



OBERBANK  
PRIVATE  
BANKING



# ASSET MANAGEMENT

## Marktkommentar

12/2022

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

**Oberbank**

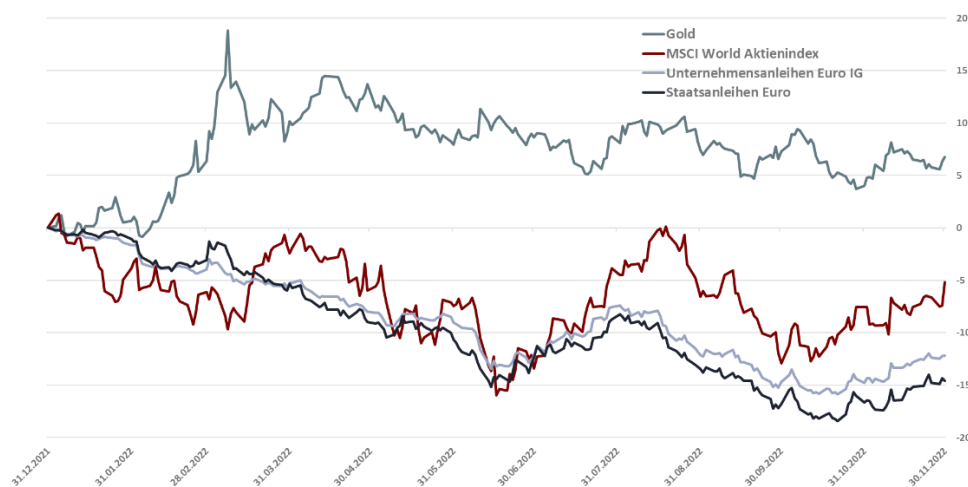


Der Schalter liegt an den Märkten auf Risk-On. Läuft die Rally bis ans Jahresende? Inflation wie erwartet rückläufig, Zinserhöhungen werden bis ins nächste Jahr kommen. Die Frage lautet: Was folgt danach? Wir sehen aktuell (noch) mehr Wert in Anleihen als in Aktien.

### Kurzer Rückblick

Der November brachte weitere Entspannung an den Kapitalmärkten. Investoren suchten erneut Chancen und wurden in den großen Anlageklassen Aktien und Anleihen fündig. Beide konnten kräftig zulegen. Nachdem noch im Spätsommer risikobehaftete Investitionen gemieden wurden, folgte seit Mitte Oktober eine „Risk-On“-Phase. Nach einem Gleichklang von Aktien und Anleihen in den Abwärtsphasen, fand eine gemeinsame Aufwärtsbewegung statt (siehe Grafik 1). Balsam für viele Anleger, brachten doch gerade Anleihen im heurigen Jahr wenig Ausgleich in gemischte Portfolios.

1 – Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen seit Jahresbeginn (in %, in EUR)



Daten per 30.11.2022, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

### Wieweit läuft die Rally noch – bis zum Jahresende?

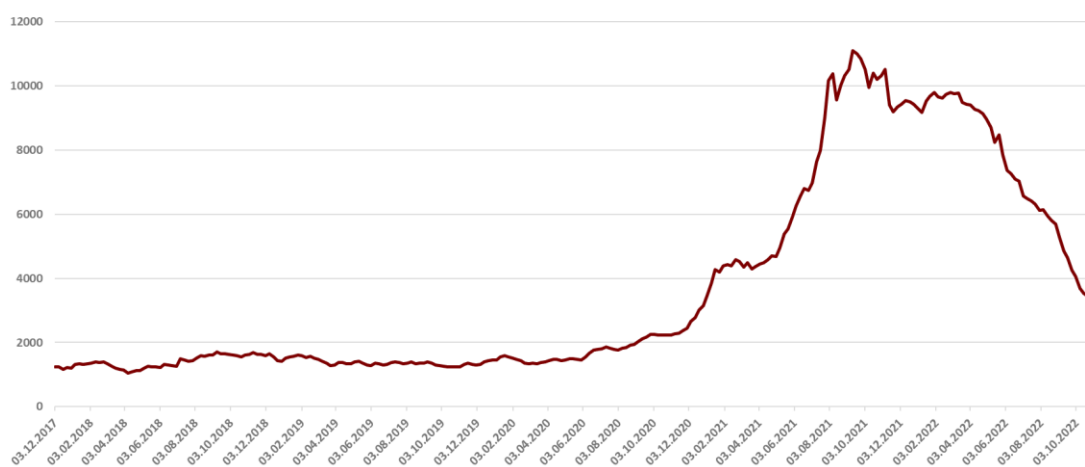
Einige Faktoren sprechen für eine gute Marktphase bis zum Jahreswechsel. Erstens erwarten wir positive Nachrichten zur Inflation. Nach Monaten von negativen Überraschungen sollte es nun in die andere Richtung gehen. Die Zentralbanken werden das avisierte Zinsprogramm durchziehen, da sollte kurzfristig ebenso keine negative Überraschung kommen. Sollten es die Zentralbanken übertreiben, sprich eine zu starke Zinserhöhung im Lichte eines starken wirtschaftlichen Rückgangs, dann wäre das wohl ein Thema für Anfang nächsten Jahres. Zweitens sind die Monate November und Dezember traditionell starke Börsenmonate. Mancher Großanleger hofft auf noch ein paar Prozent Wertentwicklung bis zum Jahreswechsel. Drittens wurden im Jahresverlauf große Cashquoten aufgebaut, hier könnte es zu einer Umkehr kommen. Und zu guter Letzt: die Stimmung der Marktteilnehmer war zwischenzeitig bereits sehr schlecht, doch die „Gier“ kann schneller zurückkommen als man denkt.



## Inflation wie erwartet weiter rückläufig

Die jüngsten Zahlen bestätigen unsere Erwartung, dass der Höhepunkt der Inflation erreicht ist. Egal ob man auf den Energiekomplex – Erdgas und Erdöl - oder die Nahrungsmittelpreise schaut, die wichtigsten Treiber der Rekordinflation dürften den Hochpunkt überschritten haben. Positive Signale kommen auch aus dem Logistikbereich, wo beispielsweise Frachtraten für Containerschiffe (siehe Grafik 2) auf den Niveaus von Ende 2020 liegen.

2 - Frachtraten Index Global (Freightos)



Daten per 30.11.2022, Quelle: Bloomberg, Freightos

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Wie schon im letzten Marktkommentar behandelt, ist die Frage wie sich die Kerninflation entwickelt am relevantesten. Die Kerninflation – also die Preisentwicklung ohne Nahrungsmittel und Energie – war Anfang November in den USA rückläufig und ist nun auf einem Wert von 6,3% (siehe Grafik 3). Hier sollte Mitte Dezember eine Bestätigung dieser Entwicklung folgen. In der Eurozone blieb die Kerninflation zuletzt zumindest auf 5% konstant. Ein Rückgang ist auch hier zu erwarten. Spannend in dem Zusammenhang ist die Tatsache, dass trotz höherer Gesamtinflation die Kerninflation in der Eurozone im Vergleich zu den USA niedriger ist.



### 3 – Kerninflation USA, in % zum Vorjahr



Daten per 30.11.2022, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Wir gehen aktuell nicht davon aus, dass diese Entwicklungen ausreichen, dass die FED und die EZB ihren eingeschlagenen Kurs vorzeitig ändern und die Zinserhöhungen aussetzen. Trotzdem gilt es in den nächsten Monaten ein besonderes Augenmerk auf die Kommunikation der Notenbanker zu legen. Die Märkte werden an den Lippen des Herrn Powell und von Frau Lagarde hängen. Unsere Grundannahme ist, dass die Zinsen nach Erreichen des Höchststandes bis zur Jahresmitte 2023 zumindest bis Jahresende auf dem Niveau verharren werden. Sollten die Märkte zu optimistisch werden und mit einem Rückgang der Zinsen zu rechnen beginnen, wäre das für uns kontraproduktiv. Diese Erwartung würde wohl zu einer Enttäuschung führen. Hauptgrund unserer Argumentation ist, dass sich die Notenbanken der historischen Dimension der Inflationsentwicklung bewusst sind und in die Geschichte als Hüter der Preisstabilität eingehen möchten und nicht als Entfessler einer destruktiven Preisspirale.

Eine Rezession wird also in Kauf genommen, sowie negative Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Stichwort Arbeitsmarkt, die Arbeitslosenquote ist in der Eurozone – noch – auf einem Rekordtiefstand. Eine gewisse Entspannung am Jobmarkt ist zumindest in Europa noch nicht in Sicht, ein gewisses Risiko für Zweitrundeneffekte bleibt bestehen. Die US-Gehälter sind bereits leicht rückläufig (siehe Grafik 4).



#### 4 – USA Gehälter, Veränderung in % zum Vorjahr



Daten per 30.11.2022, Quelle: Bloomberg,

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Das Wachstum oder besser gesagt das Ausmaß des Rückgangs in der wirtschaftlichen Dynamik wird wohl das große Thema der kommenden Monate werden. Wie weit schlägt sich die Rezession in einem Gewinnrückgang nieder? Können Unternehmen weiterhin ihre Marge verteidigen? Die Gewinnberichtssaison hat bereits gezeigt, dass die Herausforderungen zunehmen. Somit gilt ein Rückgang der gesamthaften Gewinne als höchstwahrscheinlich. Aktuell ist der Konsensus der Marktteilnehmer, dass ein Rückgang von wenigen Prozentpunkten stattfinden wird. Uns erscheint diese Annahme zu positiv, ein Grund, warum wir nach den starken Wochen am Aktienmarkt zuletzt noch nicht zugekauft haben – die Position ist bereits leicht übergewichtet. Die Schwankungen dürften hoch bleiben.

#### China weicht Covid-Politik auf

Nach langer Zeit ohne Bewegung in Chinas harter Null-Covid-Politik gibt es zuletzt Signale für eine Lockerung. Ausschlaggebend waren offenbar Personalmangel sowie Proteste gegen die rigorose Vorgehensweise der Behörden. Sollte sich diese Tendenz fortsetzen, wäre das ein wichtiger Schritt für höheres Wachstum im Reich der Mitte. Die Durchimpfungsrate für die Boosterimpfung liegt im Vergleich zu Österreich etwas tiefer – bei 63 % zu 73%. Durch die Anwendung des eigenen Impfstoffs blieb jedoch die Wirksamkeit hinter den Erwartungen.



## Fazit

Wie eingangs beschrieben, könnten die nächsten Wochen das positive Momentum bei Anleihen und Aktien weitertragen. Die Inflationszahlen sollten weiter zurückkommen und die aggressive Rhetorik der Notenbanker nachlassen. Die gute Stimmung nehmen wir gerne mit. Die Zukäufe im Anleihenbereich der Vormonate tragen erste Früchte. In unserer Ausrichtung spielen aber nicht nur Chancen und Risiken des Portfolios eine Rolle. Der Zeithorizont, der für unsere Entscheidungen relevant ist, ist ebenso zu bedenken. Dieser darf nicht zu kurzfristig sein.

Für die Aktienmärkte sehen wir uns mit der aktuellen Quote gut aufgestellt. Spätestens zu Beginn des nächsten Jahres wird der Fokus verstärkt auf das Wirtschaftswachstum und die Gewinnerwartungen schwenken. Dies könnte zu neuerlicher Anpassung der Bewertung der Aktienmärkte führen. Die Attraktivität der Anlageklasse werden wir zum gegebenen Zeitpunkt vor allem im Vergleich zu Anleihen neu bewerten.

Im letzten Oberbank Asset Mix wurde folgende Änderung beschlossen. Wir stocken europäische Unternehmensanleihen mit guter Bonität weiter auf. Im Gegenzug reduziert sich der Anteil liquider Mittel. In Summe bedeutet das eine leichte Erhöhung der Chancen bei vertretbarem Risiko.

Das turbulente und historisch einmalige Kapitalmarktjahr 2022 neigt sich nun langsam dem Ende zu. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen erholsame Tage rund um Weihnachten und eine schöne Adventzeit, mit besten Grüßen

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA  
Leiter Asset Management

## Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des  
Oberbank Private Banking & Asset Management  
Untere Donaulände 36, 4020 Linz  
Internet: [www.oberbank.at](http://www.oberbank.at)  
E-Mail: [pam@oberbank.at](mailto:pam@oberbank.at)

Allein aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten für beide Geschlechter.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-) Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link:

<https://www.oberbank.at/aktionarsstruktur>

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz, DVR: 0019020

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Bernd Grum, Franz Kinzler, Stefan Ziegler.

Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz, Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Dr. Josef Weißl, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA, Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.