



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

VOLKSWIRTSCHAFT IM SPANNUNGSFELD

Die Inflationsbekämpfung hat für die Notenbanken nach wie vor Vorrang. Dabei liegt der Fokus zunehmend auf der Kerninflation, nämlich der Preissteigerung ohne die stark schwankenden Energie- und Lebensmittelpreise. Diese geht nur langsam zurück und zwingt die Notenbanken, die Zinsen stärker zu erhöhen bzw. erst später zu senken als erwartet. Die schnellen und starken Zinserhöhungen werden immer mehr zu einer Belastung für das Wirtschaftswachstum. Die Unsicherheit, ob eine Rezession vermieden werden kann, steigt.

Die Konjunktur zeigt erste Schwächen

Die Abschwächung der Wirtschaftsleistung zeigt sich in vielen Konjunkturindikatoren. Sowohl Unternehmen als auch Konsumenten schauen weniger positiv in die Zukunft. Die Konsumenten leiden durch die Inflation - trotz teilweise hoher Lohnabschlüsse - unter Kaufkraftverlusten. Auch die noch gut gefüllten Auftragsbestände vieler Unternehmen gehen zurück. Insbesondere die Bauwirtschaft leidet: Kostensteigerungen und gestiegene Zinsen machen viele Bauvorhaben unrentabel. Gleichzeitig reduzieren viele Staaten ihre Neuver-

ZWISCHEN INFLATION UND REZSSION

schuldung nach den Pandemie-jahren und belasten damit die Konjunktur.

Nach den Energiepreisen wird die Kerninflation zum Problem

Mit der Corona-Pandemie und dem Ukraine-Krieg kam es zu einem Inflations-schock, der langsam abebbt. In 2022 haben vor allem rasant gestiegene Energiepreise die Inflation befeuert. In diesem Jahr sorgen Güter, Dienstleistungen und Lebensmittel für die Preisanstiege. Ein schneller und dauerhafter Rückgang der Inflation ist aus mehreren Gründen unwahrscheinlich:

___Der Arbeitskräftemangel und die Kaufkraftverluste führen zu höheren Lohnabschlüssen.

___Die fortschreitende Deglobalisierung führt zu höheren Produktionskosten.

___Die demografische Entwicklung verschärft den Arbeitskräftemangel.

Die Inflationsbekämpfung hat für Notenbanken Vorrang

So lange bei der Kerninflation keine deutliche Entspannung erkennbar ist, werden die Notenbanken ihren Kurs beibehalten. Zinssenkungen sind erst wahrscheinlich, wenn die Lohn-Preis-Spirale durchbrochen ist: Lohnerhöhungen führen nicht mehr zu entsprechenden Preis-erhöhungen durch die Unternehmen. Ob dies ohne eine Rezession erreicht werden kann ist fraglich. Je länger die Zinsen auf hohem Niveau bleiben, umso größer wird das Rezessionsrisiko. Einige Punkte sprechen aber gegen einen Konjunkturbuch:

___Die Lieferketten-Probleme fallen weg.

___Die Nachholeffekte aus der Pandemie und die geringe Arbeitslosigkeit halten Konsum hoch.

___Der private und öffentliche Investitionsbedarf, vor allem im Bereich der Energieerzeugung und Infrastruktur, gibt neue Impulse.





ATTRAKTIVE RENDITEN BEI ANLEIHEN

Die starken Zinserhöhungen der Notenbanken haben Anlagen in Anleihen wieder attraktiv gemacht. Kurzfristig kann der Anleihenmarkt aber unter Druck geraten, wenn die Notenbanken restriktiver agieren, als vom Markt erwartet.

Die Zentralbanken dominieren den Anleihenmarkt

Die Entschlossenheit der Notenbanken zur Inflationsbekämpfung kann die Anleihenmärkte kurzfristig belasten. In der Eurozone sind aktuell zwei weitere Zinsschritte und in den USA ein Zinsschritt eingepreist. Werden die Zinsen stärker erhöht oder länger auf hohem Niveau belassen, als erwartet, würde das die Anleihenurse weiter unter Druck setzen. Zukünftige Zinssenkungen würden dagegen zu Kursanstiegen führen, insbesondere bei längeren Laufzeiten.

Anleihen bieten wieder attraktivere Anlagemöglichkeiten

Anlagen mit kurzer Laufzeit bieten die

höchsten Renditen (vgl. Abbildung 1). Jedoch ist deren reale Verzinsung aufgrund der aktuell hohen Inflationsraten negativ. Daher bietet es sich trotz der etwas niedrigeren Zinsen an, in länger laufende Anleihen zu investieren. Neben der laufenden Verzinsung bieten diese zum einen die Chance auf Kurssteigerungen, wenn die Notenbanken die Zinsen senken. Zum anderen kann so das aktuelle Zinsniveau über eine längere Laufzeit gesichert werden. Die ersten Zinssenkungen werden vom Markt im kommenden Jahr erwartet, was Wiederanlagen weniger attraktiv machen würde.

Wegen der Konjunkturrisiken ist die Bonität der Emittenten wichtig

Unternehmensanleihen bieten – abhängig von ihrer Bonität – teils deutlich höhere Renditen als Staatsanleihen. Im Falle einer Rezession würden diese jedoch wegen der negativen Geschäftsentwicklung und drohender Zahlungsausfälle leiden. Daher ist immer eine Risikoabwägung erforderlich. Sollte es zu einem stärkeren Konjunkturreinbruch

kommen, würden die Notenbanken die Zinsen schneller und stärker senken. Daher kann die Kombination von Unternehmensanleihen und länger laufenden Staatsanleihen sinnvoll sein.

Interessante Opportunitäten ergaben sich im zweiten Quartal bei europäischen Bankanleihen, nachdem diese Mitte März durch die US-Regionalbankenkrise stark gefallen waren. Die strengen Regulierungen und das höhere Eigenkapital der Banken in der EU machen diese deutlich weniger krisenanfällig als US-Institute.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS

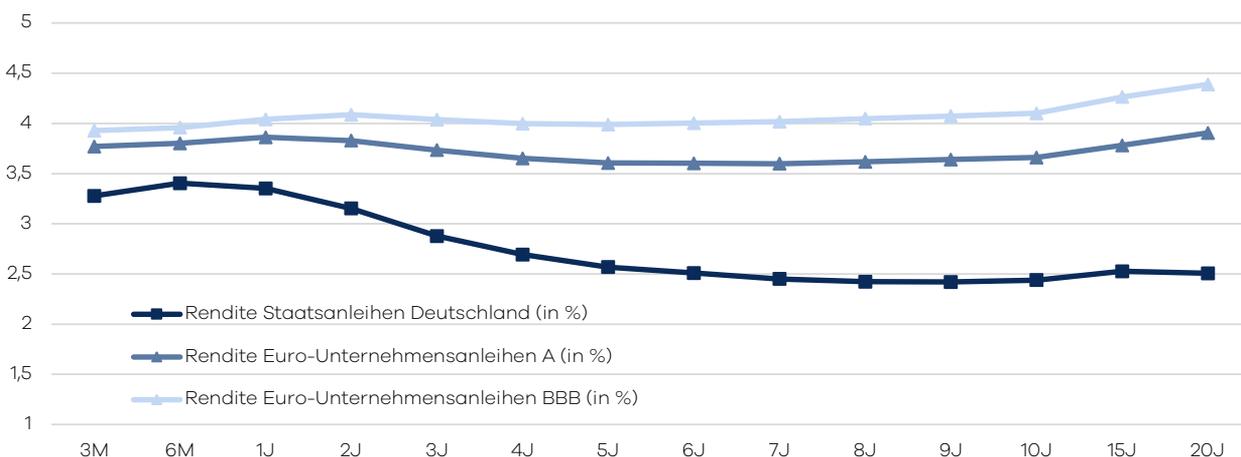


Abb. 1 Zinsstrukturkurven unterschiedlicher Anleihe-Segmente im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





POSITIVE AKTIENMARKTENTWICKLUNG BESTIMMT DURCH WENIGE TITEL

Die positive Entwicklung des weltweiten Aktienindex MSCI World ist durch wenige große Unternehmen aus dem Technologiesektor getragen. Die Höchststände von Mitte Juni konnten jedoch nicht gehalten werden.

Hype um Künstliche Intelligenz treibt Technologie-Aktien

Die Aktienmarktentwicklung ist in den letzten drei Monaten stark von den rasanten Entwicklungen rund um das Thema Künstliche Intelligenz geprägt. Diskussionen über Einsatzmöglichkeiten, Chancen und Risiken standen im Mittelpunkt. Davon profitierten die großen Technologie-Titel wie Alphabet, Apple, Meta, Nvidia, Microsoft, Amazon und Tesla, die als Gewinner gesehen werden. Wird die positive Wertentwicklung der genannten Aktien aus der Indexperformance des S&P herausgerechnet, zeigt sich keine positive Bewegung des Aktienmarkts. Veranschaulicht wird dies in Abb.2. Diese Beobachtung lässt unterschiedliche Interpretationen zu:

Der Großteil des Aktienmarktes ist für die Investoren nach wie vor interessant.

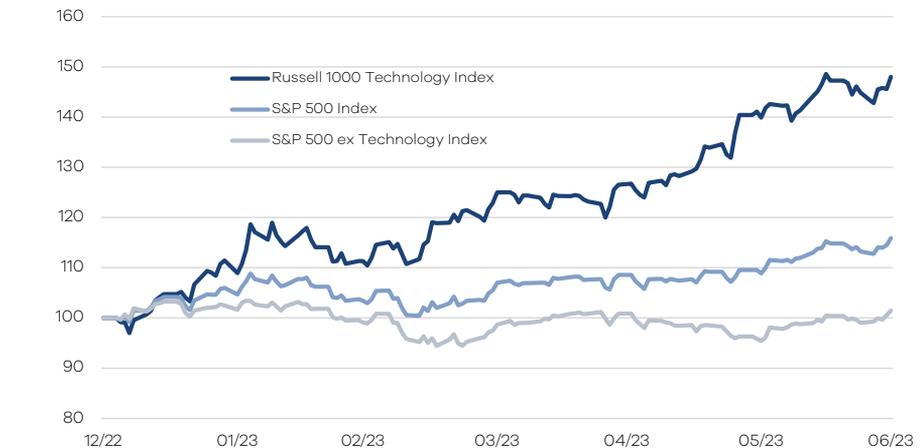


Abb. 2 Wertentwicklung US-Aktienindizes
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Es ist zu befürchten, dass Gewinnrevisionen bei den großen Tech-Titeln zu starken Korrekturen führen könnten.

Dennoch bleiben Aktien attraktiv

Zur Beurteilung der Attraktivität von Aktien werden Bewertungskennzahlen berechnet und mit historischen Durchschnittswerten verglichen. Aktuell liegt das ermittelte Kurs-Gewinn-Verhältnis in den USA über, in Europa unter und in Asien auf den historischen Werten. In Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung und der Gewinnsituation der Unternehmen kommt es zu schnellen

Bewertungsveränderungen. Trotz der gestiegenen Kurs-Gewinn-Verhältnisse beurteilen wir Aktieninvestitionen nach wie vor als interessant. Solange sich die Stimmung nicht deutlich eintrübt, rechnen wir nicht mit größeren Rückschlägen.

So rückt auch der japanische Aktienmarkt jüngst mehr in den Fokus der Anleger. Wenn die undurchsichtigen Konglomeratsstrukturen der japanischen Unternehmen aufgelöst werden, haben Anleger hierüber die Möglichkeit, an der asiatischen Wachstumsstory teilzuhaben. Viele Investoren gehen inzwischen von China nach Japan.

DAX WIRD 35

Am 1. Juli 1988 hatte der Deutsche Aktienindex DAX seine Geburtsstunde. Mit einem Geburtsgewicht von 1.163,52 Punkten begann ein Anstieg der ihn bis zu seinem 35. Geburtstag am 1. Juli 2023 auf einen Indexstand von 16.147,90 Punkte führte.

In all den Jahren gab es viele herausfordernde Zeiten, die neben starken Kursgewinnen immer wieder auch von ökonomischen Krisen geprägt waren. Auch die Indexmitglieder haben sich über die Jahre stetig verändert, was den Wandel in der deutschen Industrie

widerspiegelt. Entscheidend für Aktionäre bleibt aber die wesentliche Erkenntnis, dass Aktien bei einem langfristigen Anlagehorizont die höchste Rendite bieten und es sich lohnt, der Anlageklasse auch in schwierigen Zeiten treu zu bleiben.





KUNST ALS ANLAGEKLASSE

Nicht nur Wertpapieranlagen unterliegen Wertschwankungen. Bei der Auswahl von Kunst bestimmt die Qualität letztlich den Preis.

Bis vor wenigen Jahren umfasste der Begriff „Kunst“ vor allem Bilder und Skulpturen aus verschiedenen Jahrhunder-

ten. Inzwischen sind neue Kunstformen entstanden wie Video-Installationen, Fotografie und virtuelle Kunstwerke in Form von NFT's („Non Fungible Tokens). Wie schwankungsintensiv auch die neuen Kunstmärkte sind, zeigte der jüngste Hype um die neuartigen NFT's. Erst wurden sie in der Szene gefeiert. In der

jüngsten Krypto-Krise mussten sie jedoch stark Federn lassen.

Die Werke etablierter Kunstschafter erfreuen sich in Zeiten großen Zuspanspruchs hoher Wertsteigerungen. In Phasen des Vergessens muss ein Wertverfall erduldet werden. Aktuell sorgte das letzte gemalte Bild des österreichischen Kultmalers Gustav Klimt für Aufsehen. Dieses wurde nach seinem Tod auf seiner Staffelei nahezu vollendet gefunden. Mit ca. 86 Millionen Euro wurde es zum höchsten jemals in Europa versteigerten Gemälde gekürt.

Die Wertsteigerungen der letzten Jahrzehnte können sich sehen lassen. Jedoch profitieren davon hauptsächlich professionelle Sammler, denn beim Kauf von Kunstwerken zur Kapitalanlage bedarf es bester Marktkennntnis und großer Erfahrung. Auf alle Fälle winkt aber die emotionale Rendite schöner Werke und die Möglichkeit, sich täglich an ihnen zu erfreuen.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	12,80%	14,42%	35,16%
Stoxx 50	9,64%	16,06%	31,58%
DAX	15,98%	26,32%	31,22%
Dow Jones 50 USD	3,80%	11,80%	41,76%
Nasdaq	38,75%	31,95%	115,59%
Nikkei 225 JPY	27,19%	25,75%	48,80%
Hang Seng	-4,37%	-13,46%	-34,67%
Shanghai Composite	3,65%	-5,78%	12,45%
MSCI Emerging Markets USD	3,46%	-1,12%	-7,48%
EUR/USD	1,91%	4,05%	-6,63%
Ölpreis/ Brent USD	-10,93%	-34,21%	-3,72%
Gold USD	5,23%	6,20%	53,23%
Gold EUR	3,36%	2,16%	64,26%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.06.2023	30.06.2022	30.06.2018
Bundesanleihe 10J.	2,39%	1,34%	0,30%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,84%	3,01%	2,86%

Quelle: Bloomberg Stand 30.06.2023

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck
Leiter Asset Management /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news
Ausgabe 2. Quartal 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

