



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Konjunktur

Unklar bleibt weiterhin, ab welchem Zeitpunkt wir vom Beginn einer neuen Normalität nach der Covid-19-Pandemie sprechen können und damit auch von einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft. Klarer wird es erst, wenn eine nachhaltige breite Impfkampagne gestartet ist. Die ersten Impfungen haben begonnen, aber aufgrund des Produktions- und Lieferengpasses der drei Impfstoff-Hersteller wird es länger dauern, bis breite Bevölkerungsschichten geimpft sind. Die Ende des letzten Jahres eingeführten „Lockdown-Light“-Beschränkungen, mündeten in einen harten Lockdown, der nach wie vor anhält und größtenteils bis zum 7. März verlängert wurde. Dies wird dazu führen, dass die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal wieder negativ sein und daher in eine Rezession münden wird. Das dritte Quartal 2020 brachte in Deutschland nach dem größten Einbruch der Wirtschaftsleistung seit Jahrzehnten ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweistelligen Prozentbereich. Das vierte Quartal dürfte dann mit einer roten Null abgeschlossen worden sein, da die Einzelhandelsumsätze trotz Pandemiebeschränkungen positiv überraschten. Nun wird jedoch wieder ein Quartals-BIP

Hoffnung auf Erholung der Wirtschaft

von -2 bis -3% erwartet (vgl. Abb. 2). Darauf deuten nicht nur die offensichtlichen Einnahmeausfälle vieler geschlossener Wirtschaftsbereiche hin, sondern auch die Einbrüche wichtiger Frühindikatoren wie dem Ifo-Geschäftsklimaindex und den europäischen Einkaufsmanagerindizes.

Die Hoffnung ruht auf einer erfolgreich verlaufenden Impfkampagne, die derzeit als einzig mögliche Langfriststrategie gegen das Covid19-Virus angesehen wird. Der ausgeprägte Konsumstau wird sich dann auflösen. Die in den letzten Monaten angehäuften Spargelder werden wieder für Reisen, Gastronomie, Unterhaltung und die sonstigen schönen Dinge des Lebens ausgegeben werden. Aktuell sind es die immens hohen Aus-

gaben der Regierungen und Zentralbanken, die bei der Stabilisierung der Volkswirtschaften helfen. Dies führt jedoch weltweit zu massiv steigenden Verschuldungsquoten - eine endlose Verlängerung dieser fiskalischen Stimuli ist deshalb nicht vorstellbar. Sollten weitere Impfprobleme oder böse Überraschungen mit dem mutierten Coronavirus auftreten, muss dringend über einen Plan B hinsichtlich des breiten Umgangs mit Lockdown-Maßnahmen nachgedacht werden. Zumindest hier sollte es kein weiteres Aufschieben geben.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Vorübergehendes Comeback der Inflation

Die Inflation ist zurück – die Frage ist, ob nur temporär oder dauerhaft? Sowohl in Deutschland (Jan + 1,60%) als auch im Euroraum wurden im Januar Sprünge der Inflationsrate verzeichnet, mit denen kaum jemand gerechnet hatte. In Deutschland kann dies zunächst mit dem Wegfall der MwSt-Absenkung des zweiten Halbjahres 2020 und der Einführung einer CO₂-Abgabe auf Öl und andere Energieträger begründet werden. Zusätzlich greifen im ersten Quartal diesen Jahres weitere Basiseffekte wie z.B. dem Sprung von vor einem Jahr sehr niedrigen Öl- und Energiepreise auf das heutige höhere Preisniveau. Aber auch im Euroraum stieg die Kernrate der Inflation, welche ohne die schwankungsintensive Energie- und Lebensmittelposten berechnet wird, deutlich um 1,40% an.

Bereits seit Ende des letzten Jahres ist in den USA die Inflationserwartung deutlich gestiegen, was auch schon zu einem Anstieg der 10-jährigen Treasury-Rendite

von 0,50% auf nun knapp 1,10% geführt hat. Da steht natürlich die Frage im Raum, ob dies nur von vorübergehender Natur ist, oder ob es sich um eine deutliche Trendwende handelt?

Gegen einen anhaltend ansteigenden Inflationstrend im zweiten Halbjahr, nach Abflauen der Basiseffekte spricht, dass die Kapazitäten der Industrie trotz Erholung immer noch nicht voll ausgelastet und die Arbeitsmärkte weiter unter Druck sind. Auch wenn die inflationsdämpfenden Effekte der Globalisierung und Digitalisierung etwas nachlassen, werden sie ihren Teil dazu beitragen, die Inflation in Schach zu halten. Dabei wäre ein „bisschen“ Inflation mancher Zentralbank und Regierung sehr willkommen, würden sich doch die aufgehäuften Schuldenberge dadurch im Zeitablauf gewissermaßen in Luft auflösen. Für die Finanzmärkte besteht zunächst auch bei leicht steigenden Inflationsraten wenig Gefahr. Die Zentralbanken haben bereits avisiert, dass sie auch ein Überschießen der Raten über die Zielgröße von 2% hinaus eine ganze Weile tolerieren würden. Denn sie gehen davon aus, dass es ein vorübergehender Trend ist.

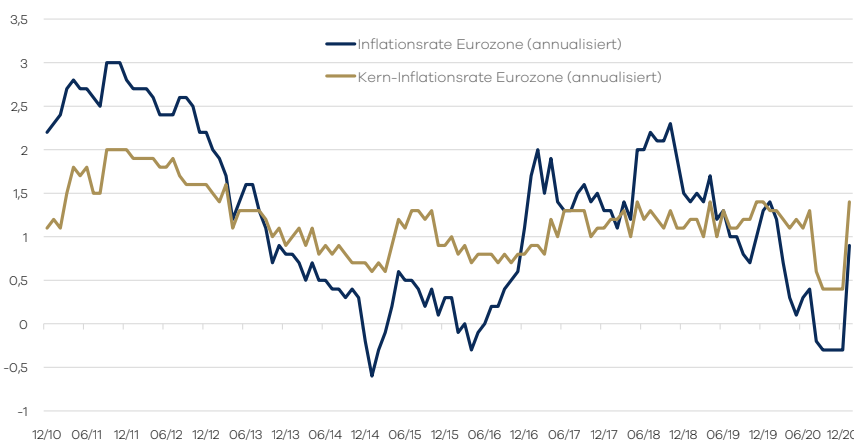


Abb. 1 Entwicklung Inflationsraten in der Eurozone
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

Quo vadis USD?

Mit bis zu 7,5 Billionen USD (7.500 Mrd Euro) führt die USA weltweit die Liste der Konjunkturunterstützungsmaßnahmen zur Abmilderung der wirtschaftlichen Probleme in der Covid-19 Pandemie an. Es herrscht deshalb die fast einhellige Marktmeinung, dass die Weltleitwährung US-Dollar vor einer weiteren Abwertung steht. Jedoch weisen die jüngeren Daten darauf hin, dass die Wirtschaft nicht so stark leidet wie befürchtet. Der jüngste Politikwechsel könnte den US-Dollar daher eher wieder stärken. Die neue Finanzministerin und frühere FED-Chefin Barbara Yellen hat sich bereits von der Doktrin eines schwachen US-Dollars der Vorgängerregierung verabschiedet.

Gründe für steigenden USD:

- ___ Wachstumsschere geht weiter auf
- ___ Impfvorsprung der USA sorgt für schnellere Konjunkturerholung
- ___ Politischer Druck auf schwachen USD fällt weg

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Sturm der Kleinanleger

In den letzten Wochen machte ein neuer Trend von sich reden – Kleinanleger sprachen sich in sozialen Medien ab, mit dem Ziel, durch ihre Käufe spekulativ agierenden Hedgefonds Paroli zu bieten. Dazu nutzen sie u.a. eine Handels-App namens Robinhood und erwarben in großem Stil die Aktie einer Computerhandelskette (Gamestop). Von dieser Aktie war bekannt, dass Hedgefonds große Shortselling-Positionen in ihr aufgebaut haben. Dies bedeutet, dass diese hoch spekulativ agierenden Investoren geliehene Aktien verkauft haben, um diese zu einem späteren Zeitpunkt günstiger, also mit Gewinn zurückzukaufen. Da viele dieser Shortseller selbst Nachrichten produzieren, die für einen Kursverfall der betreffenden Aktien sorgen, sind sie nicht gerade sehr beliebt. Nach den ersten Kursanstiegen der Aktie aufgrund vieler kleinerer Kauforders waren die Hedgefonds gezwungen, ihre Positionen abzubauen, indem sie ebenfalls Aktien kaufen mussten. Dadurch stieg der Kurs weiter und verstärkte die Verlustpositionen der Hedgefonds eklatant. Wenn dann noch Kreditlinien gerissen werden, kann es endgültig zu solchen Verwerfungen kommen, wie bei der Gamestop-Aktie, weil die schief liegenden Hedgefonds dann weiter kaufen müssen, egal zu welchem Preis. Ein hauptsächlich betroffener Hedgefonds hat dem Vernehmen nach zwischenzeitlich rund 6 Mrd. USD Verlust aufgebaut, was der Hälfte seines Kapitals entspricht. Als Folge mussten andere Hedgefonds Kapital bereit stellen, um ihn zu retten. Auf der einen Seite hat dies große Schadenfreude ausgelöst, auf der anderen Seite aber sofort die Frage

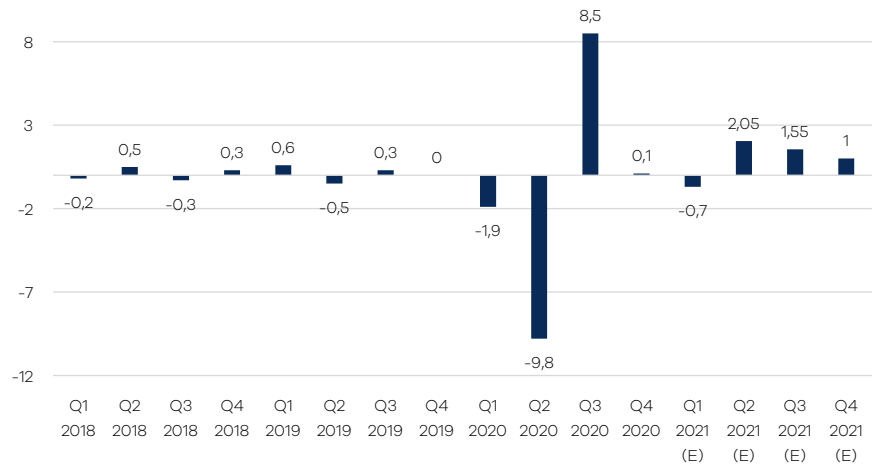


Abb. 2 BIP-Wachstumsraten pro Quarta (Historie und erwartet)
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

aufgeworfen, inwieweit eine solche Absprache unter vielen Kleinanlegern eine Marktmanipulation darstellt. Darüber hinaus besteht die Gefahr von Dominoeffekten und Schief lagen kreditgebender Banken (siehe LTCM-Hedgefonds-Pleite 1998).

Wie schnell das alles aus dem Ruder laufen kann, zeigten unmittelbar darauf die Kurseskapaden von Weltkonzernen wie Nokia oder Ericsson bzw. des Edelmetalls Silber, die als weitere Spekulationsobjekte entdeckt und in diesen Volatilitätssog mit hinein gezogen wurden. Mit Sicherheit sind dies Fälle für die Börsenaufsicht bzw. Regulierung, die solchen Fehlentwicklungen entschieden entgegen treten muss. Viele Jahre wurde bedauert, dass die jüngere Generation keine Ahnung von Finanz dungen hat und zu wenig in Aktien investiert. Eine millionenstarke Smartphone-Community, die mit Handels-Apps wild vor sich hin zockt, kann jedoch auch nicht die Ultima Ratio sein. Die Aktie muss wieder ihren volkswirtschaftlichen, stabilen Status als langfristiges Refinanzierungsmittel an den Börsen erhalten. Dabei sollten aber „Investoren“ und keine

Spekulantentätig sein. Zu diesem Zweck könnte man durchaus darüber nachdenken, diese Shortselling-Aktivitäten milliardenschwerer Hedgefonds, aber auch generell computergestützte High-Frequenz bzw. Algorithmic-Tradings zu reglementieren oder ganz abzuschaffen.

Die internationalen Aktienmärkte waren ob dieser Kurskapielen nur kurz irritiert, sie schauen inzwischen wieder vor allem auf die Verhandlungen des neuen US-Präsidenten Biden mit den Republikanern über ein weiteres, noch größeres Konjunkturpaket. Die nächsten Wochen bleiben auf jeden Fall spannend, denn die Covid-19-Fallzahlen sinken in Europa. Bereits eingepreist ist dabei, dass die Impfkampagne erfolgreich sein wird. Jeder Rückschlag auf dem Weg dahin, der zu unbotmäßigen Verlängerungen der Lockdown-Einschränkungen führen, könnten für Korrekturbedarf sorgen. Die aktuelle positive Stimmung der Anleger könnte die internationalen Aktienmärkte jedoch noch eine ganze Weile antreiben.





Alternative Investmentmöglichkeiten gesucht

Mit dem globalen Ausbruch der Covid-19-Pandemie sprangen die Notenbanken erneut als Retter in der Not ein. Die Kapitalmärkte wurden in einem bis dato nicht bekanntem Ausmaß mit Liquidität geflutet. Das Null- und Niedrigzinsniveau in der westlichen Finanzwelt scheint damit auf unbestimmte Zeit zementiert zu sein. Ein Großteil der begebenen Staats- und Industrienationen notiert inzwischen nahe oder gar unter null Prozent jährlicher Rendite. Eine Rückkehr zu positiven (Real-)Verzinsungen erscheint aus volkswirtschaftlicher Sicht unmöglich. Denn neben den Notenbanken traten auch die Regierungen selbst mit ihrer Fiskalpolitik als weitere krisenbekämpfende Instanz in Erscheinung. Mit zahlreichen Konjunkturprogrammen und immer neuen Transferleistungen versucht die Politik, das wirtschaftliche Leben zu stützen und mit möglichst geringen Kollateralschäden durch die Pandemie zu navigieren. Infolge dieser Aktivitäten hat sich die Staatsverschuldung rund um den Globus auf Rekordstände ausgeweitet. vielerorts wurden sämtliche Sparanstrengungen des vergangenen Jahrzehnts vollständig pulverisiert. Damit haben sich auch die „Spielregeln“ an den Kapitalmärkten sasant verändert.

Das Überangebot an Liquidität in Kombination mit dem Hoffen auf die Rückkehr zur (wirtschaftlichen) Normalität treibt die Aktienmärkte weltweit auf Rekordstände, während Anleihen nicht viel mehr zu bringen scheinen als renditeloses Risiko. Altbewährte Strategien, in denen Schuldverschreibungen halfen, Aktienrisiken auszugleichen und gleichzeitig

konstante Erträge zu erwirtschaften, haben ausgedient. Aktien selbst unterliegen Kursschwankungen. Somit stellt die reine Erhöhung der Aktienquote unter dem Gesichtspunkt der persönlichen Risikotoleranz für eine Vielzahl der privaten Akteure an den Kapitalmärkten keine echte Alternative dar.



Inflation und die Flucht in Sachwerte

Welche Anlagestrategien bieten sich dem stabilitätsorientierten, langfristig agierenden Anleger in dieser „neuen (Kapitalmarkt-) Normalität“? Die Frage stellt sich vor dem Hintergrund, dass einerseits die klassische Kassenhaltung bei immer mehr Banken mit einem Verwahrentgelt – oder umgangssprachlich Strafzins – sanktioniert wird. Auf der anderen Seite nagt das Inflationsgespenst an der Stabilität des Geldwertes. Neu ist dabei, dass das Eintreten der skizzierten Inflationsszenarien in der

beschriebenen Gemengelage schnell Realität werden könnte. Die Ursache hierfür liegt in der Rolle des Staates, der das neu geschaffene Zentralbankgeld ungebremst in den Wirtschaftskreislauf pumpt. Diese Inflations Sorgen treiben bereits heute die Vermögenspreise auf neue Rekordstände. Gemeint sind damit nicht nur die Kursnotierungen von Aktien. Auch die Immobilienpreise zeigten sich in vielen Segmenten im Jahr 2020 erstaunlich robust und verteuerten sich kontinuierlich weiter. Unternehmenstransaktionen in zukunftsträchtigen Branchen erreichten in Anzahl und Volumen Höchststände. Ebenso erfreuten sich zahlreiche weitere alternative Anlageformen (vgl. Abb. 3) großer Beliebtheit, insbesondere bei renditesuchenden, institutionellen Anlegern.

Alternative Anlageformen bieten ihren Investoren ein ausgewogenes Rendite-Risiko-profil. Aufgrund der Tatsache, dass diese nicht an der Börse notiert sind, unterliegen sie in der Regel nur einem Bruchteil der Schwankungsintensität, die regelmäßig am Aktienmarkt zu erwarten ist. Gleichzeitig können diese Investments ähnlich hohe Ertragschancen wie ein breit diversifiziertes, globales Aktienportfolio bieten. Als Beimischung zu einem klas-



Abb. 2 Alternative Anlagesegmente im Detail
Quelle: Allianz Lebensversicherung AG





sischen Portfolio aus Anleihen und Aktien erzeugen alternative Anlageformen zudem eine weitere Risikostreuung. Abgerundet werden diese positiven Eigenschaften im Idealfall durch den Zufluss überdurchschnittlich hoher regelmäßiger Erträge. Häufig sind derartig attraktive Investitionsformen allerdings institutionellen Anlegern vorbehalten. Privatanleger sehen sich hier mit hohen Zugangsbarrieren konfrontiert. Die genannten Investitionen werden nur einem kleinen Kreis potentieller Investoren zugänglich gemacht und erfordern aber sehr hohe Kapitaleinsätze. Selbstverständlich sind auch alternative Einzelinvestments mit spezifischen Risiken verbunden, die im Einzelfall trotz der vorgenannten Eigenschaften zu hohen Wertschwankungen und gegebenenfalls

Totalverlusten führen können. Somit ist es selbst für hochvermögende Privatanleger kaum darstellbar, ein systematisches und breit diversifiziertes Portfolio in diesem Anlagensegment aufzubauen.

Die Allianz Lebensversicherung AG investiert seit über 20 Jahren mit stetig steigender Tendenz in alternative Anlageformen und bessert so die Renditen ihrer Kunden im Segment klassischer Lebensversicherungen auf. Inzwischen ist das Teilportfolio alternativer Anlagen auf ein Volumen von über 80 Mrd. EUR angewachsen. Im Schnitt hat die Gesellschaft mit diesen Anlageformen stabile Erträge zwischen 5% bis 7% p.a. erwirtschaftet. Ein Großteil dieses Zuflusses wird aus lang-

laufenden Miet-, Pacht- und Konzessionsverträgen mit der öffentlichen Hand oder besonders bonitätsstarken Partnern aus der freien Wirtschaft generiert. Ein langfristiger Anlagehorizont ist dabei für jeden Anleger die Voraussetzung, um von den sich bietenden Ertragspotentialen profitieren zu können. Im Sinne einer breit angelegten Vermögensaufteilung sollten alternative Investments nur einer von mehreren Bausteinen in einem ausgewogenem Portfolio sein.

KAPITAL HIGHLIGHTS

Private Finance Police

Seit Januar 2020 bietet die Allianz Lebensversicherung AG die Möglichkeit für Privatanleger, ab einem Einmalbeitrag von mindestens 25.000,- EUR direkt an der Wertentwicklung ihres Referenzportfolios für alternative Anlagen zu partizipieren. Dieses setzt sich aus über 1.000 Einzelinvestitionen aus den Teilbereichen Immobilien, Infrastruktur, erneuerbare Energien, Private Equity und Private Debt zusammen. Diese Anlagemöglichkeit eröffnet dem langfristig agierenden, stabilitätsorientierten

Kapitalanleger die Möglichkeit, seine Anlagestrategie zu optimieren. Unter Aufnahme dieses neben – Aktien und Anleihen – dritten Anlagensegments kann die Anlagequote in Sachwerten und damit die Renditeerwartung auf Gesamtvermögensebene gesteigert werden, ohne dass parallel dazu die Schwankungsintensität spürbar erhöht wird. Trotz der langfristigen Kapitalbindung der Anlagen wird im Bedarfsfall die komplette Anlagesumme in einer Zeitspanne zwischen drei und sechs Monaten zum bewerteten Stichtagsvolumen zurückgezahlt. Die

Allianz Lebensversicherung AG stellt als Garant hierfür die erforderliche Liquidität permanent bereit. Mit diesem Versprechen wird die sehr lange Kapitalbindungsdauer alternativer Investments aufgebrochen und dem Anleger ein höheres Maß an Flexibilität eingeräumt. Preisschwankungen sind jedoch nicht ausgeschlossen. Deshalb ist es wichtig, den Gesamtvermögenskontext und die Berücksichtigung Ihrer Anlageziele hinsichtlich von Chancen und Risiken zu analysieren und prüfen. Gerne stehen wir hierfür zur Verfügung - sprechen Sie uns an.





Edelmetalle

Massiv wachsende Schuldenberge, steigende Inflationserwartungen und große Unsicherheit über die weitere Entwicklung sind eigentlich ein sehr gutes Umfeld für die Krisenwährung Gold. Doch das Gegenteil scheint der Fall zu sein. Laut den Zahlen des World Gold Council (WGC) brach

die globale Goldnachfrage in 2020 um 14% auf ein 11-Jahrestief von unter 4.000 Tonnen ein. Im vierten Quartal 2020 ging die Nachfrage im Vergleich zum Vorjahresquartal sogar um 28% zurück. Dies erklärt den Preisrückgang des Goldpreises auf nunmehr nur noch ca. 1.800 USD. Zwar ging die Schmucknachfrage auch zurück, die Käufe von Zentralbanken wiesen mit -59% jedoch den stärksten Rückgang auf. Maßgeblich verantwortlich für den Stimmungswechsel unter

Investoren dürfte die Verkündung eines Erfolgs in der Impfstoffforschung unter Erwartung einer nun doch möglicherweise schnellen Überwindung der Covid-19-Pandemie sein.

Zum Jahresbeginn 2021 legte die Nachfrage nach Gold wieder etwas zu, da die Impfkampagnen aufgrund von Lieferengpässen der relevanten Hersteller nur schleppend in Gang kommen und die Normalisierung der Lage weiter auf sich warten lässt. Gold wird daher seine Funktion als Absicherungsinvestment behalten.

Während Silber derzeit als Spekulationsobjekt vieler Kleinanlegern extremen Preisschwankungen unterworfen ist, scheint Platin seine langjährige Schwächephase zu überwinden. Platin ebenso wie das Edelmetall Palladium wird in der Abgaskatalysator-Technik benötigt und zunehmend auch in der Wasserstofftechnologie nachgefragt werden. Dennoch besteht ein relativ hohes Angebot, das dauerhaft nur schwer zu absorbieren sein wird. Eine Stabilisierung auf dem derzeitigen Niveau scheint sich jedoch abzuzeichnen. Edelmetalle eignen sich nach wie vor als Baustein einer diversifizierten Anlagestrategie.

Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-11,03%	17,66%	36,54%
Stoxx 50	12,04%	19,43%	7,07%
DAX	-1,64%	23,72%	25,48%
Dow Jones 50 USD	-4,34%	16,61%	63,84%
Nasdaq	-26,16%	37,66%	122,30%
Nikkei 225 JPY	-13,69%	16,49%	34,18%
Hang Seng	0,04%	-2,52%	11,06%
Shanghai Composite	-16,77%	10,40%	-7,99%
MSCI Emerging Markets USD	-15,82%	4,91%	12,42%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,57%	0,09%	0,37%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	0,91%	2,63%	2,00%
EUR/USD	-10,68%	-3,64%	-3,62%
Ölpreis/ Brent USD	3,52%	-14,37%	-5,90%
Gold USD	-17,18%	19,62%	27,45%
Gold EUR	-7,29%	24,12%	32,22%

Quelle: Bloomberg Stand 10.02.2021

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Februar 2021

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.

