



PUNICA  
INVEST

Powered by  
ARAMEA &  
HANSAINVEST



# 2023: Das Jahr der Trendumkehr

Erwartungskomponente des Ifo-Index mit Übertreibung?



Mit dem Jahr 2022 geht für die Kapitalmarktteilnehmer ein Jahr zum Abhaken zu Ende. Den 4-Quadranten-Chart, der die globale Anleihen- und Aktienperformance der letzten Jahre und Jahrzehnte gegenüberstellt und für 2022 einen traurig-einsamen Punkt ganz weit links unten zeigt, hat vermutlich bereits jeder Anleger unter Tränen zur Kenntnis genommen. Ursächlich für diese bedauernswerte Einsamkeit war in 2022 ein Mix von steigenden und rekordhohen Inflationszahlen, positiven aber fallenden Wachstumszahlen und extrem falkenhaften Zentralbanken, der den Märkten im Halse stecken blieb.

Die gute Nachricht lautet jedoch, dass in 2023 vieles, wenn nicht gar sehr vieles anders werden dürfte. Wer mich nach meinen 3 wichtigsten Makro-Prognosen für 2023 fragt, bekommt folgendes zu hören:

1) „Disinflation“ wird das Thema schlechthin in 2023 – aber der Teufel steckt im Detail

Die Inflationszahlen werden in 2023 herunterkommen und damit den Trend aus 2022 auf den Kopf stellen. Allein die Basiseffekte lassen kaum eine andere Prognose zu. Und dennoch wird die Inflation langsamer herunterkommen, als es der Markt gegenwärtig hofft. Der Shift von Güterpreis- zu Dienstleistungsinflation ist in vollem Gange und die Hartnäckigkeit der Inflation nimmt entsprechend zu.

Das Risiko, dass die Inflationszahlen in 2023 nach oben überraschen ist weitaus höher, als das wir bereits in 2023 eine nachhaltige Bewegung zurück auf 2% erleben, die nicht nur durch den Basiseffekt bei den Energiepreisen getrieben ist.

2) Die Sorgen vor einer epischen Rezession in Europa sind überzogen – ungemütlich wird es trotzdem

Die Wachstumszahlen in Q3 2022 waren erstaunlich robust. Kaum jemand hatte es für möglich gehalten, dass sich insbesondere Deutschlands Wirtschaft im Herbst noch als derart resilient erweisen könnte, wie es der Fall gewesen ist. Beim Ifo-Index lässt sich ganz aktuell eine erstaunliche Entwicklung ablesen: Der Abstand zwischen der Einschätzung der aktuellen Lage und der Erwartungskomponente ist auf dem höchsten Stand in diesem Jahrhundert. Nur sehr selten in der Geschichte des Index sind die Erwartungen so stark kollabiert, ohne dass die Lageeinschätzung Folge geleistet hat. Kurzum, die Sorge vor einer epischen Rezession war groß. Angesichts der drohenden Energieknappheit war dies auch durchaus verständlich. Am Ende wird eine Rezession in Europa nicht zu vermeiden sein. Aber auch dank einer Öffnung der chinesischen Wirtschaft ab Q2 2023 wird diese weit weniger negativ ausfallen als noch vor wenigen Monaten befürchtet.

3) Die Zentralbanken nehmen in 2023 den Fuß von der Bremse, bleiben aber im Inflationsbekämpfungsmodus – und dennoch wird 2023 das Jahr der Anleihen

Nach dem aggressivsten Zinsanhebungszyklus seit 40 Jahren im Jahr 2022 sind die Leitzinshochs in den USA und in der Eurozone zum Jahreswechsel 22/23 endlich in Sichtweite. Aufgrund einer weiter hartnäckigen Inflation sowie einer robuster als befürchteten Wirtschaft werden die Zentralbanken in 2023 allerdings nur wenig bis gar kein Spielraum für Zinssenkungen haben. Die Aussichten für die Rentenmärkte sind dennoch geradezu exzellent, denn das Ende des Zinsanhebungszyklus bei einer gleichzeitigen Rezession zu Jahresbeginn lassen insbesondere Anleihen von Unternehmen mit Investmentgraderating attraktiv erscheinen – das gilt übrigens auch für deren Nachranganleihen.



Felix Herrmann, CFA – Chefvolkswirt  
ARAMEA Asset Management AG