



Fünf Thesen für 2023



Dr. Michael Heise on Global Economics

Januar 2022

Hohe Inflation, Energieprobleme, steigende Zinsen: Das vergangene Jahr hat Verbrauchern viel abverlangt. Welche Probleme werden uns erhalten bleiben, wo zeichnen sich Lösungen ab.

2022 war ein Jahr, das mit vielen Hoffnungen begonnen hatte, am Ende aber neue Belastungen und Unsicherheiten gebracht hat. Die weltpolitischen Ereignisse des vergangenen Jahres werden noch lange zu spüren sein. Wird das Jahr 2023 dennoch durch eine Art Normalität geprägt sein oder zeichnen sich trotz der vieler Unsicherheitsquellen Trendwenden ab? Nachfolgend fünf Thesen dazu.



1. Der aktuelle Pessimismus ist zu groß

Natürlich sind die sich überlagernden Krisen noch nicht überwunden und werden auch zu Beginn des Jahres 2023 dämpfende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben. Blickt man jedoch auf das Gesamtjahr 2023, ist vor übertriebenem Pessimismus zu warnen. Zahlreichen Belastungen für die Konjunktur stehen auch stabilisierende Momente gegenüber. Von besonderer Bedeutung ist die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise, die nach starken Übersteigerungen im Frühsommer inzwischen deutlich korrigiert haben und in den meisten Ländern zu einem Rückgang der hohen Inflationsraten geführt haben. Auch wenn die Prognoseunsicherheiten aufgrund der geopolitischen Konflikte derzeit sehr hoch sind, werden neue Preisspitzen an den Rohstoffmärkten in dem schwächeren gesamtwirtschaftlichen Umfeld eher unwahrscheinlich sein.

Zu den konjunkturstabilisierenden Faktoren zählen auch die teilweise recht großdimensionierten Entlastungsprogramme der Regierungen, mit denen die Verluste an Kaufkraft und die Kostenbelastungen für die Unternehmen begrenzt werden.

Zur Stabilisierung des Konsums trägt ferner bei, dass die privaten Haushalte über eine hohe aufgestaute Ersparnis aus den Zeiten der Covid-Lockdowns in 2020 und 2021 verfügen. Und auch die Arbeitsmärkte der meisten entwickelten Märkte geben ein robustes Bild ab. Sie sind durch eine hohe Arbeitskräftenachfrage und durch rückläufige Arbeitslosigkeit gegenüber dem Vorjahr gekennzeichnet.

2. Man wird weiter stark in Richtung Ukraine blicken (müssen)

Bei allem Optimismus gibt es natürlich auch Risikoszenarien. Stark negative Entwicklungen wären etwa in einem Szenario zu erwarten, bei dem der Ukrainekrieg sich ausweitet und weiter eskaliert und damit neue Verwerfungen an den globalen Energiemärkten auslöst. Drastisch steigende Energiepreise würden die Inflationserwartungen schüren und die Zentralbanken zu weiteren restriktiven Maßnahmen veranlassen. Rezessive Kräfte würden endgültig die Oberhand gewinnen.

Ein solches Szenario dürfte allerdings eine sehr geringe Eintrittswahrscheinlichkeit haben, denn eine Eskalation und Ausweitung der Kampfhandlungen ist weder im Interesse des Westens noch im Interesse Russlands, das seine militärischen und machtpolitischen Ziele in der Ukraine bisher verfehlt hat. Ein positives Szenario könnte sich dagegen entwickeln, wenn es in naher Zukunft zu Waffenstillstandsverhandlungen kommen sollte. Momentan erscheint auch das nicht sehr wahrscheinlich. Denkbar ist es aber schon, weil immer klarer wird, dass weder die Ukraine noch Russland ihre Ziele vollumfänglich erreichen können. Käme es im Rahmen eines Waffenstillstands auch zu einer Wiederaufnahme von russischen Gaslieferungen in die bisherigen Abnehmerländer Europas, wäre eine deutliche Verbesserung der wirtschaftlichen Lage zu erwarten.

3. Die Inflation sollte deutlich zurückgehen

Die voraussichtliche Entwicklung der Kapitalmärkte hängt allerdings nicht nur von der Konjunktur ab, sondern ganz maßgeblich auch von der Entwicklung der Inflation und dem Kurs der Geldpolitik. In den Ländern der Europäischen Währungsunion ist die Entwicklung der Inflation ganz entscheidend von den zukünftigen Energiepreisen bestimmt. Bleiben die Preise für Rohöl, Gas und Strom in etwa auf den derzeitigen hohen Niveaus und steigen nicht weiter an, ist allein aus diesem Grund mit einem deutlichen Rückgang der Verbraucherpreisinflation zu rechnen.

Preisdämpfend wirkt auch, dass die Angebotsengpässe, die in den Zeiten von Covid-Beschränkungen vielfach zu Produktionsausfällen und langen Lieferzeiten führten, inzwischen wieder deutlich zurückgegangen sind. Insgesamt dürfte die Inflation in der Europäischen Währungsunion daher von etwa 8,5 % im Jahr 2022 auf 6,5 % in 2023 zurückgehen. In den USA spielen die verhältnismäßig niedrigen Energiepreise eine weitaus geringere Rolle. Hier sind vor allem die binnenwirtschaftlichen Güterpreise durch eine hohe Nachfrage bei gleichzeitigen Angebotsengpässen kräftig angestiegen. Die Inflationsrate dürfte in den USA in 2022 rund 8 % und in 2023 etwa 4 % betragen. Zu dem Rückgang der Inflation trägt auch die deutliche Kehrtwende der Geldpolitik in den entwickelten Ländern und vielen Schwellenländern bei.

4. Vorerst ist mit weiteren Zinssteigerungen zu rechnen

Die Finanzmärkte haben schon in den vergangenen Monaten immer wieder mal auf ein langsames Tempo oder ein Ende der Zinssteigerungen durch die Notenbanken spekuliert und die Bewertungen von Anleihen und Aktien entsprechend steigen lassen.

Diese Zwischenrallys haben sich als verfrüht erwiesen. Die Notenbanken werden wohl zwei oder drei weitere Monate mit deutlich rückläufigen Inflationsraten – und zwar auch ohne die Preise für

Energie und Lebensmittel – abwarten wollen, ehe sie ein Ende der Zinssteigerungen in Aussicht stellen.

Wann dieser Zeitpunkt gekommen sein wird, ist unsicher. Vorerst ist mit weiteren Zinssteigerungen zu rechnen, auch wenn diese bei schwacher konjunktureller Entwicklung immer kleiner ausfallen sollten. Die Entwicklung der Kapitalmarktrenditen und der Aktienkurse sollte daher in den nächsten Monaten volatil bleiben. Bei den Anleiherenditen ist nach dem deutlichen Rückgang im Oktober und November 2022 im Zuge weiterer Zinssteigerungen der Notenbanken mit leichten Aufwärtstendenzen zu rechnen.

5. Für Anleger wieder günstige Kapitalmarktperspektiven

Die Vermögensmärkte sind nach den Kursrückgängen des Jahres 2022 nicht mehr generell übersteuert, und mit der Wiederkehr deutlich positiver Zinsen ergeben sich Anlagealternativen. Der „Anlagenotstand“ vergangener Zeiten, mit dem die Überbewertung praktisch aller Finanzmarktsegmente gemeint war, hat sich weitgehend aufgelöst. Aktien und Beteiligungen bieten als sachwertorientierte Investitionen einen gewissen Inflationsschutz und bieten trotz erhöhter Zinsen eine nennenswerte Risikoprämie gegenüber sicheren Rentenpapieren. Festverzinsliche Wertpapiere sind ihrerseits aus Renditeperspektiven wieder interessanter geworden und sie bieten einen Sicherheitspuffer mit Ertragspotential im Falle schlechterer Wirtschaftsentwicklungen.

Deutliche Veränderungen könnten sich in 2023 auch bei den Devisenkursen ergeben. Der Euro könnte über das Jahr gesehen zumindest leichte Gewinne gegenüber dem US-Dollar erzielen, da die amerikanische Notenbank aufgrund stärker rückläufiger Inflation wohl vor der Europäischen Zentralbank die Zinssteigerungen beenden sollte. Sehr wahrscheinlich ist es auch, dass die Bank von Japan ihren noch immer sehr expansiven Kurs weiter korrigieren und moderat steigende Zinsen in Kauf nehmen wird, nachdem auch in Japan die Inflationsraten recht deutlich und die Inflationserwartungen zumindest moderat gestiegen sind. Das wird den Yen, der in 2022 zeitweise stark unter Druck stand, wieder stabilisieren.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

| | |
|------|---|
| Buy | Potenzial > +15% |
| Hold | Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential |
| Sell | Potenzial < - 15% |

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments