monaten vor allem auf liquide Investments und solche mit IG-Rating aus den USA und Europa zu setzen – Rendite und Qualität schließen sich nicht mehr aus. Hier dürften sich bei Staatsanleihen eher US-Papiere anbieten als beispielsweise ihre deutschen Pendanten. Das Emissionsvolumen europäischer Staatsanleihen dürfte steigen und die auslaufende EZB-Unterstützung den Rentenmarkt belasten.

Im Segment der Unternehmensanleihen könnte sich ein genauere Blick auf europäische Banken lohnen: Deren fundamentale Daten im Bereich Kapitalausstattung und Kreditrisiken haben sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. Für höher verzinsten Unternehmensanleihen (High Yield, HY) kommt ein Einstieg wohl noch zu früh. Diese Einschätzung könnte sich aber mit dem ab Frühjahr erwarteten Konjunkturaufschwung ändern, sodass im weiteren Jahresverlauf 2023 auch riskantere Papiere wieder in den Fokus der Anleger rücken.

Renditen von Unternehmensanleihen im Verlauf

Angaben in Prozent



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Refinitiv, Stand: 05.01.2023 – Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Hohe Verzinsung. Die Anleihemärkte der Schwellenländer bieten hohe Zinskupons. Viele Staaten haben frühzeitig Maßnahmen gegen die hohen Inflationsraten ergriffen und denken mittlerweile sogar wieder über Zinssenkungen nach. Tritt die erwartete Konjunkturerholung in China ein, profitieren davon konjunkturell nicht nur die Anrainerstaaten, sondern auch rohstoffexportierende Länder etwa in Lateinamerika – China ist weltweit der größte Rohstoffimporteur. Hinzu kommen mögliche positive Effekte für die oftmals in US-Dollar verschuldeten Schwellenländer durch ein erwartetes allmähliches Ende der US-Dollar-Dominanz. Anleger sollten bei ihren Investments aber die große Heterogenität unter den Schwellenländern berücksichtigen, die mit zum Teil sehr spezifischen Herausforderungen zu kämpfen haben.

Aktien: Gedämpfter Optimismus

Trotz einer leichten Rezession könnten die Unternehmensgewinne stabil bleiben und sich die Aktienmärkte im Jahresverlauf solide entwickeln. Zyklische Aktien aus Europa dürften in den Fokus rücken.

Die nominalen Unternehmensgewinne 2023 könnten sich robust entwickeln und trotz der insgesamt eher schwachen Konjunkturaussichten in den nächsten Monaten auf Vorjahresniveau einpendeln. Optimistisch stimmen zum einen die starken Arbeitsmärkte, zum anderen die sukzessive Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft. Hinzu kommen umfangreiche Investitionen in Modernisierung, Digitalisierung und grüne Transformation der Wirtschaft. Auch die erwartete Rezession dürfte relativ milde ausfallen. Anhaltend hohe Energiepreise sollten insbesondere die Gewinne von Unternehmen aus dem Energiesektor stützen. Das gilt auch für Grundstoffe, Mineralien oder Bergbau. Der Finanzsektor wird voraussichtlich weiter von den erhöhten Zinsniveaus profitieren – ein Einbruch der Gewinnmargen ist derzeit nicht erkennbar.

Mögliche Schwankungen. Die Neubewertung der Aktienmärkte in Bezug auf die zuletzt stark gestiegenen Zinsen könnte weitgehend abgeschlossen sein. Sie dürften nun in eine Phase mittlerer Bewertungen eintreten. Die Deutsche Bank rechnet deshalb für das Aktienjahr 2023 mit stabilen Gewinnen – in Abgrenzung zu typischerweise sinkenden Gewinnen in Rezessionen. Allerdings sind erhebliche Schwankungen programmiert: Die durchschnittlichen Gewinnschätzungen der Analystengemeinde könnten angesichts der absehbaren Wirtschaftsverlangsamung noch immer zu hoch gegriffen sein. Schon kleine Enttäuschungen bei Konjunkturdaten oder die Zuspitzung geopolitischer Konflikte können jederzeit stärkere Kursschwankungen auslösen. Nach wie vor ist die Stimmung getrübt und der Aktienanteil in den Depots niedrig. Auf Sektorebene könnte sich die gute Wertentwicklung defensiver Bereiche mittelfristig zwar fortsetzen, die Bewertungen erscheinen hier jedoch für einen Einstieg bereits vergleichsweise hoch. Stattdessen könnten eher günstige zyklische Sektoren in den Fokus rücken. Vor allem Aktien aus den Bereichen Finanzen, Grundstoffe (ausgenommen Chemiewerte) und Energie bieten derzeit zum Teil Bewertungen, die deutlich unter ihrem jeweiligen langjährigen Durchschnitt liegen.

Interessante Perspektiven. Regional könnte ein Anlegerfokus 2023 auf Europa liegen. Die jüngsten Bewertungsabschläge waren hier überproportional hoch – und aus Sicht der Deutschen Bank zum Teil überzogen. Umfangreiche Fiskalprogramme und robuste Arbeitsmärkte sollten den privaten Konsum stützen, die erwartete Wiedereröffnung der für europäische Unternehmen sehr wichtigen chinesischen Volkswirtschaft könnte den Notierungen positive Impulse verleihen.

Quelle: Datastream; Stand: 05.01.2023 – Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

IN KÜRZE

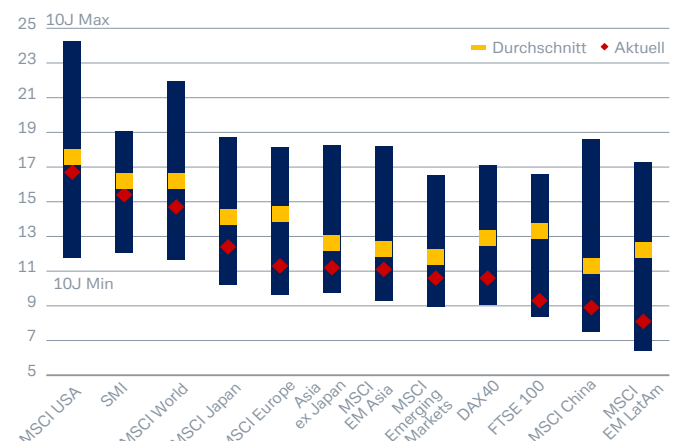
- Vom Arbeitsmarkt bis zur grünen Transformation könnte eine Reihe von Faktoren die Aktienkurse stützen.
- Anleger müssen mit Kursschwankungen rechnen und sollten insbesondere die US-Geldpolitik im Blick haben.
- Neben Europa und den USA bleiben die asiatischen Schwellenländer eine interessante Anlageregion.

Der US-Aktienmarkt bleibt schon allein aufgrund seiner globalen Dominanz ein wichtiges Anlageziel. Seine Technologielastigkeit und dadurch bedingte höhere Zinssensitivität sind Risiko und Chance zugleich. Anleger müssen hier die Entscheidungen der US-Notenbank im Blick behalten.

Aus der Gruppe der Schwellenländer bleiben die asiatischen Märkte am interessantesten. Hohe Kapitalabflüsse in sichere Häfen haben die Bewertungen etwa in Südkorea, Taiwan und China 2022 stark fallen lassen, am koreanischen Aktienmarkt um bis zu 30%. Ein Trend, der sich zum Teil bereits wieder umgekehrt hat – was sich bei einer Verbesserung des makroökonomischen Umfelds verstetigen könnte. Auch der indische Aktienmarkt, der sich in den vergangenen Monaten unter stärkeren Schwankungen gut behauptet hat, bleibt eine Option. Mit einem für die kommenden 12 Monate erwarteten KGV von gut 20 ist der Gesamtmarkt zwar vergleichsweise hoch bewertet, aber mit Blick auf die anhaltend hohe wirtschaftliche Dynamik des Landes nicht zu teuer.

Bewertungen an Aktienmärkten

12M-KGVs in historischem Kontext



Rohstoffe: Rohöl und Edelmetalle mit Potenzial

Eine steigende Nachfrage nach Rohöl bei begrenztem Angebot spricht aktuell für tendenziell steigende Notierungen. Gold könnte in den kommenden Monaten von einem schwächeren US-Dollar profitieren.

Die schrittweise Aufhebung der Corona-Beschränkungen in China sowie eine im Jahresverlauf zunehmende Konjunkturdynamik in Europa und den USA könnten 2023 die Nachfrage nach Rohöl ankurbeln – und die Notierungen stützen. Außerdem plant die US-Regierung ihre 2022 deutlich verringerten strategischen Ölreserven wieder aufzufüllen.

Auf der Angebotsseite spricht viel für eine unveränderte Förderdisziplin der Produzenten. Die Organisation erdölexportierender Länder und ihre Partnerstaaten (OPEC+) dürften nach Einschätzung der Deutschen Bank auch in den kommenden Monaten hinter ihren Förderzielen zurückbleiben und zudem tendenziell versuchen, höhere Preise durchzusetzen. Die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs bleiben ein Risikofaktor für den Ölpreis, der am Jahresende 100 US-Dollar je Barrel (159 Liter) erreichen könnte.

Die langfristigen Aussichten für die Kohlenstoffpreise sind weiterhin positiv. Aktuell dürfte aber die kostenlose Basisvergabe von CO₂-Zertifikaten bei einer gleichzeitig gedämpften Industrietätigkeit in Europa die Preise in Schach halten.

Robuste Nachfrage. Im Segment der Industriemetalle haben die starken Infrastrukturausgaben in China die Nachfrage nach physischem Kupfer bereits erhöht. Die chinesische COVID-Politik und die globalen Wachstumssorgen dämpften aber zuletzt die Stimmung. Beide Faktoren dürften sich aber im Verlauf des Jahres abschwächen und könnten zu einem Anstieg der Kupferpreise bis Ende 2023 auf 8.500 US-Dollar je Tonne führen.

Auch das für industrielle Zwecke eingesetzte Edelmetall Platin könnte 2023 seinen Aufschwung fortsetzen. Treiber waren 2022 die um 15% geringere Produktion in Südafrika und das rückläufige Platinrecycling (-11%). Das südafrikanische Angebot wird sich in diesem Jahr voraussichtlich zwar stabilisieren, dürfte aber mit einem prognostizierten Wachstum von 2% auch im langfristigen Vergleich unterdurchschnittlich ausfallen.

Während 2023 also das Angebot knapp bleiben und noch um 400.000 Feinunzen (je 31,1 Gramm) unter dem Vor-Pandemie-Niveau liegen könnte, dürfte die Nachfrage zulegen. Platin ersetzt zunehmend das teurere Palladium bei der Katalysatorherstellung für Fahrzeuge. Die zusätzliche Nachfrage wird auf 300.000 Feinunzen (+10%) taxiert – auch weil insbesondere in China ein deutlicher Produktionszuwachs bei Lkws erwartet wird. Darüber hinaus spricht im weiteren Jahresverlauf eine schwächere US-Währung für höhere Platinnotierungen. Zugrunde liegt diesem Szenario allerdings eine robuste Erholung der globalen Konjunktur.

Quelle: Bloomberg LP, Stand: 05.01.2023 – Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

IN KÜRZE

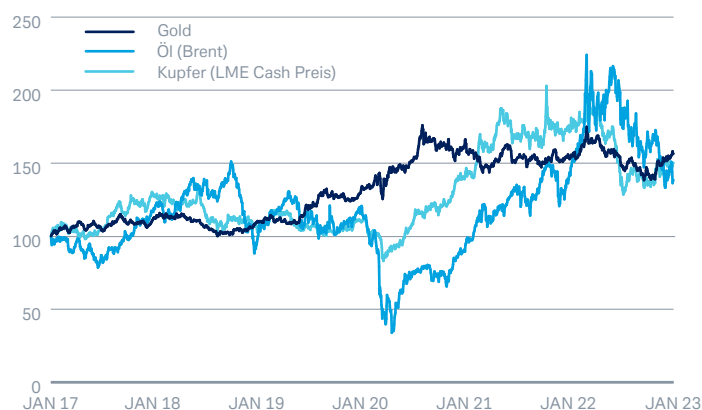
- Die Nachfrage nach Rohöl könnte 2023 steigen und bei begrenztem Angebot zu höheren Notierungen führen.
- Ein Ende der COVID-Maßnahmen in China dürfte die Kupfer- und Platinnachfrage anfachen.
- Sobald das Ende der US-Leitzinserhöhungen absehbar ist, dürfte der Gegenwind für Gold nachlassen.

Gute Argumente. Unterdessen könnte der Gegenwind, mit dem Gold seit der Zinswende zu kämpfen hat, in den kommenden Monaten nachlassen. Sobald der Markt alle Maßnahmen der US-Notenbank Federal Reserve eingepreist hat, wird ein nachhaltiger Anstieg der Notierungen wahrscheinlicher – zumal die starke physische Nachfrage der Zentralbanken auch 2023 anhalten dürfte. Nach den jüngsten verfügbaren Daten haben die Zentralbanken ihre Goldreserven weiter erhöht. Im Oktober stockten die Zentralbanken die internationalen Reserven netto um weitere 31 Tonnen auf und meldeten den höchsten Stand der offiziellen Goldreserven seit November 1974.

Mit dem Höhepunkt des US-Zinszyklus wird im Frühjahr 2023 gerechnet. Eine abnehmende Renditedifferenz zwischen den USA und der Eurozone im weiteren Jahresverlauf würde den US-Dollar schwächen – auch das spricht für ein zunehmendes Anlegerinteresse an Gold. Die Deutsche Bank prognostiziert für Ende des Jahres einen Preis von 1.850 US-Dollar je Feinunze.

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise

in Prozent, indiziert auf den 06.01.2017, Preise in USD



Liquidität: Geringeres geldpolitisches Tempo – aber keine Entwarnung

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen zuletzt weniger stark erhöht, plant aber ihre Geldpolitik nachhaltig zu straffen. Die US-Währungshüter sehen weiter Handlungsbedarf und bleiben auf Kurs.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Dezember 2022 ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte angehoben – der Einlagezinsatz beträgt nun 2%. Auf den beiden Sitzungen zuvor waren die Erhöhungen mit je 75 Basispunkten höher ausgefallen. Da die EZB-Inflationserwartung selbst für 2025 mit 2,3% oberhalb des anvisierten Ziels von 2% liegt, wurden bereits weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt. Außerdem wollen die Währungshüter ab März damit beginnen, einen Teil der auslaufenden Anleihen, die unter dem Asset Purchase Programme (APP) in den vergangenen Jahren erworben wurden, nicht wieder zu reinvestieren. Die auslaufende Unterstützung dürfte am Anleihemarkt in den kommenden Monaten tendenziell zu steigenden Renditen führen.

Hohe Inflation. Ebenfalls im Dezember hat die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) den Fuß vom Gaspedal genommen. Nach vier Leitzinserhöhungen um jeweils 75 Basispunkte beschlossen die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) im Dezember,

IN KÜRZE

- Die Europäische Zentralbank hat angekündigt, die Unterstützung des Anleihemarkts zu reduzieren.
- Die US-Notenbank Fed rechnet für Ende 2023 mit einem im Durchschnitt höheren Leitzins als der Markt.

den Leitzinskorridor um 50 Basispunkte auf 4,25 bis 4,50% anzuheben. Die Fed-Offiziellen sehen trotz rückläufiger Inflationsraten auch für 2023 Handlungsbedarf. Ihrer Einschätzung nach wird bei schwächerem Wachstum und höherer Arbeitslosigkeit die Kerninflationsrate (ohne Lebensmittel- und Energiepreise) Ende 2023 noch bei 3,5% liegen. Die Währungshüter prognostizieren, dass die Leitzinsen Ende des Jahres im Durchschnitt bei 5,1% liegen – 0,54%-Punkte über den aktuellen Markterwartungen.

Immobilien: Kurze Schwächephase – mit Ausnahmen

Höhere Finanzierungs- und Baukosten belastet die Immobilienmärkte weltweit. Langfristig steigende Mieten sprechen aber weiterhin für die Anlageklasse.

Die Leitzinswende zeigt Wirkung am globalen Wohnimmobilienmarkt: Der Häuserpreisanstieg ist 2022 vielerorts abrupt zum Stillstand gekommen und hat sich infolge stark gestiegener Finanzierungskosten teilweise sogar umgekehrt. In den USA haben sich die Hypothekenzinsen 2022 von durchschnittlich 3,3% auf über 7% mehr als verdoppelt und in Deutschland von 1% auf knapp 4% sogar mehr als verdreifacht. Die sinkende Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien macht sich bereits in den harten Marktdaten bemerkbar: Die Anzahl verkaufter Häuser in den USA ist gegenüber dem Spitzenjahr 2020 um fast 30% gesunken. Auch die Hauspreise waren dort auf Monatssicht zuletzt rückläufig. Unterdessen bremsen hohe Baukosten potenzielle Neubauprojekte aus. Außerdem belasten strenge Bauvorschriften, mangelnde Planungs- und Baukapazitäten sowie steigende Lohnkosten den Markt. Letzteres ist Folge des wachsenden Arbeits- und Fachkräftemangels, weil nicht nur energieeffizient gebaut, sondern auch energetisch saniert werden soll. Damit dürften die Preise für Neubauten absehbar kaum sinken.

IN KÜRZE

- Höhere Finanzierungs- und Baukosten verringern die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien.
- Logistikflächen bleiben gefragt. Der Onlinehandel boomt, und die Nachfrage nach Lagerkapazitäten steigt.

Durchwachsene Aussichten. Bei Gewerbeimmobilien profitiert der Logistiksektor vom starken Onlinehandel – und der steigenden Nachfrage nach Lagerkapazitäten zur Absicherung gegen Lieferkettenprobleme. Die Leerstandsquoten liegen im Bereich ihres historischen Tiefs, Mieterhöhungen scheinen vor diesem Hintergrund leichter durchsetzbar. Für den Gesamtmarkt erwartet die Deutsche Bank eine moderate Schwächephase von bis zu zwei Jahren mit erhöhter Schwankungsanfälligkeit. Die Aussicht auf langfristig steigende Mieten spricht weiterhin für Immobilien.

Die Konjunkturdynamik in den USA und der Eurozone hat sich verlangsamt. Nach einer milden Rezession in den ersten Monaten dieses Jahres dürften beide Volkswirtschaften aber wieder Tritt fassen und könnten 2023 ein leichtes Wachstumsplus erzielen. Voraussetzung dafür ist, dass die Notenbanken die rückläufige, aber noch immer hohe Inflation in den Griff bekommen. Eine wichtige Rolle für die globale Konjunktur spielt China, dessen Wirtschaft sich stabilisieren dürfte. Robuste Unternehmensgewinne könnten den Aktienmärkten interessante Perspektiven eröffnen. Anleger müssen aber mit Schwankungen rechnen. Das gilt auch für Anleihen, die 2023 wohl vor einem ruhigeren Jahr stehen – ein Großteil des Renditeanstiegs scheint vollzogen.

BIP-Wachstum

in %	2021	2022E	2023E
Welt	6,1	3,2	2,8
USA	5,9	1,8	0,4
Euroland	5,3	3,2	0,3
Deutschland	2,6	1,8	0,0
Japan	2,2	1,6	1,2
China	8,1	3,3	5,0

Inflation (CPI)

in %	2021	2022E	2023E
USA	4,7	8,2	4,1
Euroland	2,6	8,4	6,0
Deutschland	3,2	8,9	7,0
Japan	-0,2	2,3	1,6
China	0,9	2,0	2,3

Geldpolitik

Leitzinssätze in %	Aktueller Wert	12 Monate
Euroland (Einlagenzins)	2,00	3,00
UK	3,50	4,00
USA	4,50	5,25
Japan	0,00	0,00

Währungen

	Aktueller Wert	12 Monate
EUR/USD	1,04	1,05
EUR/GBP	0,86	0,90
EUR/JPY	142,48	147,00
EUR/CHF	0,98	1,00
EUR/NOK	10,25	9,50

Marktzinsen

10J-Bonds in %	Aktueller Wert	12 Monate
Deutschland	2,29	2,40
Italien	4,31	4,80
Spanien	3,35	3,50
USA	3,73	4,20
UK	3,56	3,30
Japan	0,51	0,20

Aktien

Indizes	Aktueller Wert	12 Monate
USA (S&P 500 in USD)	3.808	4.100
Europa (Stoxx Europe 600)	440	445
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.965	4.000
Deutschland (DAX)	14.428	15.000
Japan (MSCI Japan in JPY)	1.139	1.250
Emerging Markets (MSCI in USD)	984	990
EM-Asien (MSCI in USD)	533	535
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.108	2.350
China (MSCI in HKD)	69	63
Indien (MSCI in INR)	2.058	2.200

Rohstoffe

in USD	Aktueller Wert	12 Monate
Rohöl (Brent)	78,50	100,00
Gold	1.836,95	1.850,00
Silber	23,42	22,00

Quellen: Aktuelle Werte: Bloomberg LP, Stand: 06.01.2023; Prognosen: Deutsche Bank AG, Stand: 18.11.2022 – Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist.

Liquidität



Die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) haben signalisiert, dass ihre restriktive Geldpolitik länger andauern könnte als von einigen Marktteilnehmern erwartet. Konjunkturdaten könnten daher in den kommenden Monaten Überraschungspotenzial bieten, das Schwankungen bei Anleihen auslösen kann. In diesem Szenario wären liquide Anlagen durchaus sinnvoll. Mit der erwarteten Erholung im Jahresverlauf sollte Liquidität jedoch zunehmend an Attraktivität verlieren.

Renten



Die Aussichten, dass der globale Anleihemarkt dieses Jahr in ruhigeres Fahrwasser kommt und Chancen für ein aktiv gemanagtes Anleiheinvestment bietet, stehen nicht schlecht. Voraussetzung hierfür: Die hohen Teuerungsraten dürfen sich nicht verstetigen und weitere Leitzinsanhebungen der Notenbanken müssen moderat ausfallen. Anleger sollten ihren Fokus zunächst auf liquide Staats- und Unternehmensanleihen mit guter und sehr guter Bonität legen. Eine konjunkturelle Erholung ab dem späten Frühjahr 2023 würde es Anlegern erlauben, auch zu risikoreicheren Hochzinsanleihen zu greifen. Interessante Investitionsmöglichkeiten könnten nach möglichen Zinssenkungen dort auch Schwellenländer bieten.

Rohstoffe



Die prognostizierte konjunkturelle Erholung in Europa, USA und China könnte steigende Ölpreisen nach sich ziehen. Ein Aufbau der strategischen Ölreserve in den USA dürfte die Nachfrage zusätzlich stützen. Auf der Angebotsseite spricht viel für eine anhaltende Förderdisziplin der OPEC+-Staaten. Der Zins-Gegenwind, unter dem Gold 2022 noch zu leiden hatte, könnte in den kommenden Monaten nachlassen. Sobald am Markt die US-Leitzinsen vollkommen eingepreist sind, sollte der Preis nachhaltig steigen – zumal die weltweite Nachfrage seitens der Notenbanken weiterhin anhalten dürfte.

Immobilien



Die zinsbedingt höheren Finanzierungskosten haben in den USA und Deutschland weniger Hausverkäufe zur Folge. Die Nachfrage nach Mietwohnraum ist aber ungebrochen. Niedrige Leerstandsquoten, geringe Fertigstellungen und die hohe erwartete Nettozuwanderung sprechen insbesondere in Deutschland gegen eine baldige Trendumkehr. Hohe Baukosten beschränken das Angebot zusätzlich. Im Bereich der Gewerbeimmobilien profitiert der Logistiksektor von den Trends zu E-Commerce und mehr Lagerhaltung.

Aktien



Der erwartete Rückgang der Inflation und die mögliche konjunkturelle Erholung nach einer milden Rezession in den USA und Europa könnte sich im Verlauf des Jahres positiv am Aktienmarkt bemerkbar machen. Die nominale Gewinnentwicklung der Unternehmen dürfte sich robust zeigen – auch dank einer weiterhin hohen Beschäftigung, die die Nachfrage stabilisiert. Die erwartete Öffnung Chinas sollte in den kommenden Monaten für zusätzlichen Rückenwind sorgen. Das könnte insbesondere zyklische Aktien etwa aus den Sektoren Finanzen, Grundstoffe (ausgenommen Chemie) und Energie stützen. Aber auch defensivere Titel aus dem Bereich Gesundheit bieten voraussichtlich überdurchschnittliches Gewinnpotenzial.

Der Marktausblick gibt die Einschätzungen der Deutschen Bank zu den einzelnen Anlageklassen wieder. Die Texte beschreiben die Marktsegmente, die Farben stehen für die Gesamtheit der Anlageklasse: Ob für eine Anlageklasse ein positives oder negatives Performancepotenzial ausgewiesen wird, hängt von den zugrunde liegenden Marktsegmenten ab.

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand: 06.01.2023. Detailinformationen zu einzelnen Anlageklassen sowie deren Chancen und Risiken gibt Ihnen gerne Ihr Berater.

UNINTERESSANT



INTERESSANT



— uninteressant — mehrheitlich uninteressant — neutral — mehrheitlich interessant — interessant

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023 • Redaktionsschluss: 06.01.2023, 18 Uhr. Autor: Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Private Bank Germany