



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

EINGETRÜBTE KONJUNKTURSTIMMUNG

Die Europäische Zentralbank hat als erste Währungsbehörde der Industrienationen die Leitzinsen gesenkt. Dennoch bleibt die Konjunkturstimmung gedämpft. Hauptgrund sind zunehmende politische Unsicherheiten nach den Europawahlen. Zwar ist der Rechtsruck geringer als erwartet ausgefallen, aber die überraschend neu angesetzte Parlamentswahl in Frankreich dürfte zu einer politischen Stagnation in Frankreich und damit auch in Europa insgesamt führen.

Wirtschaft in Europa bleibt durchwachsen

Das wirtschaftliche Bild bleibt uneinheitlich: Trotz einer leichten Verbesserung der Nachfrage nach deutschen Gütern im wichtigsten Absatzmarkt USA sind die deutschen Exporte in Nicht-EU-Staaten im Mai um -6,4% gesunken. Insbesondere rückläufige Auftragseingänge belasten die Industrieproduktion. Diese Entwicklung spiegelt sich in den jüngsten Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage wider. Dennoch liegt der Einkaufsmanagerindex mit knapp über 50 noch in der Wachstumszone. Stabilität bietet der nach wie vor gut laufende Dienstleistungssektor. Diese Datenlage

bietet für die EZB kein Umfeld für einen klaren Zinssenkungspfad. Dennoch wird allgemein erwartet, dass die zögerliche Vorgehensweise der Fed kein Grund sein wird, die Zinsen langsamer zu senken. Entscheidend wird sein, dass die EZB nicht zu stark an den hohen Zinsen festhält, um die wirtschaftliche Entwicklung nicht auszubremsen. Die überraschend ausgerufenen Parlamentswahl in Frankreich mit der Gefahr eines deutlichen Rechtsrucks sorgt für zusätzliche Unsicherheiten im französischen Unternehmenslager. Auftragseingänge und Produktionserwartungen sinken und belasten somit auch die Konjunkturstimmung in der EU.

Weltweit: Konjunktur leicht verbessert

Die Industrieschwäche zeigt sich nicht nur in Europa, sondern auch weltweit. Nahezu in allen Volkswirtschaften wird das Wirtschaftswachstum vor allem durch den Dienstleistungssektor und starke Arbeitsmärkte unterstützt. So erhöhte der IWF die Wachstums-Prognose der Weltwirtschaft von 2,9% auf 3,2%. Sowohl die verbesserten chinesischen Wachstumsaussichten als auch die Schwellenländer - allen voran Indien - tragen einen wesentlichen Anteil dazu

bei. Das IFO-Wirtschaftsinstitut prognostiziert für Deutschland nach ursprünglich 0,2% nun ein Wachstum von 0,4% – ein kleiner Schritt in die richtige Richtung. Ziel ist es, das aufkeimende Image des „kranken Mannes“ Europa zu widerlegen. Die Hoffnung besteht, dass die größeren Lohnzuwächse zu steigendem Konsum führen und damit direkt einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum nehmen.

Der sich abzeichnende Handelsstreit mit China dürfte sich jedoch zu einer Belastung der globalen Wirtschaftstätigkeit entwickeln, insbesondere wenn die gegenseitigen Handelszölle wirksam werden. Das „Soft Landing“-Szenario einer sich abschwächenden Konjunktur, unter Vermeidung rezessiver Tendenzen, bleibt unserer Einschätzung nach weiter intakt.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





ANLEIHEN – BESSERUNG IM ZWEITEN HALBJAHR

Das Anleihen-Jahr 2024 hat bisher noch nicht das gehalten, was sich viele Analysten und Investoren von ihm versprochen haben. Die langfristigen Renditen stiegen nach der Jahresendrally 2023 erneut – und die Anleihenurse sanken. Die Notenbanken haben bislang entweder nur verzögert oder noch gar nicht mit Zinssenkungen reagiert. Nach wie vor richten die Investoren ihr Hauptaugenmerk auf die Qualität der Wirtschaftsdaten.

Renditen bleiben attraktiv

Die gute Nachricht für Investoren: Das derzeitige Zinsniveau bietet nach wie vor attraktive Renditen für festverzinsliche Anlagen. Obwohl Investoren in den ersten beiden Quartalen überwiegend Kursverluste bei ihren Anleihen verzeichneten, besteht weiterhin die Möglichkeit, durch Neu- oder Reinvestitionen mittel- bis langfristige Renditen von etwa 3% bei europäischen Unternehmensanleihen (Investment Grade) zu erzielen.

Internationale Streuung sorgt für positive Kursentwicklung

Die verzögerten Zinssenkungen hinterließen insbesondere bei europäischen Staatsanleihen deutliche Spuren. Beispielsweise sank der Anleihen-Index RexP um 0,81%. Dieser Index bildet den Durchschnitt aller deutschen öffentlichen Anleihen ab und dient als Maß für den Anlageerfolg. Die Zinskupons konnten die Kursverluste der relativ langlaufenden Anleihen letztlich nicht kompensieren.

In diesem Umfeld schwankte zwar auch der Kurs unseres Fonds „Ellwanger.Geiger Anleihen“ im Jahresverlauf, jedoch ist das Gesamtergebnis erfreulich positiv (Abb. 1). Durch die Beimischung von Unternehmensanleihen (Investment Grade), Hochzinsanleihen (High Yield, Anleihen mit höheren Zinsen und niedrigeren Kreditratings) und Fremdwährungsanleihen gelang es, in diesem Jahr eine um mehr als 2% bessere Performance als der RexP zu erwirtschaften. Die berechnete Endfälligkeitsrendite aller investierten Anleihen im Fonds liegt

aktuell sogar bei 5%. Auch wenn eine Festgeldanlage im Vergleich zur aktuellen Fondspersormance (1,5% seit Jahresbeginn) attraktiver erscheint, ist das Wiederanlagerisiko bei Zinssenkungen höher einzustufen.

Inflationsentwicklung entscheidend für Zinskurse

Sollten sich die Inflationsraten in Richtung der Zentralbank-Zielgröße von 2,0% entwickeln, stünde weiteren Zinssenkungen nichts im Wege. Die Chancen dafür stehen gut, insbesondere wenn sich die Energiekosten auf niedrigem Niveau stabilisieren. Zudem könnten sich die stärkeren Preiserhöhungen im Dienstleistungssektor ermäßigen, da die Volkswirtschaften durch das hohe Zinsniveau ausgebremst werden. Schwächere Konjunkturdaten sind in diesem Zusammenhang ein wesentlicher Entscheidungsparameter, auf den die Marktteilnehmer achten, um Zinsentscheidungen der Zentralbanken zu antizipieren.

Potenzieller Störfaktor: Französische Parlamentswahl

Neben wirtschaftlichen Zahlen könnte die vom französischen Präsidenten überraschend vorgezogene Parlamentswahl einen wesentlichen Einfluss auf den europäischen Anleihenmarkt haben. Sollten die links- und vor allem rechtspopulistischen Parteien mit teuren Wahlversprechen die Wahl gewinnen, ist mit erheblichen Zweifeln an der Finanzstabilität Frankreichs zu rechnen. Unruhe und weitere Kursverluste bei französischen Anleihen wären die Folge. Daher ist es wichtig, eine stringente internationale Risikostreunungsstrategie zu verfolgen.

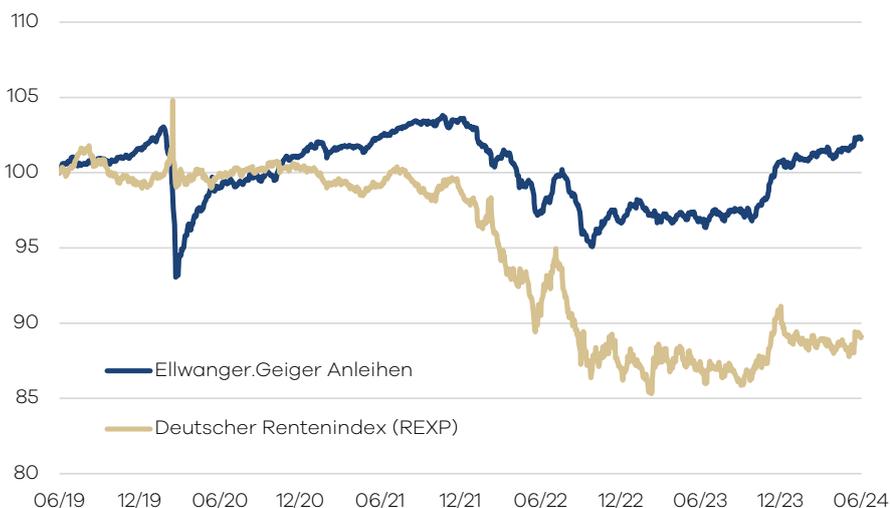


Abb. 1 Wertentwicklungvergleich Fonds Ellwanger.Geiger Anleihen* und RexP
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





AKTIEN – DIE SPREU VOM WEIZEN TRENNEN

Im ersten Halbjahr 2024 entwickelten sich die Aktienmärkte positiv. Zwischenzeitliche Höchststände in Deutschland und Europa konnten zwar nicht gehalten werden, doch die Wertentwicklung bleibt erfreulich, wobei die US-Aktienmärkte weiter die Nase vorn haben. Der japanische Index Nikkei 225 hätte die beste Performance gezeigt, wäre der Wertverlust des schwachen YEN nicht gewesen.

Nachholpotential vieler Aktien

Die Wertentwicklung der wichtigen Aktienindizes wird nach wie vor von wenigen großen Tech-Titeln wie den „Magnificent 7“ (z. B. Apple, Amazon, Nvidia etc.) dominiert. Auffällig ist jedoch, dass einige Titel wie Tesla keinen Beitrag mehr leisten. Viele Marktteilnehmer hoffen nun, dass die Mehrheit der marktbreiten Indextitel nun die Indizes stützen wird. Allgemein werden für die USA in den nächsten Jahren steigende Unternehmensgewinne erwartet. Dennoch zeigen die jüngsten Kursbewegungen, dass ein Verfehlen der Markterwartungen bei einzelnen Titeln zu deutlichen Kurseinbußen führen kann. Daher ist bei der Investitionsauswahl ein noch größerer

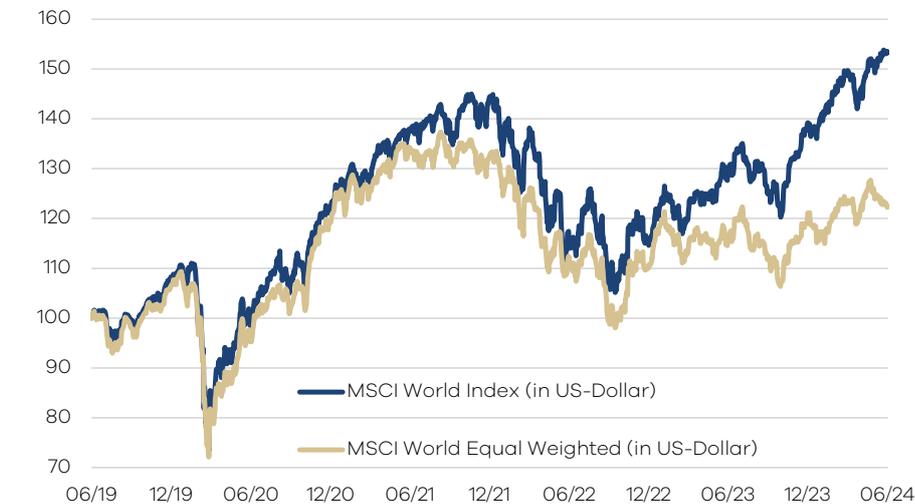


Abb. 2 Wertentwicklungsvergleich MSCI World und MSCI Equal Weighted
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

erer Fokus auf eine ausreichende Risikostreuung nötig. Insbesondere Indizes wie der MSCI World (siehe Seite 4) oder der S&P 500 weisen aufgrund des hohen Anteils der größten Aktientitel Klumpenrisiken auf. Gleichgewichtete Indexinstrumente (vgl. Abb. 2) haben sich in den letzten Jahren schlechter entwickelt und besitzen dadurch Nachholpotential. Aktiv gemanagte Aktienfonds bieten ebenfalls die Möglichkeit, die Ungleichgewichte in vielen großen und bekannten Aktienindizes zu vermeiden.

Bewertungen noch nicht übertrieben

Obwohl die Aktienbewertung im Vergleich zu Anleihen weiter gestiegen ist und die Risikoprämie auf einem ähnlich hohen Niveau wie gegen Ende der 90er-Jahre liegt, ist die Gefahr eines Absturzes gering. Die komfortable Gewinnsituation und der Ausblick der Unternehmen rechtfertigen die höheren Bewertungen. Zudem dürften die erwarteten Zinssenkungen die internationalen Aktienmärkte stützen. Die Unternehmen können sich wieder günstiger finanzieren.

RENDITESIEGER GOLD

Gold ist seit Tausenden von Jahren ein geschätzter Währungsersatz und ein bewährtes Mittel zum Kapitalerhalt. Im römischen Reich vor etwa 2.000 Jahren konnte man mit einer halben Unze Gold (ca. 14 Gramm) eine Tunika erwerben. Auch heute, trotz jahrhun-

dertelanger Inflation, reicht dieser Beitrag immer noch für einen Maßanzug. Besonders in diesem Jahr glänzt Gold mit Kursgewinnen, die vor allem durch die hohe Nachfrage vieler Zentralbanken getrieben werden. Einer aktuellen Umfrage des „World Gold Council“ zu-

folge planen 81% der weltweiten Zentralbanken, ihre Goldbestände zu erhöhen. Der Goldpreis dürfte somit auf hohem Niveau bleiben, was die Empfehlung rechtfertigt, 5 bis 10% des Anlagevermögens in Gold zu investieren.





MSCI WORLD – INDEX MIT RISIKEN

In den letzten Jahren haben Aktieninvestments über sogenannte ETFs (Exchange Traded Funds) stark zugenommen. Besonders erfolgreich waren dabei die MSCI World ETFs. Der MSCI World Index, ein international anerkannter In-

dex, bildet die Wertentwicklung von über 1.600 Aktien in über 23 Ländern ab und verspricht eine weltweite Streuung des Aktienkapitals. Die hervorragende Performance der letzten Jahre hat viele Anleger angezogen und den Index zu einer

Benchmark für den Erfolg aktiv gemanagter Investments gemacht.

Den meisten Managern gelang es jedoch nicht, den MSCI Index zu schlagen. Ein genauerer Blick zeigt, warum: Die außergewöhnliche Performance der „Magnificent 7“-Aktien im Zuge des KI-Booms, die auch die US-Indizes stark positiv beeinflusst haben, trugen aufgrund ihrer hohen Gewichtung maßgeblich zur Wertentwicklung bei. Mittlerweile macht die oft eher volatile Technologiebranche fast 25% des Index aus. Zudem haben US-Aktien ihren Anteil am MSCI World Index von 60% auf ca. 70% erhöht. Zu diesen zwei Klumpenrisiken kommt ein drittes Risiko hinzu: Die US-Dollar-Entwicklung, welche im Falle einer deutlichen USD-Abschwächung zu erheblichen Kursverlusten aus Euro-Sicht führen könnte. Wird das Ziel einer global diversifizierten Anlagestrategie verfolgt, ist der MSCI World Index nicht uneingeschränkt geeignet. Darüber hinaus sind aufstrebende Schwellenländer unterrepräsentiert.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	10,32%	18,92%	53,22%
Stoxx 50	9,72%	13,44%	41,29%
DAX	8,86%	14,34%	47,07%
Dow Jones 50 USD	3,79%	15,56%	47,06%
Nasdaq	16,98%	31,53%	156,59%
Nikkei 225 JPY	18,28%	19,25%	86,05%
Hang Seng	3,94%	-7,58%	-37,92%
Shanghai Composite	-0,25%	-6,96%	-0,39%
MSCI Emerging Markets USD	6,11%	9,49%	2,98%
EUR/USD	-2,95%	-1,83%	-5,80%
Ölpreis/ Brent USD	11,71%	18,33%	29,08%
Gold USD	12,79%	21,99%	65,07%
Gold EUR	16,16%	24,35%	75,18%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.06.2024	30.06.2023	31.06.2019
Bundesanleihe 10J.	2,5%	2,315%	-0,327%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,3961%	3,7078%	2,0051%

Quelle: Bloomberg Stand 30.06.2024

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news
Ausgabe 2. Quartal 2024

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.

*Die dargestellte Bruttowertentwicklung berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Managementvergütung, Verwaltungsgebühr), jedoch ohne Ausgabeaufschlag von max. 3%. Im Rahmen unserer Vermögensverwaltung wird dieser im 1.Anlagejahr nicht erhoben und deshalb nicht berücksichtigt. Sofern der dargestellte Fonds außerhalb unserer Vermögensverwaltung gekauft wird, können beim Erwerb/Depotführung/Veräußerung abweichende Kosten anfallen, die die Rendite beeinflussen. Für einen Erwerb verbindlich sind ausschließlich die Verkaufsunterlagen (Verkaufprospekt und ggf. Halbjahres- oder Jahresberichte). Diese sowie das Basisinformationsblatt können bei der Bankhaus Ellwanger & Geiger AG, Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart, www.privatbank.de, auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft www.axxion.lu oder bei Ihrem Berater angefordert werden. Informationen zu den Anlegerrechten und dem Beschwerdeverfahren der Verwaltungsgesellschaft mit weitergehenden Informationen zu Rechtsstreitigkeiten finden Sie unter <https://www.axxion.lu/de/anlegerinformationen>. Die Verwaltungsgesellschaft kann etwaige, länderspezifische Anpassungen der Vertriebszulassung, einschl. Widerruf des Vertriebs, bezüglich ihrer Investmentfonds vornehmen.

