

Vanguard Marktausblick 2023: Zusammenfassung

In dieser Zusammenfassung erläutern wir die wichtigsten Ergebnisse unseres vollständigen Marktausblicks, der Mitte Dezember veröffentlicht wird.

Die Weltwirtschaft im Jahr 2023: Kampf gegen die Inflation

In unserem Wirtschafts- und Marktausblick 2022 waren wir auf das Ende der expansiven Geldpolitik und seine Folgen eingegangen. Wirtschaft und Märkte haben sich im Jahr 2022 so schnell verändert wie selten zuvor, und die Politik hat diese Entwicklung maßgeblich geprägt. Dabei hat sich deutlich gezeigt: Solange die Finanzmärkte wie vorgesehen funktionieren, nehmen Regierungen und Zentralbanken auch Marktvolatilität und schwächeres Wirtschaftswachstum in Kauf, um die Inflation einzudämmen.

Die Stabilisierung des globalen Verbraucherverhaltens, die zyklische Beschleunigung bestimmter demografischer und geopolitischer Trends sowie rasant steigende Zinsen lassen für das kommende Jahr ein schwieriges wirtschaftliches Umfeld erwarten, allerdings rechnen wir auch mit einem Rückgang der Inflation.

Die globale Inflation: immer für eine Überraschung gut

In den meisten Volkswirtschaften steigt die Inflation weiter an und hat in vielen Ländern den höchsten Stand seit mehreren Jahrzehnten erreicht. Die Zentralbankpolitik der letzten und (wahrscheinlich) kommenden Monate ist Ausdruck vielversprechender Bemühungen zur Eindämmung dieser Inflation, die sich als hartnäckiger und weitreichender erwiesen hat als zunächst erwartet. Da sich die globalen Lieferketten noch nicht vollständig von der Pandemie erholt

haben und die Konjunkturpakete während der Pandemie starke Unternehmensbilanzen und hohe Reserven privater Haushalte zur Folge hatten, besteht in zahlreichen Sektoren weiterhin ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage.

Der Ukraine-Krieg hält an, Energie- und Lebensmittelpreise könnten weiter steigen. Eine effektive Geldpolitik setzt gute Entscheidungen, gute Kommunikation und viel Glück voraus. Mit dem Glück ist es aktuell nicht weit her, bei der Bekämpfung von Angebotsschocks sind fiskal- und geldpolitische Instrumente daher weniger wirksam.

Rezession, nur mit anderem Namen

Das aktuelle Umfeld und die Entwicklung, die wir in den kommenden Monaten erwarten, waren in der Vergangenheit Vorbote einer globalen Rezession. Für eine Rezession im Jahr 2023 sprechen Angebot und Nachfrage am Energiemarkt, rückläufige Kapitalströme und Handelsvolumen sowie die sinkende Pro-Kopf-Produktion. Normalerweise versuchen Zentralbanken, Rezessionen zu vermeiden, doch aufgrund der Inflationsentwicklung müssen sie die Angebotsseite entlasten und die Finanzierungskosten anheben, um den nachfragebedingten Inflationsdruck zu senken. Allerdings sind Haushalte, Unternehmen und Banken heute weitaus besser auf einen möglichen Abschwung vorbereitet, weshalb Verweise auf Parallelen der letzten Jahre verfehlt wirken. Natürlich ist eine Rezession immer schmerzhaft, wir rechnen jedoch nicht mit einem Jahrhundertabschwung.

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

In unserem Basisszenario gehen wir von einer globalen Rezession im kommenden Jahr aus – ausgelöst durch die Inflationsbekämpfung. Ob diese im Rückblick als mild oder schwer gelten wird, wird denjenigen egal sein, die den Abschwung zu spüren bekommen. Sollte es jedoch nicht gelingen, die Inflation einzudämmen, droht Haushalten und Unternehmen langfristiger Schaden durch hartnäckig steigende Preise, und dieser Schmerz könnte länger anhalten als der einer Rezession.

Mit Ausnahme Chinas werden die meisten großen Volkswirtschaften im kommenden Jahr voraussichtlich stagnieren oder leicht schrumpfen (Tabelle unten). Die Arbeitslosenquoten werden wohl steigen, jedoch bei Weitem nicht das Niveau der Jahre 2008 und 2020 erreichen.

Und durch den Abbau von Arbeitsplätzen sowie rückläufige Verbrauchernachfrage sollte die Inflation im Jahr 2023 weiter sinken.

Ihr Inflationsziel von 2% werden die Zentralbanken wohl auch 2023 verfehlen; aber sie werden versuchen, die 2%-Rate in den Jahren 2024/25 zu erreichen – oder ihre Ziele zu gegebener Zeit neu bewerten.

Noch ist es dafür zu früh: Eine Neubewertung der Inflationsziele in Zeiten hoher Inflation könnte die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken beschädigen und sich negativ auf die Inflationserwartungen auswirken.

Vanguard Wachstumsprognosen

Land/ Region	BIP-Wachstum*			Arbeitslosenquote			Gesamtinflation†		Geldpolitik		
	2023		Trend	2023		NAIRU	2023		Jahresende 2022	Jahresende 2023	Neutraler Zinssatz
Vanguard	Konsens	Vanguard		Konsens	Vanguard		Konsens				
USA	0,25%–0,5%	0,9%	1,8%	4,4%	4,4%	3,5%–4%	3%	2,4%	4,25%	4,5%	2,5%
Eurozone	0%	0,2%	1,2%	7,4%	7,1%	6,5%–7%	5,3%	5,2%	1,75%–2%	2,5%	1,5%
UK	-1% bis -1,5%	-0,5%	1,7%	4,7%	4,4%	3,5%–4%	6,3%	6,5%	3,5%	4,5%	2,5%
China*	4,5%	5%	4,3%	4,7%	N/A	5%	2,2%	2,3%	2,65%	2,6%	4,5%–5%

* BIP-Wachstum in den USA ist definiert als die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal. Für alle anderen Länder und Regionen ist BIP-Wachstum definiert als die Veränderung der jährlichen Wirtschaftsleistung im Prognosejahr gegenüber dem Vorjahr.

† In den USA ist die Gesamtinflation definiert als die Veränderung des Preisindex der persönlichen Konsumausgaben (PCE) im vierten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorjahresquartal. Für alle anderen Länder und Regionen ist die Gesamtinflation definiert als die durchschnittliche Veränderung der jährlichen Gesamtinflation des Verbraucherpreisindex (VPI) im Prognosejahr gegenüber dem Vorjahr. Die Konsensprognosen für die USA beruhen auf den Bloomberg ECFC-Konsensschätzungen.

* Der chinesische Leitzins entspricht dem einjährigen Zinssatz der mittelfristigen Kreditfazilität (MLF).

Hinweis: Prognosen per 31. Oktober 2022. NAIRU steht für „Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment“ (inflationneutrale Arbeitslosenquote).

Quelle: Vanguard.

Internationale Anleihen: steigende Prognosen

Anfangs haben die Märkte höhere Zinsen zur Bekämpfung der hohen und hartnäckigen Inflation nur zögerlich eingepreist, doch jetzt erwarten sie, dass die meisten Zentralbanken ihren neutralen Zinssatz (der Zinssatz, der die Wirtschaft weder ankurbelt noch bremst) deutlich überschreiten müssen, um die Inflation einzudämmen. Wie hoch die Anleiherenditen letztlich steigen werden, hängt davon ab, wie weit und bis wann die Zentralbanken die Zinsen anheben – was wiederum von der Inflationsentwicklung abhängen wird. Kurzfristig

sind steigende Zinsen für Anleger:innen schmerzhaft, sie haben jedoch auch einen weiteren Effekt: Höhere Ausgangszinsen bedeuten höhere erwartete Renditen für die Assetklasse. Wir haben unsere Renditeprognosen für US- und internationale Anleihen mehr als verdoppelt. Für Euro-Anleger:innen erwarten wir in den nächsten zehn Jahren jährliche Anleiherenditen zwischen 2,2 und 3,2% für Anleihen aus dem Euroraum; noch vor einem Jahr lag unsere Prognose bei lediglich -0,5 bis 0,5%.

Für globale Anleihen (ohne Anleihen aus dem Euroraum, abgesichert in Euro) erwarten wir in den nächsten zehn Jahren Renditen zwischen 2,1 und 3,1% (zuvor -0,5% bis 0,5%).

Anders ausgedrückt: Das Vermögen von Anleger:innen mit einem angemessenen langfristigen Anlagehorizont dürfte Ende des Jahrzehnts höher sein als wir im vergangenen Jahr vorhergesagt hatten. Unternehmensanleihen sind attraktiv bewertet, wegen der wachsenden Rezessionsgefahr und sinkender Gewinnmargen überwiegen hier jedoch die Negativrisiken durch steigende Risikoaufschläge. Obwohl Unternehmensanleihen die Portfoliovolatilität erhöhen können, rechtfertigen ihre höheren erwarteten Renditen gegenüber Staatsanleihen und die schwache Korrelation zu Aktien ein Exposure.

Globale Aktien: Realitätscheck

In Anbetracht höherer Zinsen, steigender Inflation und geopolitischer Risiken sahen sich Anleger:innen gezwungen, ihre rosigen Zukunftserwartungen zu überdenken. Doch auch hier gibt es einen Silberstreif am Horizont: Durch den Bärenmarkt des Jahres 2022 sind unsere globalen Aktienmarktprognosen gestiegen. Die Ergebnisse der letzten Simulation des Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) legen nahe, dass Anleger:innen mehr Potenzial außerhalb der US-Märkte finden.

Für Euro-Anleger:innen erwarten wir in den kommenden zehn Jahren Renditen zwischen 4,9 und 6,9% für Aktien aus dem Euroraum sowie 3,7 bis 5,7% für globale Aktien (ohne Euroraum, ohne Absicherung). Im Vergleich zum Vorjahr sind unsere Prognosen für globale Aktien um 2,25 Prozentpunkte gestiegen. In den USA sind Value-Titel angemessener bewertet als Growth-Aktien, Small-Cap-Aktien sind trotz unserer schwächeren kurzfristigen Wachstumsprognosen attraktiv. Die globale Aktienrisikoprämie schätzen wir mit 1 bis 3 Prozentpunkten weiterhin positiv ein, wegen der schneller steigenden Prognosen für Anleiherenditen ist sie trotzdem niedriger als im letzten Jahr.

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem VCMM generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageergebnisse zum Gegenstand haben, sind

naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Verteilung der Renditeergebnisse des VCMM wird aus 10.000 Simulationen für jede modellierte Assetklasse abgeleitet. Simulationen per 30. September 2022. Die Ergebnisse des Modells können mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren. Weitere Angaben finden Sie im Abschnitt „Hinweise“.

Hinweise

Alle Anlagen unterliegen Risiken, darunter dem möglichen Verlust des eingesetzten Kapitals. Kursschwankungen an den Finanzmärkten und andere Faktoren können zu Wertverlusten in Ihrem Depot führen. Es besteht keine Garantie, dass Sie mit einer bestimmten Asset-Allokation oder Fondskombination Ihre Anlageziele oder ein bestimmtes Einkommensniveau erreichen werden. Diversifikation garantiert keinen Gewinn oder Schutz vor Verlusten.

Anlagen in Anleihen unterliegen Zins-, Kredit- und Inflationsrisiken.

Anlagen in Aktien und Anleihen, die von Unternehmen außerhalb der USA begeben wurden, unterliegen Risiken, darunter länderspezifischen bzw. regionalen sowie Währungsrisiken.

Diese Risiken sind in Schwellenländern besonders hoch.

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageergebnisse zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Ergebnisse des Modells werden mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren.

Die Prognosen des VCMM basieren auf statistischen Analysen und historischen Daten. Zukünftige Renditen können von den im VCMM erfassten historischen Mustern abweichen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das VCMM extrem negative Szenarios unterschätzen kann, die in den historischen Zeiträumen, auf denen die Modellschätzungen beruhen, nicht vorkamen.

Das Vanguard Capital Markets Model® ist ein firmeneigenes Finanz-Simulationsinstrument. Es wurde von den primären Investment-Research- und Beratungsteams von Vanguard entwickelt und wird von diesen gewartet. Das Modell prognostiziert die Verteilung zukünftiger Renditen für zahlreiche Assetklassen. Zu diesen Assetklassen gehören die US-amerikanischen und internationalen Aktienmärkte, US-Treasuries und Unternehmensanleihen mit verschiedenen Laufzeiten, internationale Anleihemärkte, US-Geldmärkte, Rohstoffe sowie bestimmte alternative Anlagestrategien. Die theoretische und empirische Grundlage des Vanguard Capital Markets Model ist die Beziehung zwischen Rendite und Risiko: Die Renditen zahlreicher Assetklassen sind der von Anlegern im Gegenzug für bestimmte Arten von systematischem Risiko

(Beta) verlangte Ausgleich. Das Modell beruht im Kern auf Schätzungen der dynamischen statistischen Beziehung zwischen Risikofaktoren und Asset-Renditen. Diese erhalten wir durch statistische Analyse monatlicher Finanz- und Wirtschaftsdaten, die bis in das Jahr 1960 zurückreichen. Mithilfe eines Systems von Gleichungsschätzungen führt das Modell eine Monte Carlo-Simulation durch, um die geschätzten Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und Assetklassen sowie Ungewissheit und Zufälle langfristig zu prognostizieren. Das Modell generiert eine große Anzahl simulierter Ergebnisse für jede Assetklasse über verschiedene Zeiträume. Die Prognosen werden durch Berechnung der Zentraltendenzen in diesen Simulationen gewonnen. Die Ergebnisse des Modells variieren mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit.

Vanguard Global Economics Team

Joseph Davis, Ph.D., Global Chief Economist

Americas

Roger A. Aliaga-Díaz, Ph.D.,
Chief Economist, Americas

Joshua M. Hirt, CFA

Andrew J. Patterson, CFA

Asawari Sathe, M.Sc.

Adam J. Schickling, CFA

Maximilian Wieland

David Diwik, M.Sc.

Asia-Pacific

Qian Wang, Ph.D.,
Chief Economist, Asia-Pacific

Alexis Gray, M.Sc.

Europa

Jumana Saleheen, Ph.D.,
Chief Economist, Europe

Shaan Raithatha, CFA

Roxane Spitznagel, M.Sc.

Lulu Al Ghussein, M.Sc.

Capital Markets Model Research Team

Qian Wang, Ph.D.,
Global Head of VCMM

Kevin DiCiurcio, CFA

Daniel Wu, Ph.D.

Ian Kresnak, CFA

Vytautas Maciulis, CFA

Olga Lepigina, MBA

Ben Vavreck, CFA

Lukas Brandl-Cheng, M.Sc.

Alex Qu

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Bei den dargestellten Wertentwicklungen handelt es sich um simulierte künftige Wertentwicklungen. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, bergen das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von festverzinslichen Wertpapieren. Unternehmensanleihen können höhere Erträge abwerfen, bergen aber auch ein höheres Kreditrisiko. Dadurch steigt das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Das Ertragsniveau kann schwanken und Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von Anleihen.

Wichtige allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Die Informationen in diesem Dokument dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

© 2022 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2022 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.

CFA® ist eine eingetragene Handelsmarke und Eigentum des CFA Institute.

Vanguard®

ISGVEMOG 122022