



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Eine veränderte Welt

Der Optimismus des hoffnungsvollen Starts in die neuen „Goldenen Zwanziger“ des 21. Jahrhunderts wurde im Februar 2020 abrupt gebrochen. Erinnerungen an die negativen Erscheinungen der 1920er-Jahre wurden wach. Die weltumspannende Covid 19-Pandemie und die Heftigkeit des weltweiten Aktienmarkt-Crashes setzten neue Rekordmarken. Im Zuge der weltweiten Lockdown-Maßnahmen zeigten sich sowohl an den Kapitalmärkten wie auch in der Realwirtschaft Einbrüche von historischer Dimension. Dabei hielten sich die asiatischen Regionen deutlich besser als die westlichen Industrienationen. Erst mit der Entspannung in den wärmeren Sommermonaten erholte sich die Wirtschaftsleistung wieder kräftig. Mit dem Wiederaufflammen des Pandemiegeschehens im vierten Quartal wurden neuerliche Lockdown-Maßnahmen notwendig. Diese führen dazu, dass die Gesamtbilanz in 2020 zwar nicht ganz so dramatisch wie befürchtet, aber dennoch sehr schlecht ausfällt. In Deutschland wird nun mit einem BIP-Rückgang von ca. -6,0%, in der EU sogar mit -8,50% gerechnet. Die mit dem zuerst zugelassenen Wirkstoff der Mainzer Biotech-Firma Biontech gestartete Impfkampagne und die Aussicht auf weitere Impfstoff-Zulassungen, z.B. des Tübinger Curevac- oder des US-Mo-

oder Rückkehr in alte Normalität?

derna-Vakzins, bestärken die Hoffnung, dass die Welt in der zweiten Jahreshälfte 2021 wieder zur alten Normalität zurückfinden könnte. Dies ist auch dringend notwendig, denn dauerhafte Einschränkungen des öffentlichen Lebens in Gastronomie, Kultur und Sport, Großveranstaltungen oder Touristik hätten katastrophale Folgen für die Staaten.

Inwieweit die „neue Normalität“, die mit einer erfolgreichen weltweiten Impfkampagne zurückerobert werden kann, mit der alten übereinstimmt, muss ab-

gewartet werden. Der Digitalisierungsschub, der beispielsweise durch die steigende Bedeutung des Homeoffice-Arbeitens, durch den Ersatz von Reisetätigkeiten durch Video-Konferenzen und durch einen starken Online-Handel sichtbar wird, dürfte in weiten Teilen auch zukünftig Bestand haben. Aber die letzten Monate haben gezeigt, dass viele Menschen schnell wieder in ihre alten Verhaltens- und Konsummuster zurückfallen. Daher ist bei einer Normalisierung der Lage mit einem Nachfrageschub für Dienstleistungen zu rechnen.

Für das Jahr 2021 ist durchaus ein starkes Wirtschaftswachstum zu erwarten. Für Deutschland rechnen Wirtschaftsexperten mit einem Wachstum von 4,50% (Europa 5,50%). Je länger aber die Lockdown-Maßnahmen über den Winter aufrechterhalten werden, desto geringer dürfte dieses Wachstum ausfallen.

UNSER KAPITALMARKTGESPRÄCH 2021

FINDET DIESES JAHR VIRTUELL AM 10. UND 11. FEBRUAR 2021 STATT

SENDEN SIE IHRE ANMELDUNG BITTE AN

VERANSTALTUNG@PRIVATBANK.DE





Aktien

Die internationalen Aktienmärkte markierten im Februar des Jahres 2020 neue historische Höchststände. Infolge der sich ausbreitenden Covid-19-Pandemie wurden die Hoffnungen auf ein erfolgreiches Börsenjahr stark eingetrübt. Mit einem Kursrückgang von über 40% in weniger als vier Wochen legte das deutsche Aktienbarometer DAX den schnellsten und stärksten Crash seiner Geschichte hin. Nur die beherzten Maßnahmen der Zentralbanken und Regierungen verhinderten den Totalkollaps der Finanzmärkte. Durch das auf lange Zeit zementierte Niedrigzinsniveau und die deutliche Erholung der Wirtschaftsleistung konnten die Aktienmärkte weltweit ihre Verluste bis zum Jahresende wieder ausgleichen.

Krisen bieten bekanntlich auch Chancen. So profitieren Unternehmen, deren Online-Geschäftsmodell besonders gut aufgestellt ist, sowie viele Technologieunternehmen vom Digitalisierungsschub. Diese Unternehmen sind dem sogenannten „Growth-Sektor“ (hohes Wachstum) zuzuordnen. Bereits in den letzten Jahren hatten sich diese Aktienwerte besser als

die „Value-Titel“ (etablierte Unternehmen, hohe Vermögenswerte, Zahlung von Dividenden, maximal durchschnittliche Bewertung) entwickelt.

Mit der Nachricht von einem wirksamen Impfstoff am 9. November richteten die Marktteilnehmer ihren Fokus wieder auf diese Value-Werte, die i.d.R. der „old economy“, angehören (z.B. Automobil- und Maschinenbau, Versorger oder Banken). Eine starke Erholung war zu beobachten. Bis dahin waren die großen Tech-Werte für fast die gesamte Markterholung verantwortlich. Beflügelt durch die Last-Minute-Brexit-Einigung und die Verabschiedung des US-Konjunkturpakets schwangen sich die internationalen Aktienmärkte zum Jahresende in neue Rekord-Höhen auf. Mit Blick auf eine erfolgreich verlaufende Impfkampagne und der dann zu erwartenden Konjunkturerholung ist mit einer weiteren Renaissance der Aktientitel aus der „Old economy“ zu rechnen. Es ist jedoch müßig, darauf zu setzen, ob nun Value- oder Growth-Werte die Nase vorn haben werden. Eine auf Diversifikation ausgerichtete und stabile Aktienstrategie muss beide Vertreter im Portfolio haben.

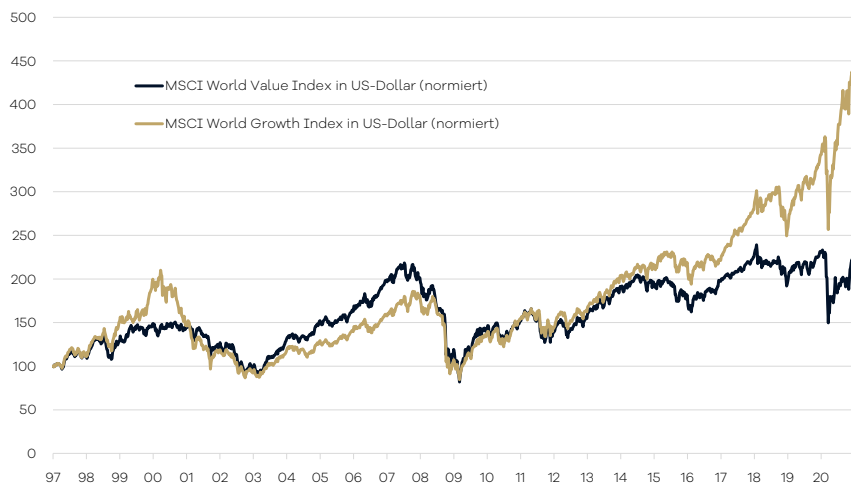


Abb. 1 Entwicklung MSCI World Growth vs. MSCI World Value
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

DAX

Das im Jahr 1988 aufgelegte Börsenbarometer DAX wird nach den Turbulenzen um die Wirecard-Insolvenz entscheidende Regeländerungen im September erfahren.

_____40 statt 30 Titel, die 10 größten Titel des MDAX (mittlere Unternehmen) steigen auf

_____Mindest-Jahresbörsenumsatz 1 Mrd. Euro

_____Operativer Hauptsitz muss in Deutschland oder juristischer Sitz in EU sein

_____Positives Geschäftsergebnis in den letzten beiden Jahren

_____Rechtzeitige Vorlage von Quartalsberichten und testierten Jahresabschlüssen

_____DAX-Überprüfung im März (neu) und September

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Investoren in Anleihen leiden schon längere Zeit unter dem starken Rendite-Rückgang. In heimischen Regionen hat sich sogar ein Negativzins-Niveau festgesetzt, so rentieren deutsche 10-jährige Staatsanleihen aktuell mit -0,56%. Die Anleger berappen dadurch eine „Wertaufbewahrungsg Gebühr“ in dieser Höhe. Das was Kapital-sammelstellen wie Versicherungen oder Pensionskassen aus regulatorischen Gründen in Kauf nehmen müssen, macht für Privatinvestoren kaum Sinn. Weltweit notieren derzeit Anleihen im Gegenwert von ca. 17,2 Billionen USD im negativen Renditebereich. Dies bedeutet, dass rund 26% aller weltweit ausstehenden Zins-papiere negativ rentieren. Bei Staatsan-leihen betrifft dies ca. 40% aller Papiere. Demgegenüber gibt es rund drei Vier-tel aller Rentenpapiere und 60% aller Staatsanleihen weltweit, die noch eine positive Rendite abwerfen. Der Preis da-für sind allerdings höhere Risiken hin-sichtlich Bonität und Währung. Um diese Renditen zu vereinnahmen und nicht Ge-fahr zu laufen, einzelne, größere Ausfälle zu erleiden, ist es unerlässlich, dies über breit diversifizierte Lösungen darzustel-len. Dabei ist es dringend geboten, ein wachsames Auge auf die stetig wach-sende Verschuldung der Staaten und Unternehmen weltweit zu richten.

Die Zentralbanken haben mit ihrem be-herzten Eingreifen eine Kernschmelze der internationalen Finanzmärkte ver-hindert. Mit ihren Anleihen-Kaufpro-grammen stabilisieren sie aber nicht nur die Finanzmärkte und zementieren das historisch niedrige Zinsniveau, son-dern finanzieren auch die Staaten. Die Europäische Zentralbank dürfte dies eigentlich gemäß ihren Statuten nicht

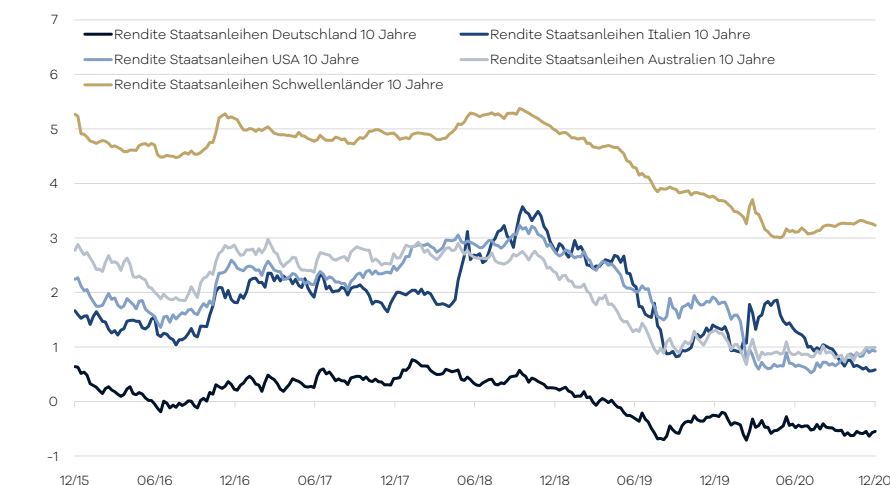


Abb. 2 Vergleich Anleihenrenditen verschiedener Staatsanleihen
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

tun, aber eine schmerzfreie Alternative zu den Kaufprogrammen gibt es nicht. In Summe halten so die Zentralbanken sehr hohe und in 2020 stark gestiegene Staatsanleihenbestände. In Europa weist die EZB nun eine Bilanzsumme in Höhe von nahezu 62% (2019: 40%) zum Brutto-sozialprodukt auf. In den USA beträgt die FED-Bilanz ca. 34% (2019: 18%) und bei der Bank of Japan immerhin schon 132% (2019: 102%) des BIP. Erschreckende Zahlen, die die Frage nach der Möglichkeit einer ansteigenden Inflation aufwerfen, welche durch dieses starke Geldmengenwachstum entstehen könnte. Allerdings scheint sich die Welt nicht nur hinsichtlich des Zinsniveaus in japanische Verhältnisse begeben zu haben, sondern auch hinsichtlich der Inflationstendenzen. Die seit zwei Jahr-zehnten sehr expansive Geldpolitik der Bank of Japan hat zu vielem geführt, aber nicht zu Inflation. Auch in Euro-pa bewegen sich die Inflationsraten mit derzeit knapp über 0% seit Jahren weit unter dem Inflationsziel der EZB von 2%. Ein wichtiger Grund scheint die Unter-auslastung der Produktionskapazitäten in der Wirtschaft zu sein. Erst wenn sich bei einer stark boomenden Wirtschaft die Nachfrage nach Gütern, Energie und Arbeit soweit erhöht, dass Preissteige-

rungen unausweichlich werden, muss mit steigenden Inflationsraten gerechnet werden. Aufgrund der Digitalisierung ist zunächst jedoch eher mit Druck auf den Arbeitsmärkten zu rechnen. Die konjunk-turelle Erholung wird Zeit brauchen. In-sofern ist von einem nachfrageseitigen Inflationsdruck nicht auszugehen. Eine zweite Quelle von Inflation könnten auch hohe Kostensteigerungen etwa bei Roh-stoffen trotz schwacher Konjunktur sein (wie 1973/74 als steigende Ölpreise eine Inflationsspirale in Gang setzten). Doch auch davon ist im Moment nicht auszu-gehen.

Denkbar wäre, dass das Nied-rigzinsniveau und der da-mit verbundene Anlagenot-stand eine andere Art von Inflation auslöst, die Vermögenspreis-Inflation („asset price inflation“). Vermö-genswerte wie Immobilien, Edelmetalle, Aktien oder auch Kunstwerke gewinnen wie schon seit Jahren weiter an Wert.





Rohstoffe

Nicht nur Edelmetalle erfreuten sich 2020 großer Beliebtheit sondern auch Industrie- und Nebenmetalle.

Nach den schweren Kursstürzen in Folge der Corona-Pandemie im März vollzogen viele Metalle eine eindrucksvolle Kurserholung, die respektable Jahresgewinne in 2020 bescherte. Die Ursachen liegen

in der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung im zweiten und dritten Quartal, welche besonders im rohstoffhungrigen China kräftig ausfiel. Hinzu kommt außerdem die klima- sowie industriepolitisch motivierte Förderung der Elektromobilität. Bei der Batterieherstellung werden eine ganze Reihe eher seltener Metalle benötigt: Lithium, Kobalt aber auch Nickel können beispielhaft genannt werden. Bei entsprechend steigenden Produktionszahlen von E-Autos wird ein

Vielfaches der heutigen Rohstoffkapazitäten benötigt. Doch auch klassische Metalle wie Kupfer werden in Elektro- und Hybrid-Fahrzeugen in größeren Mengen als in Verbrennern eingebaut.

Die jahrelange Investitionszurückhaltung angesichts der immer strengeren Umweltvorschriften für das Errichten, den Betrieb von Erzgruben und Aufbereitungsanlagen führt zu verringerten Ausbringungsmengen und wirkt damit preissteigernd. Diese absehbare Verknappung wird durch politisch getriebene Finanzierungshemmnisse verstärkt. Viele Banken und Anleger investieren aus Angst vor regulatorischen Einschränkungen nur noch zurückhaltend in umweltbelastende Bergbauaktivitäten.

Bei steigender Nachfrage und nur langsam steigendem Angebot sind höhere Preise vorgezeichnet. Die enormen Preisschwankungen, wie sie für einzelne Metalle typisch sind, sind nicht für alle Anleger geeignet. Als Lösung bieten sich hier professionell verwaltete Rohstofffonds an, welche die notwendige Selektion und Diversifikation bewerkstelligen.

Marktentwicklung

| | ytd | 1 Jahr | 5 Jahre |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| MSCI World USD AC | 14,33% | 14,33% | 61,83% |
| Stoxx 50 | -8,66% | -8,66% | 0,26% |
| DAX | 3,55% | 3,55% | 27,70% |
| Dow Jones 50 USD | 7,25% | 7,25% | 75,65% |
| Nasdaq | 47,58% | 47,58% | 180,59% |
| Nikkei 225 JPY | 16,01% | 16,01% | 44,19% |
| Hang Seng | -3,40% | -3,40% | 24,26% |
| Shanghai Composite | 13,87% | 13,87% | -1,87% |
| MSCI Emerging Markets USD | 15,84% | 15,84% | 62,60% |
| Rendite 10J. Bundesanleihe | -0,569% | -0,185% | 0,629% |
| Rendite 10J. USD-Staatsanleihe | 0,913% | 1,918% | 2,269% |
| EUR/USD | 8,87% | 8,87% | 12,51% |
| Ölpreis/ Brent USD | -22,96% | -22,96% | 43,13% |
| Gold USD | 24,40% | 24,40% | 78,34% |
| Gold EUR | 14,28% | 14,28% | 58,50% |

Quelle: Bloomberg Stand 30.12.2020

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Dez/Jan 2020/21

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

