



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Aufschwung nach dem „Multiplen-Krisen-Jahr“?

Krisen gab es schon immer. Erfahrene Investoren können eine Vielzahl davon aufzählen, welche die Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten bewegt haben. Beispielsweise die Asien- und Rubel-Krise 1998, die Dot-Com/Neue Markt-Krise 2000-2003, die Finanz- und Schuldenkrise 2007/2008 und der weltweite Pandemie-Ausbruch Anfang 2020. Diese Krisen hatten jeweils massive Aktienmarkteinbrüche von Minus 40% bis zu Minus 60% zur Folge, die jedoch in den Folgejahren immer wieder aufgeholt wurden.

Im abgelaufenen Jahr 2022 kam es zu einer Häufung von Krisen, die abhängig voneinander sind, sich gegenseitig verstärkten oder kumulativ wirkten - aber vor allem zeitgleich eintraten. Der Angriffskrieg gegen die Ukraine auf russischem Boden verstärkte die pandemiebedingten Lieferkettenprobleme und verursachte eine Energie-/Gas-Krise. Die sich bereits in 2021 aufbauende Inflationswelle verstärkte sich dadurch massiv und führte zur höchsten Inflation seit 1948. Die internationalen Zentralbanken reagierten mit den schnellsten und höchsten Zinssteigerungen seit Jahrzehnten und lösten den stärksten

Krieg und Inflation

Anleihen-Crash seit dem Zweiten Weltkrieg aus. Sowohl die Geldverknappung durch die restriktive Geldpolitik als auch die durch die höheren Zinsen induzierten sinkenden Gewinnerwartungen der Unternehmen ließen die Aktienkurse einbrechen, allen voran die der hoch verschuldeten Wachstums- und Technologieunternehmen.

Die Weltwirtschaft muss diese Schocks nun verdauen und wird in 2023 mit geringerem Wachstum aufwarten. Insbesondere in den USA und Europa rechnen wir mit rezessiven Entwicklungen, die jedoch nach neuesten Stimmungs- und Wirtschaftsdaten sowie einer wahrscheinlich gesicherten Gasversorgung in Europa glimpflich verlaufen könnten. Nachdem die Inflationsraten in den USA und Europa ihren Höhepunkt überschritten ha-

ben, könnte der Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken im 2. Halbjahr 2023 enden. In Verbindung mit dann wieder moderaten Energie- und Rohstoffpreisen dürften die Volkswirtschaften wieder auf ihren Wachstumspfad zurückkehren. Voraussetzung in diesem Szenario ist, dass der Russland-Ukraine-Krieg keine dramatischen Eskalationen erfährt und China auch weiterhin von einem Angriff gegen Taiwan absieht. Solche geopolitischen Eskalationsentwicklungen sind zwar denkbar aber hoffentlich nicht sehr wahrscheinlich. Somit bliebe Raum für ein positives Wirtschaftsszenario in der zweiten Jahreshälfte 2023. Für die Finanzmärkte könnte dies dann in eine breite Erholung der zuletzt stark gebeutelten Kurse münden.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Die Experten streiten sich noch darüber, ob das Jahr 2022 den schlimmsten Anleihen-Crash seit dem Zweiten Weltkrieg oder sogar seit über 300 Jahren erlebt hat. Die aufgrund des Russland-Ukraine-Krieges massiv gestiegenen Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise sorgten für überschießende Inflationsraten, auf die die internationalen Zentralbanken mit dem schnellsten und stärksten Zinserhöhungszyklus der letzten Jahrzehnte reagierten. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg innerhalb eines Jahres von -0,30% auf knapp 2,50%. Dies führte zu massiven Kurseinbußen für Anleiheinvestoren. Der REXP als Benchmark-Index der Kursentwicklung für deutsche öffentliche Anleihen verlor in 2022 unglaubliche 11,87%. Verschiedene Anleihenmarkt-Segmente mit niedrigeren Bonitätseinstufungen wiesen sogar ein Minus um 20% oder mehr auf. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Anleihen-Kurse in 2023 von diesem gedrückten Niveau erholen können, ist gegeben. Infolge sinkender Inflationsraten erwarten wir, dass

sich der Zinserhöhungszyklus Ende 2023 verlangsamen wird. Möglicherweise wird er sogar beendet. Zunächst werden die Inflationsraten aber auf einem wesentlich höheren Niveau als im Durchschnitt der letzten Jahre verharren und die Zentralbanken zunächst weiter restriktiv agieren. Interessante Anlagemöglichkeiten ergeben sich in einem solchen Umfeld sowohl im konservativen Staatsanleihen-Segment als auch bei bonitätsstarken Unternehmensanleihen bzw. ausgewählten Schwellenländern. Der Euro dürfte zum US-Dollar aufgrund des sich verringernden Zinsabstandes etwas Boden gutmachen. Wir empfehlen weiter, an der konsequenten Diversifikationspolitik auch im Fremdwährungsbereich festzuhalten, da hier Renditevorteile zu erzielen sind. Aufgrund der inversen Zinsstruktur in den wichtigsten Investmentmärkten können Investoren mit kürzeren Laufzeiten höhere Erträge erzielen und gleichzeitig mit einer kurzen Duration (=durchschnittliche Restlaufzeit der Anleiheinvestitionen) Risiken minimieren. Die Zentralbanken muss man jedoch im Auge behalten, denn viele Marktakteure unterschätzen noch deren Entschlossenheit, die Inflation endgültig einzudämmen.

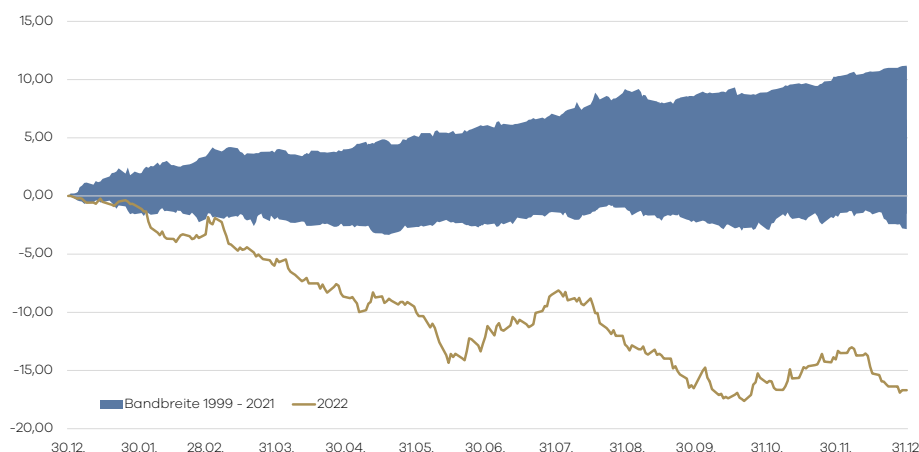


Abb. 1 Bandbreite der Renditeentwicklung des europäischen Anleihemarkts (1999-2021) im Vergleich zum Jahr 2022
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

Zeitenwende

Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine hat die Welt in 2022 verändert. Folgende vier Themen werden die Finanzmärkte in 2023 und darüber hinaus beschäftigen:

- ___ Neue Blockbildung USA / Europa versus Russland / China
- ___ Wiederkehr der Inflation und Ende des billiges Geldes der Zentralbanken
- ___ Energiekrise und Rohstoff-Abhängigkeiten
- ___ Beginnende De-Globalisierung und vermehrte Rückholung kritischer Produktionen (z.B. Pharma, Halbleiter etc.)

Da die disinflationären Wirkungen der Globalisierung nachlassen und aufgrund demografischer Entwicklungen Arbeitsmärkte in vielen Industrieländern angespannt bleiben, dürfte Inflation weiter ein Thema bleiben. Die annähernd 40 Jahre andauernde Phase sinkender Zinsen endete in 2022.

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Zum Jahresbeginn 2022 blickten die Investoren noch optimistisch nach vorne. Relativ schnell zeigte sich, dass die wiederkehrende Inflation und die damit einhergehende straffere Geldpolitik zum größten Belastungsfaktor an den Aktienmärkten werden würde. Die Börsenliebhaber der vergangenen Jahre aus dem Technologiebereich wurden besonders abgestraft. In Folge des Ukraine-Kriegs gewannen unpopuläre Titel des Energie- und Rüstungssektors. Das hohe Maß an Unsicherheit im ganzen Jahr zeigte sich in der großen Schwankungsbreite der Aktienbörsen. Immer wieder erholten sich die Kurse zwischenzeitlich. Diese kleinen Rallys in einem negativen Börsenumfeld werden als „Bärenmarktrally“ bezeichnet. Die spannende Frage ist nun, ob es sich bei der letzten Kurserholung, die im September startete und den deutschen Leitindex auf knapp 14.500 Punkte brachte, ebenfalls um eine nachhaltigere Entwicklung handelt. Immerhin konnten sich viele internationale Indizes von ihren Jahrestiefs erholen, sodass z.B. der DAX die Hälfte seines Verlustes (in der Spitze ca. -25%) aufholen und das Jahr mit „nur“ -12% beenden konnte.

Die Prognosen für die Aktienmarktentwicklung 2023 gehen relativ weit auseinander und reichen für den deutschen Leitindex DAX von den Extrempunkten 10.000 bis 16.000 Punkte. Weitgehende Einigkeit besteht darin, dass ein möglicher Aufschwung der Aktienmärkte eher im zweiten Halbjahr zu verorten sein dürfte. Aufgrund des nahezu sicheren Abgleitens der wichtigsten Volkswirtschaften in eine Rezession rechnen wir auch im ersten Quartal 2023 mit volatilen Kursentwicklungen und tendenziell

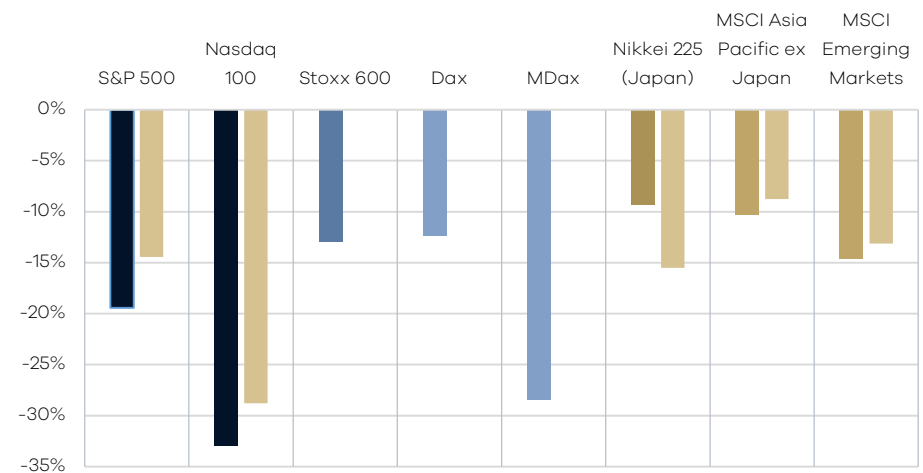


Abb. 2 Entwicklung der Aktienmärkte nach Regionen in Landeswährung bzw. Euro (rechter Balken)
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

niedrigeren Aktienkursen, da die Unternehmensgewinne zunächst etwas sinken dürften. Das gestiegene Zinsniveau setzt die Aktien-Bewertungen zusätzlich unter Druck, weil zukünftige Gewinne mit höheren Zinsen abdiskontiert werden. Da die Zentralbanken noch einige Zeit an ihrer restriktiven Vorgehensweise festhalten und ihre Leitzinsen weiter erhöhen werden, dürften die langfristigen Zinsen ebenfalls noch ein wenig steigen. Anleihen avancieren somit weiter zu einer Anlagealternative zu Aktien. Der durchschnittliche Dividendenertrag von Aktien liegt jedoch weiter über der durchschnittlichen Verzinsung von 10-jährigen Staatsanleihen.

Die Weltwirtschaft, die in den letzten Jahren mit pandemiebedingten Lockdown-Ausfällen, Störungen von Lieferketten und breit angelegten Preissteigerungen zu kämpfen hatte, sollte in 2023 zwar weniger als im langjährigen Mittel wachsen, aber immerhin keine ausgeprägte Rezession erleiden müssen. Dennoch werden zu Beginn des Jahres die Schwierigkeiten aus der starken Covid-19-Infektionswelle in China, die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs auf die europäischen Volkswirtschaften

und die ausgeprägte Belastung aus der überaus restriktiven Geldpolitik der US-Fed auf das US-Wachstum zu einem Bremseffekt für die Weltwirtschaft führen. Die deutlich gestiegenen Lebenshaltungskosten privater Konsumenten und stark gestiegene Kosten bei Energie und Rohstoffen im Unternehmenslager sorgen für sinkende Konsumausgaben, die wiederum gewinndämpfend wirken. Auch wenn die Inflationsraten in 2023 höher sein dürften als im Durchschnitt der letzten 10 Jahre, erwarten wir im Laufe des Jahres einen deutlichen Rückgang. Sofern nachhaltige Belastungen aus der Covid-19-Welle in China abebben, geopolitische Spannungen wie z.B. der China-Taiwan-Konflikt oder das Iran-Thema beherrschbar bleiben, eine ausgeprägte Gasmangellage verhindert werden kann und der Russland-Ukraine-Krieg in eine Verhandlungslösung mündet, könnten die Finanzmärkte in 2023 für positive Überraschungen sorgen.





Demografie

Am 15. November 2022 war es soweit - der 8.000.000.000ste Mensch wurde geboren. Zumindest war dies laut Experten der Vereinten Nationen statistisch der Fall. Ganz genau kann der Zeitpunkt nicht bestimmt werden. Vor ca. 300.000 Jahren betrat der

moderne Mensch die Erd-Szenerie und vermehrte sich stetig, sodass im Jahre 1804 die erste Milliarde geknackt war. Die zweite Milliarde wurde 1928 erreicht, um dann exponentiell auf jene 8 Mrd. Erdbewohner anzusteigen, die nun die Schlagzeilen beherrschen. Insbesondere ärmere Regionen und Schwellenländer tragen zu diesem Bevölkerungswachstum bei. Afrika wird seine aktuell 1,25 Mrd. Einwohner bis 2050 geschätzt verdoppeln und

2100 dürften mit ca. 10,4 Mrd. Menschen die natürliche Grenze des Bevölkerungswachstums erreicht sein.

Innerhalb der Megatrend-Strategie des Bankhaus Ellwanger & Geiger nimmt das Thema „Demografie“ einen von vier großen Anlageschwerpunkten (neben Gesundheit, Technologie und Umwelt) ein. Dies erklärt sich dadurch, dass die Implikationen für die internationalen Volkswirtschaften durch dieses überbordende Bevölkerungswachstum immens sind. Denn das trifft auf die Probleme des Klimawandels mit einer Versteppung und Erosion vieler Ackerböden, der Abholzung von Wäldern und Verschmutzung von Flüssen und Meeren. Es gibt immerhin Stimmen der Wissenschaft, die postulieren, dass schon jetzt ausreichend Nahrungsmittel für 10 Mrd. Erdbewohner produziert werden (können). Es käme nun auf eine effiziente Verteilung an. Ernährung bzw. Landwirtschaft, Gentechnik für hitze- und schädlingsresistente bzw. ertragreichere Pflanzen, Medizintechnik, aber auch Konsum und Reisen sind nur einige Beispiele, die in den nächsten Jahren mannigfaltige Investmentchancen bieten. Sprechen Sie uns an.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-19,80%	-19,80%	18,00%
Stoxx 50	-4,36%	-4,36%	14,92%
DAX	-12,35%	-12,35%	7,79%
Dow Jones 50 USD	-8,78%	-8,78%	34,10%
Nasdaq	-32,97%	-32,97%	71,03%
Nikkei 225 JPY	-9,37%	-9,37%	14,63%
Hang Seng	-15,46%	-15,46%	-33,88%
Shanghai Composite	-15,13%	-15,13%	-6,59%
MSCI Emerging Markets USD	-22,37%	-22,37%	-17,44%
EUR/USD	-5,85%	-5,85%	-10,83%
Ölpreis/ Brent USD	9,70%	9,70%	27,16%
Gold USD	-0,28%	-0,28%	40,01%
Gold EUR	5,90%	5,90%	57,07%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2017
Bundesanleihe 10J.	2,571%	-0,177%	0,427%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,8748%	1,5101%	2,4054%

Quelle: Bloomberg Stand 30.12.2022

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Dez 2022/ Jan 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

