



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Konjunkturerholung gewinnt an Breite

Das erste Halbjahr 2021 stand ganz im Zeichen der nicht enden wollenden Covid-19-Pandemie. Entgegen der Erwartungen musste das deutsche BIP im ersten Quartal ein deutliches Minus hinnehmen, da die Lockdown-Maßnahmen ein ums andere Mal verlängert worden sind. Allerdings sorgte die voranschreitende Impfkampagne in Deutschland und Europa sowie die kräftig vorseilenden Volkswirtschaften in Asien (v. a. China) und die USA für zunehmende Konjunkturzuversicht. Europa wird zwar nicht mit den Wachstumsraten Chinas und den USA, die dieses Jahr beide um 6-7% liegen werden, mithalten können, profitiert aber von deren positiven Konjunktorentwicklungen. Die wachsende Bedeutung Chinas auf der Weltbühne bereitet den USA Sorgen. So schmiedet die neue Biden-Regierung Bündnisse, um das immer weiter erstarkende China in Schach zu halten. Für Europa bedeutet dies eine Gratwanderung. Weder möchte man den transatlantischen Partner verschrecken, noch auf die überaus wichtigen und lebensnotwendigen Wirtschaftsbeziehungen zu China verzichten.

Spannungsfeld zwischen Lockerungen und Lockdown

Die zuletzt stark sinkenden Inzidenzwerte in Deutschland lassen umfangreiche Öffnungsschritte in der Wirtschaft und im öffentlichen Leben zu. Dies führt zu Optimismus, der sich wiederum in den Frühindikatoren niederschlägt. Der ifo-Geschäftsklimaindex, der die Befragung von ca. 9.000 Unternehmen widerspiegelt, stieg beispielsweise stärker als erhofft auf den höchsten Stand seit November 2018 und die Umsätze der gewerblichen Wirtschaft in Deutschland stiegen im Mai nicht nur um +1,6%, sondern sogar auf +8,6% und damit über das Vorkrisenniveau im Februar 2020. Auch der Arbeitsmarkt präsentiert sich in sehr guter Verfassung. Das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung

(IAB) berichtete, dass der von ihnen berechnete Arbeitsmarktbarometer den höchsten Stand seit seiner Einführung im Jahr 2018 erreicht hat. Dazu passt, dass die Konsumlaune der Verbraucher steigt. Sowohl die Konjunktur- als auch die Einkommenserwartung im GfK-Konsumklimaindex weisen steil nach oben. Hinzu kommt, dass die privaten Haushalte in Deutschland während der Lockdown-Phasen große Ersparnisse angehäuft haben. Nun können aufgeschobene Konsumwünsche wie Urlaubsreisen und Gastronomiebesuche nachgeholt werden. Diese Auflösung des Konsumstaus dürfte im zweiten Halbjahr zu einem starken Wachstum der Wirtschaftsleistung in Deutschland beitragen.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Die jüngsten Veröffentlichungen der Inflationzahlen waren Paukenschläge – in den USA stiegen die Preise im Mai mit einer Rate von +5,0% gegenüber denen des Vorjahres. Auch in Deutschland wurden +2,5% Preisanstieg gemessen, der damit deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt. Die Juni-Daten fielen mit +2,30% hingegen etwas moderater aus. Dennoch rechnet die Bundesbank damit, dass die Inflationsraten hierzulande auf bis zu 4% steigen können. Die Zentralbanken hatten zwar mit höheren Inflationsraten gerechnet, waren aber vom Ausmaß überrascht. Der Präsident der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, kündigte an, dass angesichts stärker steigender Inflationsraten nicht erst 2024, sondern bereits Ende 2023 mit ersten Zinserhöhungen gerechnet werden könnte. An den Rentenmärkte kam es dennoch zu keinen hektischen Reaktionen und der Anstieg der langfristigen Zinsen kam zum Erliegen. Die Angst vor zukünftigen Zinserhöhungen wird die Marktakteure weiter beschäftigen. Bei den Inflationsdaten sollte jedoch

der hohe Anteil von starken Basiseffekten beachtet werden. So sind die aktuell hohen Inflationsraten, die üblicherweise im Vergleich zum Vorjahreswert ermittelt werden, durch Sondereffekte nach oben verzerrt. Beispielsweise ist der Rohölpreis, gewichtiger Einflussfaktor für die Entwicklung der Inflationsrate, im Vergleich zum Tiefstand vor einem Jahr (Höhepunkt der Covid-19-Krise) um ca. 270% gestiegen. Aus diesem Grund gehen die Notenbanken davon aus, dass die hohen Inflationsraten eher vorübergehender Natur sind. Strukturelle Gründe, die inflationssteigernd wirken, sollten aber nicht ganz außer Acht gelassen werden. Ausgeprägte Knappheitszustände etwa bei Halbleiterchips sowie bei seltenen Erden und vielfältig benötigten Industriemetallen, steigende Löhne und knappe Transportmöglichkeiten im Containerbereich mit explodierenden Frachtraten lösen starke Preiserhöhungen aus. Politische Faktoren, wie Zölle und Sanktionen verteuern Produkte ebenso wie die Rückbesinnung auf nationale Lieferketten, um die Versorgung mit wichtigen Gütern sicherzustellen. An der defensiven Positionierung mit kurzen Restlaufzeiten ändern wir in unserer Anlagestrategie dahernichts.



Abb. 1 Entwicklung Inflationsraten im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

Brexit-News

Vor fünf Jahren, am 23. Juni 2016, haben die Briten für den EU-Austritt gestimmt. Als Folge daraus sind die Unternehmensinvestitionen eingebrochen. Um geschätzt ca. 4% höher würde das BIP heute ausfallen, wäre Großbritannien in der EU geblieben. Zwar ist nun ein Brexit-Vertrag ratifiziert, aber die ungelösten Probleme um den Status Nordirlands verstärken die Fliehkräfte auf der Insel. Es ist nicht auszuschließen, dass sich Nordirland und Irland in einiger Zukunft vereinigen und sich Schottland endgültig aus dem Commonwealth verabschieden möchte. Zurzeit gehen die Verhandlungen über den Vertragsbruch Englands, das den Übergangszustand Nordirlands einseitig verlängert hat, weiter. Die EU beweist Geduld, die jedoch vielen britischen Exporteuren verloren geht, da die hohen Zollformalitäten ein großes Hindernis darstellen. Großbritannien rutschte im Handelspartner-Ranking bereits von Platz 3 auf Platz 6.

**AKTUELLES
FINDEN SIE UNTER**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Das erste Halbjahr nach dem Katastrophen-Pandemie-Jahr 2020 versprach ein Gutes zu werden. Nach der sensationellen Biontech-Meldung vom 09. November 2020, dass der von dem Unternehmen produzierte Impfstoff eine Wirksamkeit von über 90% aufweist, setzten die Aktienmärkte bereits Ende 2020 zur Jahresendrally an. Die Hoffnungen auf eine ungestörte Fortführung der Börsenhausse wurden zu Beginn dieses Jahres jedoch auf eine harte Probe gestellt. Der Anfang November 2020 verhängte Lockdown musste nicht nur über Weihnachten und Silvester verlängert werden sondern zog sich sogar noch bis in das zweite Quartal hinein. Zu frühe Öffnungsschritte Anfang März ermöglichten eine dritte Welle, die Schlimmes befürchten ließ. Die Aktienmärkte blieben davon jedoch relativ unbeeindruckt. Nachdem in China und den USA die wirtschaftliche Erholung sehr viel früher einsetzte und sich verstetigte, verbesserten sich auch hierzulande sukzessive die Wirtschaftsindikatoren. Mit fortschreitender Impfkampagne schauten die Finanzmarktakteure zunehmend durch die schwelende Krise hindurch und setzten voll auf weitere Öffnungsschritte in den europäischen Volkswirtschaften. Und tatsächlich sanken zu Beginn des Sommers die Ansteckungsraten drastisch, sodass die Wege zur Normalität eingeschlagen werden konnten. Viele Aktienindizes erreichten neue Rekordstände und sorgen somit für eine hervorragende Halbjahresbilanz.

Auch die Anlageklasse der Roh- und Energiestoffe trug zu dieser positiven Bilanz bei, denn der weltweite Wirtschaftsaufschwung sorgte für rege

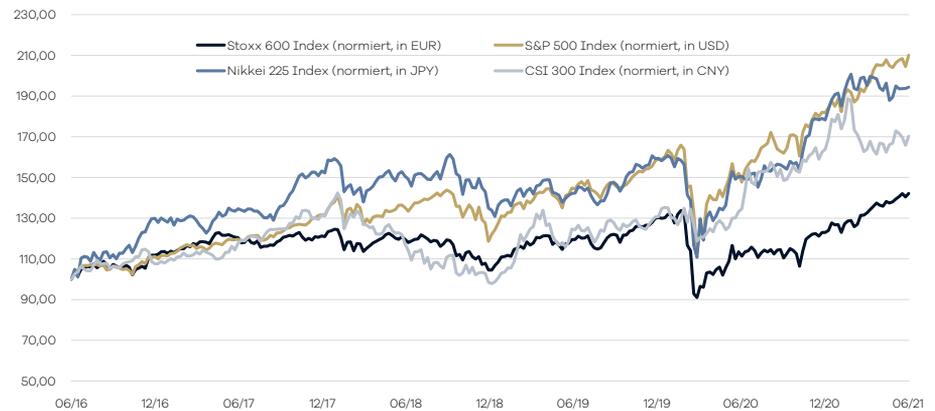


Abb. 2 Entwicklung Aktienindizes verschiedener Regionen im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Nachfrage nach diesen Gütern. Die stark gestiegenen Rohstoffpreise lassen aber gleichzeitig die totgesagte Inflation wieder aufleben. Die damit einhergehenden Renditeanstiege im langfristigen Zinsbereich beunruhigen Aktieninvestoren etwas. Sie schauen nun gespannt auf die US-Zentralbank Fed, die zwar der Meinung ist, dass die hohen Preissteigerungen eher vorübergehender Natur sein werden, kündigte aber dennoch an, bereits Ende 2023 an der Zinsschraube drehen zu wollen. Dies ist aber zu weit weg, um die Rekordstände ernsthaft in Gefahr zu bringen.

Für das zweite Halbjahr 2021 wird daher entscheidend sein, ob sich die Inflationsraten zum Jahresende wieder ermäßigen. Aufgrund der vielfältigen Öffnungsschritte in den europäischen Volkswirtschaften werden die Wirtschaftsdaten im zweiten Halbjahr überzeugend sein und die Aktienkursniveaus stützen. Um eine immer wieder befürchtete Herbstkorrektur an den Märkten zu vermeiden, muss die Impfkampagne so erfolgreich sein, dass der größte Teil der Bevölkerung mit der Covid-19-Impfung auch vor den Mutanten, insbesondere der hochansteckenden Delta-Variante, geschützt

wird. Wie Giftpilze schießen derzeit die Delta-Ausbrüche z. B. in Großbritannien, Portugal oder Russland aus dem Boden. Es gilt unbedingt zu verhindern, dass sich dieses Geschehen im Herbst ungehindert auf Kontinentaleuropa ausdehnt. Die Aktienmärkte, die einen Gutteil der positiven Konjunkturerholung eingepreist haben, weisen nun Bewertungen am oberen Rand des historischen Durchschnittskorridors auf. In Relation zum Anleihenmarkt können Aktien jedoch nicht als zu teuer gelten. Auch die Dividendenrenditen von 2-3% werden an den Rentenmärkten im konservativen Anlagesegment bis auf absehbare Zeit nicht erreicht. Weitere Kursavancen sind an den internationalen Börsen aber nur denkbar, wenn es keine allzu negativen Entwicklungen seitens der Inflations- und der Covid-19-Pandemieentwicklung geben wird. In unserer Anlagestrategie werden wir deshalb weiterhin eine Cash-Quote von knapp über 10% halten. Investments in Themen- und Megatrendfonds erscheinen uns vor dem Hintergrund der langfristigen Erfolgsperspektiven bei fundierter Selektion weiter interessant, weshalb wir diese ausweiten werden.





Megatrends

Gute Ideen brauchen Zeit. Nahezu 300 Jahre dauerte es, bis der von Freiherrn Hans Carl von Carlowitz in Verbindung mit der Forstwirtschaft postulierte Gedanke einer „nachhaltigen“ Bewirtschaftung (1713) Eingang in die 2006 von den Vereinten Nationen (UN) formulierten „Prinzipien für ver-

antwortliches Investieren“ fand. 15 Jahre später legte die Europäische Union ein Rahmenwerk vor, das die sogenannten ESG-Kriterien (E = Ökologie, S = Sozial, G = Unternehmensführung) in die Finanzwirtschaft einführte. Die Anlagewelt verändert sich und themenbasierte Investments werden immer wichtiger. Basis ist die Identifikation von Megatrends. Diese komplexen, mehrdimensionalen und sich teilweise gegenseitig beeinflussenden Bewegungen werden in den

nächsten Jahrzehnten global nahezu alle gesellschaftlichen Bereiche betreffen und zahlreiche Investmentchancen hervorbringen. Vor diesem Hintergrund werden wir die bisher eingesetzten Themenfonds in einen neuen Fonds noch granularer, aber auch diversifiziert abbilden. Folgende Megatrends haben wir identifiziert und werden in diese mit folgender Gewichtung investieren:

- ___ Technologie (30%)
- ___ Demografie (30%)
- ___ Umwelt (20%)
- ___ Gesundheit (20%)

Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	11,40%	37,16%	80,31%
Stoxx 50	13,00%	17,51%	24,85%
DAX	13,21%	26,16%	60,44%
Dow Jones 50 USD	12,73%	33,66%	92,43%
Nasdaq	12,93%	43,30%	229,47%
Nikkei 225 JPY	4,91%	29,18%	84,85%
Hang Seng	5,86%	18,02%	38,63%
Shanghai Composite	3,40%	20,32%	22,58%
MSCI Emerging Markets USD	6,46%	38,14%	64,81%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,207%	-0,464%	0,17%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	1,468%	0,6882%	1,8487%
EUR/USD	-3,08%	5,39%	7,01%
Ölpreis/ Brent USD	46,80%	83,71%	55,14%
Gold USD	-6,44%	-0,64%	34,66%
Gold EUR	-3,47%	-5,71%	25,88%

Quelle: Bloomberg Stand 30.06.2021

Erhebliche ökonomische Auswirkungen sind bereits jetzt ersichtlich, denn viele Geschäftsmodelle von Unternehmen sind in neuen und sich verändernden Märkten disruptiven Prozessen unterworfen. Neu entstehende Produkte, Verfahren und Unternehmen verdrängen mit Innovationen und mit steilen Wachstumskurven die „alten“ Wettbewerber, die nicht anpassungsfähig sind. Die Pandemie hat manche Entwicklungen sicherlich beschleunigt, die zuvor schon eingesetzt hatten. Deshalb erscheint es uns gerade in diesem Umfeld besonders wichtig, dass wir mit Ihnen die für Sie passende Strategie für die Zukunft ausrichten.

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Jun/Jul 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

