



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Volkswirtschaftliche Stimmung

Lange beschäftigte die Volkswirte und Finanzmarktakteure die Frage, ob es zu einem wirtschaftlichen Einbruch oder „nur“ zu einer milden Rezession kommt. Eines ist aktuell sicher, nämlich dass das vor dem Winter 2022/2023 drohende wirtschaftliche Katastrophen-Szenario ausgeblieben ist. Die befürchtete „Gas-mangellage“, die die vorübergehende Abschaltung ganzer Industrie-Zweige zur Folge hätte haben können, wurde vermieden. Aufgrund der gut gefüllten Speicher wird dies wohl auch im nächsten Winter nicht eintreten.

Ringsum haben die Wirtschaftsinstitute ihre Wachstumsprognosen angehoben. So erwartet das Institut für Weltwirtschaft in Kiel für 2023 ein Wachstum in Deutschland von +0,5%, in der Eurozone von +1,1% und in den USA von +0,80%. Jubelstürme lösen diese Schätzungen sicherlich nicht aus. Dennoch ist davon auszugehen, dass sich die befürchteten rezessiven Tendenzen in ein leichtes Wachstums-Szenario wandeln werden. Selbst für China werden nach der Überwindung der Null-Covid-Politik und der damit verbundenen Öffnung der Wirtschaft wieder 5,2% Wachstum erwartet.

Besserung in Sicht

Die Weltwirtschaft wird dann in 2023 langsamer, aber in Summe mit +2,50% wachsen können.

In Deutschland waren die Auftragseingänge in der Summe etwas rückläufig, aber die vorhandenen Aufträge lasten die Industrie für die nächsten 7 Monate aus. Die Baubranche leidet jedoch erheblich, was sich im niedrigsten Stand der Neubauanträge im Wohnsektor seit 2009 manifestiert.

Die drastische Zinswende, die die internationalen Zentralbanken in 2022 zur Bekämpfung der extrem hohen Inflationsraten eingeläutet haben, führte auch zu erheblichen Turbulenzen im US-amerikanischen und europäischen Bankmarkt. Glücklicherweise beruhigte sich die Lage in den letzten Tagen. Im Vergleich zur globalen Finanzkrise 2008

sind die meisten Banken heute sehr viel stabiler aufgestellt und haben im letzten Jahr wieder in die Gewinnspur zurückgefunden. Es bleibt jedoch abzuwarten, inwieweit die Institute in ihrer Kreditvergabe für Unternehmen vorsichtiger werden (müssen), was eine Belastung für die konjunkturelle Entwicklung darstellen könnte.

Die Einkaufsmanagerindizes in Europa lassen die Hoffnung aufkommen, dass die größten Belastungen für die deutsche und europäische Konjunktur überwunden sind. Größtenteils liegen die ausgewiesenen Werte über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und auch der Ifo-Geschäftsklimaindex in Deutschland ist zum fünften Mal in Folge gestiegen.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Die ersten Wochen des neuen Jahres waren Balsam für die Anleihenmärkte. Allerdings hielten die Kursgewinne nicht lange an. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe, die von 2,50% auf knapp 2,0% gefallen war, stieg dann wieder auf knapp 2,75% an. Im März beruhigte sich das Geschehen erneut und die Rendite fiel auf 2,10%, um sich dann bei rund 2,30% einzupendeln (siehe Ausschnitt in der Grafik unten).

Die große Schwankungsbreite der Renditeentwicklung ist zum einen auf die Inflationsentwicklung zurückzuführen. Sinkende Energiepreise ließen zwar die Gesamtinflationsrate zurückgehen, jedoch halten die Zentralbanken aufgrund der unverändert steigenden Kerninflationen an ihrer restriktiven Geldpolitik fest. Zum anderen brachte der immense Zinsanstieg des letzten Jahres Probleme im Bankensektor mit sich. Drei kleinere Regionalbanken in den USA rutschten in die Pleite. US-Präsident Joe Biden musste dem Finanzkrisen-Beispiel Angela Merkels und Peer Steinbrücks folgen und eine Einlagengarantie für alle

US-Einlagen aussprechen. Aus Furcht vor einer globalen Finanzkrise übernahm die UBS in einem Wochenendstreich die seit Jahren taumelnde Schweizer Großbank Credit Suisse, was zu einem Ausfall von Nachrang-Anleihen i.H.v. ca. 16 Mrd. Euro führte. In diesem Zusammenhang wurde ein neuer Begriff in die Finanzwelt eingeführt: „ideosynkratisch“. Dies bedeutet, dass es sich bei diesen Bankenpleiten um Einzelfälle handeln und es zu keiner Systemkrise des Finanzsektors kommen dürfte. Es ist zu hoffen, dass dieser neue Begriff diesmal seine Richtigkeit hat, denn der letzte neue Begriff „transitory“ (transistorisch) wurde von der US-Zentralbank Ende 2021 im Zusammenhang mit den damals beginnenden stark steigenden Inflationsraten aufgebracht. Die Vermutung war, dass der Inflationsanstieg nur vorübergehender Natur sein würde, was sich als Irrtum herausstellte. Aktuell scheint das Vertrauen in den Bankensektor da zu sein. So gehen wir davon aus, dass die Anleihenkurse weltweit nicht weiter nachgeben werden bzw. sich eher erholen und die Renditen in den nächsten Quartalen nur noch leicht steigen werden.



Abb. 1 Die Entwicklung der 10-Jahres-Bundesrendite seit 2018 und in 2023
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

Was sind AT1-Anleihen?

Ein böses Erwachen hatte die staatlich verordnete Übernahme der taumelnden Schweizer Großbank Credit Suisse durch den Konkurrenten UBS für die Investoren der sogenannten AT1-Anleihen (Additional-Tier-1-Anleihen) der Credit Suisse. Dies sind Kapitalinstrumente, die Banken begeben, um für den Fall von Problemen zusätzliches Eigenkapital zu bekommen.

AT1-Anleihen sind Instrumente ohne Laufzeitbegrenzung, die in bestimmten Zeitabständen gekündigt werden können. Insofern besteht bei diesen Wertpapieren das Risiko einer Laufzeitverlängerung, wenn sie nicht vom Emittenten gekündigt werden. Sie können auch, wie im Fall der Übernahme der Credit Suisse, in Aktien umgewandelt oder gar abgeschrieben werden und unterliegen damit einem Totalverlustrisiko.

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Die Aktienmarkt-Entwicklung während des ersten Quartals 2023 war ein Spiegelbild der aktuellen Unsicherheit. Gestartet in der Euphorie nach dem schlechten Anlagejahr 2022, kamen viele Investoren zur Erkenntnis, dass die Inflationsraten nicht so schnell sinken werden wie erhofft. Gegen Ende des Quartals lösten die drei Regionalbankenpleiten in den USA und die staatlich erzwungene Übernahme der taumelnden Schweizer Großbank Credit Suisse durch ihren Konkurrenten UBS eine Korrektur an den internationalen Aktienmärkten aus. Dennoch steht meist noch ein Plus zum Jahresanfang zu Buche.

Nach wie vor erwarten die Finanzmarktteilnehmer sinkende Inflationsraten in den USA und Europa, was ein Ende der extrem restriktiven Vorgehensweise der US-amerikanischen Zentralbank Fed und der europäischen EZB nach sich ziehen würde. Auch wenn noch einzelne Leitzinserhöhungen das inzwischen schon recht hohe Zinsniveau weiter anheben und für rezessive Tendenzen sorgen könnten, zeigt sich dennoch eine relativ große Widerstandsfähigkeit in der Wirtschaft.

Die Kreditvergabebedingungen der Banken haben sich inzwischen deutlich verschärft. Viele Institute agieren nun risikoaverser und vorsichtiger. Dies könnte die Gewinnsituation vieler Unternehmen neben den engen Arbeitsmärkten und stark steigender Kosten im Rohstoff- und Energiebereich stärker belasten als der bis dato sehr restriktive Geldpolitikurs der Zentralbanken. Die spannende Frage wird sein, wie sich die Gewinne der Unternehmen diesseits und jenseits des Atlantiks entwickeln. Jüngst wurden die Gewinnwachstumsraten für 2023 deutlich

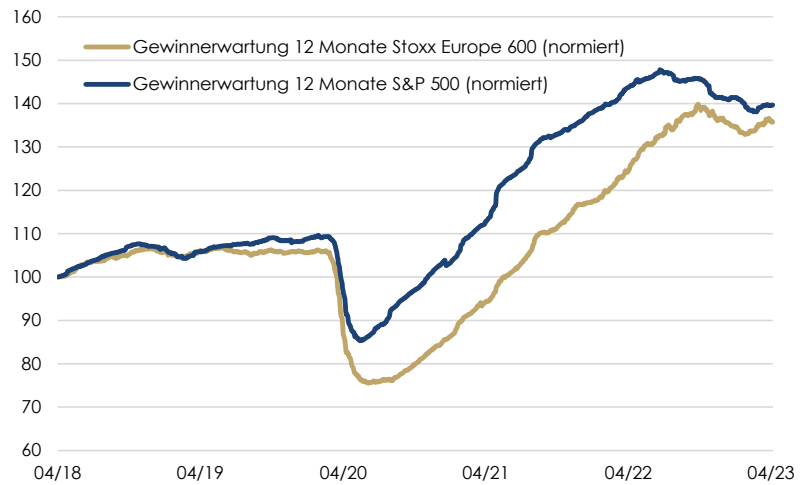


Abb. 2 Konsensschätzungen der Gewinnerwartungen für europäische Aktien und US-Aktien
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

zurückgenommen oder sogar teilweise sinkende Gewinne prognostiziert. Für 2024 überwiegt der Optimismus wieder. Im amerikanischen wie im europäischen Unternehmenssektor werden dann wieder steigende Gewinne erwartet.

Anders sieht die Situation in Asien und in einigen Schwellenländern aus. In vielen asiatischen Ländern wurde während der Covid-19-Pandemie weniger offensiv gewirtschaftet, so dass nun geringere Staatsverschuldungen zu Buche stehen, die entsprechend geringeren Inflationsdruck erzeugen. Viele Zentralbanken in diesen Regionen haben auch früher und entschlossener ihre Leitzinsen angehoben und die aufkommende Inflation besser bekämpft. Sowohl die BIP-Wachstumsraten als auch die Unternehmensgewinne dürften dort höher ausfallen als in den etablierten Industrienationen. Weiter sorgt die Abkehr der chinesischen Regierung von ihrer Null-Covid-Politik und der damit verbundenen Öffnung der chinesischen Wirtschaft für weitere Impulse (Import, Tourismus). Unterstützt wird diese Entwicklung durch die unterbewerteten Schwellenländer-Währungen, die Mittelzuflüsse anziehen dürften und damit ein positives Kursmomentum unterstützen.

Innerhalb der internationalen Diversifikationsstrategie unseres Hauses haben sowohl asiatische als auch Schwellenländermärkte seit langem einen festen Platz in der Asset Allocation und liefern regelmäßig positive Ergebnisbeiträge. Für die Entwicklung der nächsten Wochen und Monate wird entscheidend sein, inwieweit die Turbulenzen im amerikanischen und europäischen Bankenmarkt abebben. Desweiteren ist ein weiteres Absinken der Inflationsraten – und hier insbesondere der noch leicht steigenden Kerninflationsraten – nötig, um die Unsicherheit vieler Aktieninvestoren zu beseitigen. Vorausgesetzt, dass geopolitische Risiken wie Ukraine-/Russland, China/Taiwan- oder der Iran-Atom-Konflikt nicht eskalieren, sollten Aktienmärkte aufgrund des nach wie vor sehr hohen negativen Realzinsniveaus gut unterstützt bleiben.





Megatrend Wasser

Der Weltwassertag am 22. März diesen Jahres stand in Deutschland unter dem Motto „Gemeinsam schneller zum Ziel“. Damit wurde die Wichtigkeit der Zusammenarbeit betont, um sauberes Wasser und Sanitärversorgung für alle Menschen zu gewährleisten. Pro-

bleme entstehen dadurch, dass aktuell weniger als 3% des weltweiten Wasservorkommens als Trink- bzw. Nutzwasser genutzt werden können. Der durchschnittliche pro-Kopf-Verbrauch steigt jedoch kontinuierlich - auch mit dem zunehmenden Wohlstand weltweit. So ist die weltweite Grundwasser-Entnahme in den letzten hundert Jahren stetig gestiegen und wird global bis 2050 um weitere 50% zulegen. Dabei werden ca.

70% dieser Entnahmen für die Landwirtschaft verbraucht. Der globale Klimawandel verschärft das Thema Wasserknappheit, wie die zunehmenden Dürren und Waldbände zeigen.

Innerhalb unserer Aktienstrategie Megatrends nimmt die Bedeutung von Investitionen in Wasser-Themen zu. Wasserwirtschaft ist seit dem ersten sesshaften Menschen über die Antike und das Mittelalter bis heute eine Mangelverwaltung. Deshalb sind große Innovationen und Anstrengungen über die gesamte Wertschöpfungskette der Wasserwirtschaft unumgänglich. Dies betrifft nicht nur die Energie- und Landwirtschaft sondern auch die High-Tech-Branche. Moderne Sensoren oder kleine schwimmende Roboter wurden bereits entwickelt, die die Dichtigkeit von Wasserversorgungssystemen prüfen können. Der Bau großer Reservoirs oder die Wiederaufbereitung von Trinkwasser bzw. Entsalzungsanlagen für Meerwasser sind weitere Beispiele eines umfangreichen Tätigkeitsspektrums.

Für Anleger bedeutet dies eine Vielfalt von Opportunitäten sinnvoller Investitionen, die nicht zuletzt den Ansprüchen einer nachhaltigen Kapitalanlage Genüge tut. Sprechen Sie uns an!

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	6,84%	-9,11%	27,87%
Stoxx 50	7,92%	6,21%	32,90%
DAX	12,25%	8,42%	29,20%
Dow Jones 50 USD	0,38%	-4,05%	38,05%
Nasdaq	20,49%	-11,17%	100,29%
Nikkei 225 JPY	7,46%	0,79%	30,70%
Hang Seng	3,13%	-7,26%	-32,21%
Shanghai Composite	5,94%	0,64%	3,28%
MSCI Emerging Markets USD	3,54%	-13,27%	-15,42%
EUR/USD	1,25%	-2,06%	-12,05%
Ölpreis/ Brent USD	-6,21%	-25,24%	15,28%
Gold USD	7,96%	1,64%	48,57%
Gold EUR	6,61%	3,76%	68,93%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2018
Bundesanleihe 10J.	2,292%	0,548%	0,497%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,4676%	2,338%	2,7389%

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2023

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Mrz 2023/ Apr 2023

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641

Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier, Harald Brenner

Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden

