



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Lieferengpässe und Rohstoffknappheiten

Die deutsche Wirtschaft stand im dritten Quartal einem sich verschärfenden Paradoxon gegenüber.

Der Auftragsbestand der deutschen Industrie verbesserte sich Monat um Monat und befindet sich derzeit auf dem höchsten Stand seit über sechs Jahren. Im Vergleich zum Februar 2020, dem Monat als die Covid-19-Pandemie ausbrach, liegt das Auftragsvolumen um 19,8% höher. Sowohl die Inlands- als auch die Auslandsaufträge haben gleichermaßen zu diesem Erfolg beigetragen. Die Reichweite der Aufträge bis zu ihrer Erledigung erhöhte sich auf komfortable 7,2 Monate. Dies erhöht die Planungssicherheit der Unternehmen und stützt die wirtschaftliche Entwicklung des nächsten halben Jahres. Probleme zeigen sich dagegen bei einigen Vorprodukten, wie z.B. Speicherchips, die schwer zu bekommen sind, um die Produkte rechtzeitig zur Auslieferung produzieren zu können. Diese Situation scheint sich eher zu verschärfen als aufzulösen. Die Stellantis-Tochter Opel musste ankündigen, ihre Auto-Produktion in Eisenach bis Jahresende zu schließen. Die Chip-Engpässe belasten die gesamte Automobil- und Maschinenbaubranche. Die Engpässe betreffen

Wachstums- prognosen verschieben sich

aber nicht nur Halbleiter, sondern haben sich auch auf andere Bereiche ausgedehnt. So stiegen die Erdöl- und Erdgaspreise zuletzt aufgrund der sehr hohen Nachfrage stark an. Auch Transportkapazitäten im Containersektor werden immer knapper und teurer. Dies hat nicht zuletzt immer noch mit den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie und den monatelangen Lockdowns zu tun. Viele Häfen - insbesondere in China - waren aufgrund von Covid-19-Infektionen geschlossen, was einen Abfertigungsstau zur Folge hatte. Zudem führten die monatelangen Wirtschaftsstillstände 2020 dazu, dass viele Container sich nicht an den angestammten Plätzen bzw. Häfen befinden und es immer noch nicht gelungen ist, den reibungslosen Ablauf in der Logistikkette herbeizuführen.

Diese Probleme, die auch erhöhten Preisdruck für die Unternehmen erzeugen, führten zu einem weiteren Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindex. Der Index, der die Befragung von ca. 9.000 Unternehmen abbildet, gilt als wichtiger Frühindikator für die deutsche Wirtschaftsentwicklung. So verwundert es nicht, dass reihum viele Volkswirte und Wirtschaftsverbände ihre Wachstumsprognosen für das laufende Jahr etwas zurücknehmen. Da die begründete Hoffnung besteht, dass sich diese Lieferengpässe sukzessive bessern und bis 2022 voraussichtlich größtenteils auflösen dürften, sind die Wachstumserwartungen für das nächste Jahr entsprechend erhöht worden.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Seit vielen Jahren lagen die jährlichen Inflationsraten nicht über 3%. Aktuell weist Deutschland 4,1% und Europa 3,4% aus. Die Hauptgründe sind vor allem in massiven Basiseffekten aufgrund der pandemiebedingten Preiseinbrüche von Energie- und Rohstoffpreisen zu finden. Zudem schlägt der Basiseffekt, der im Juli 2020 um 3% abgesenkt und im Januar 2021 wieder auf das alte Niveau von 19% angehobenen Mehrwertsteuer zu. Dieser Effekt wird Anfang 2022 in der Berechnung der Preissteigerungsrate wegfallen. Auch wenn sich die Lieferengpässe nur langsam auflösen und viele Unternehmen bestrebt sein könnten, ihre Lager wieder aufzufüllen, dürfte die Inflationsrate Anfang nächsten Jahres wieder auf ca. 3,0% und bis zur Jahresmitte 2022 auf ca. 1,5% sinken. Bei Betrachtung der Inflationsentwicklung über zwei Jahre liegen die Preise in Deutschland im September 2021 im Vergleich zum September 2019 um ca. 3,0% höher. Die daraus resultierende durchschnittliche Inflationsrate von 1,5% pro Jahr liegt somit immer noch komfortabel unter dem EZB-Ziel von 2,0%. Aus diesem

Grund halten sich die Renditesteigerungen in Grenzen, da die meisten Marktteilnehmer ebenso wie die Zentralbanken davon ausgehen, dass diese hohen Inflationsraten von vorübergehender Natur sein werden. Daher werden nicht allzu restriktive Maßnahmen der Zentralbanken erwartet. Dennoch sind moderat steigende Marktzinsen nicht auszuschließen, die den negativen Realzins stützen würden (vgl. Abb 1). Unsere Anlagestrategie hält deshalb die durchschnittliche Anlagedauer der Anleihen-Investments mit ca. 2,8 Jahren relativ kurz. Eventuelle Kurseinbußen werden damit von vorneherein niedrig gehalten.

Weiter zahlt sich die Risikostreuung über verschiedene Anleihenfonds aus, die wiederum selbst eine diversifizierte Anlagestrategie verfolgen. Die Schwierigkeiten um den bei vielen Investoren beliebten chinesischen Immobilienentwickler Evergrande, der wohl unter seiner Schuldenlast von 300 Mrd. USD zusammenbrechen wird, was wiederum zu Ausfällen bei Anleihengläubigern führen wird, belastet die selektierten Fonds - wenn überhaupt - marginal. Die positive Jahresentwicklung der E.G-Anleihenstrategie konnte so im September beibehalten werden.

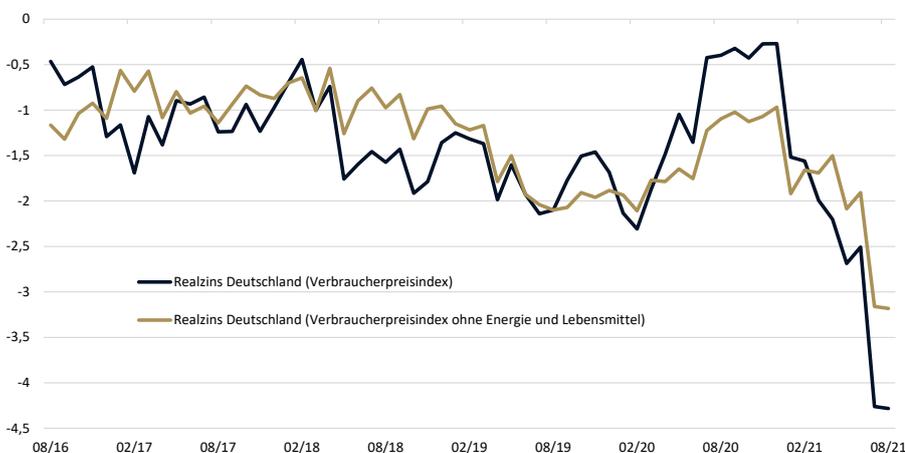


Abb. 1 Entwicklung Realzinsen im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

DAX 40

Die Neugestaltung und Reform des deutschen Leitindex zum „Dax 40“ wurde im September 2021 umgesetzt. Zehn Unternehmen haben vom M-Dax-Index, der mittlere und kleinere Unternehmen listet, in den Dax gewechselt. Das Ziel soll sein, dass der Dax die deutsche Wirtschaft und vor allem „neue“ Industrien bzw. Geschäftsmodelle breiter repräsentiert. Zudem sollen die Dax-Unternehmen nur aufgenommen werden können, wenn sie nachhaltig Gewinne erwirtschaften und Corporate Governance-Anforderungen erfüllen. Folgende Unternehmen bereichern den Dax:

- ___ Airbus (Luftfahrtindustrie)
- ___ Brenntag (Chemie)
- ___ HelloFresh (Konsumgüter)
- ___ Porsche SE (Automobil)
- ___ Puma (Konsumgüter)
- ___ Qiagen (Chemie/Pharma)
- ___ Sartorius (Technologie)
- ___ Siemens Healthineers (Gesundheitswesen)
- ___ Symrise (Chemie/Pharma)
- ___ Zalando (Onlinehandel)

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Der erste Handelstag des neuen, um zehn Aktientitel erweiterten „40er-DAX“ mündete Ende September in einen veritablen Fehlstart. Knapp 2,3% verlor das deutsche Börsenbarometer nach zwischenzeitlichen Verlusten von nahezu -4%. Die Verliererliste bildeten nicht nur die neu aufgenommenen Titel wie Zalando oder Porsche, die 5% nachgaben, sondern auch einige „alte“ Dax-Titel wie z.B. Siemens, VW und als Schlusslicht die Deutsche Bank mit Abschlägen zwischen 4% und 7%. Der Dax konnte dennoch zum Ende des dritten Quartals sein zweistelliges Plus (+11,24%) auf Jahressicht behaupten. Dafür sorgte nicht zuletzt das Scheitern des Börsianer-Schreckgespenstes „Rot-Grün-Rote-Koalition“ bei der Bundestagswahl Ende September. Mit nunmehr 40 Titeln wird im Dax die deutsche Wirtschaft in der Breite abgebildet. Strengere Regeln sollen dafür sorgen, dass stabilere Unternehmen gelistet sind. Dafür sollen auch „neue“ Unternehmen wie der Online-Händler Zalando oder HelloFresh sorgen. Allerdings bewirkt u.a. ein neu aufgenommenes „altes“ Unternehmen (Airbus), dass die neuerdings immer wichtiger werdenden ESG-Kriterien im neuen DAX sowohl im Umwelt- als auch im Governance- und Sozial-Bereich etwas weniger Berücksichtigung finden. Gemäß einer Studie der Fondsgesellschaft BayernInvest sinkt dennoch der CO₂-Ausstoß bei einem Dax-Investment i.H.v. 1.000 € von 150 kg CO₂ auf 111 kg. Immerhin könnte das ein Grund sein, Kapitalströme, die vermehrt in nachhaltig orientierte Investments wandern, nun auch in den Dax zu lenken. Mittelfristig könnte dies dazu führen, dass hierzulande die Kurse vom Nachhaltigkeits-Boom



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

profitieren und weiter steigen. Kurzfristig scheinen die Aktienkurse jedoch unter Druck zu geraten.

Der Grund für den herbstlichen Kursrückgang liegt jedoch nicht in der Neuordnung des deutschen Leitindex begründet, sondern in der sich zuspitzenden Schiefelage des mit 300 Mrd. USD verschuldeten chinesischen Immobilienprojektentwicklers Evergrande, die den Hongkonger Index „Hang Seng“ im September an einem Handelstag mit -3,3% und zugleich die meisten Aktienindizes weltweit auf Talfahrt schickten. Es kamen sogar Befürchtungen auf, dass Dominoeffekte wie in der Finanzkrise 2008/09 auftreten könnten. Diese zerstreuten sich glücklicherweise, nachdem die Zeichen auf eine kontrollierte Abwicklung des Unternehmens aufkamen. In Asien respektive China bzw. Hongkong sorgten zudem bereits längere Zeit regulatorische Staatseingriffe im Tech-Sektor für Kurseinbrüche (vgl. Abb. 2).

Die Hoffnung auf eine Jahresendrally ist derzeit getrübt, denn die stark steigenden Inflationsdaten und schlechte Wirtschaftsdaten bereiten den Aktieninvestoren Sorgen. Für Deutschland erwartet die deutsche Bundesbank noch dieses

Jahr Inflationsraten von knapp über 5%. Die Frage wird sein, wann und wie stark die Zentralbanken auf den Inflationsanstieg reagieren und ihre bis dato dauerhaft geöffneten Geld-Füllhörner versiegen lassen. Unserer Erwartung nach wird dies jedoch moderat und zunächst durch ein sukzessives Herunterfahren der Anleihen-Kaufprogramme der Zentralbanken erfolgen, da die Inflationsraten 2022 wohl wieder sinken werden.

Für Investoren, die lange gewartet haben, Aktienpositionen weiter aufzubauen, bieten sich jetzt Chancen. Sicherlich werden einige investierte Anleger eher geneigt sein, Gewinne mitzunehmen oder sie abzusichern. Daher könnten die Kurse in den nächsten Wochen unter der unsicheren Situation leiden. Mittel- und langfristig spricht jedoch sehr viel für eine Aktienanlage. Kursrückgänge können daher genutzt werden, um ein langfristig orientiertes Aktien-Portfolio aufzubauen. Dies sollte unbedingt in diversifizierter Form innerhalb einer weltweit ausgerichteten Strategie, die auch Asien einschließt, geschehen. Möglichkeiten bieten hier sowohl länder- als auch themenbasierte Investmentansätze.





Digitale alternative Investments

In der Welt der Kapitalanlage spielen digitalisierte Assets eine zunehmend wichtigere Rolle. Am bekanntesten dürften die sogenannten Kryptowährungen, allen voran der „Bitcoin“, sein. Diese werden auf Basis genau vorgeschriebener Regeln produziert

und mittels der Blockchain-Technologie durch den Zusammenschluss vieler weltweit operierender Server sicher gespeichert. Da sie nicht nur als Zahlungsmittel fungieren, werden sie bereits als Anlagemedium für private und institutionelle Investoren genutzt.

Die Blockchain-Technologie ermöglicht es zudem Immobilienunternehmen, Ihre Immobilienbestände zu „tokenisieren“, um sie z.B. Kleinanlegern zur Kapitalanlage anzubieten. Der Begriff „Tokenisie-

rung“ bedeutet in diesem Zusammenhang eine Regel-Übereinkunft („Smart contracts“), das heißt digitalisierte Form eines Wertgegenstandes, wie sie früher z. B. eine Aktienurkunde verbrieft hat.

Wie schnell sich solche neuen Anlageformen durchsetzen können, zeigt der Kunstmarkt. Video-Produktionen bzw. Installationen sind schon länger Gegenstand des Sammlerinteresses. Nun mischt neue Krypto-Kunst in Form von sog. „NFTs“ (Non fungible Tokens) den Markt für zeitgenössische Kunst auf. Dieses Jahr wurden bereits rekordverdächtige 2,7 Mrd. USD (2,3 Mrd. Euro) in diesem Segment Erlöst, davon bereits ein Drittel über NTFs, also besonders geschützte virtuelle Werke. Der US-Künstler Beeple konnte ein digitales Werk(-Paket) für ca. 70 Mio. USD an einen indischen Unternehmer verkaufen.

Inwieweit Nachhaltigkeits-Aspekte, wie der notwendige Stromverbrauch oder auch Fragen der Speicherung, Haltbarkeit der Krypto-Assets oder auch Sicherheitsfragen (Schutz vor Hackern) berücksichtigt werden, wird spannend und auch Gegenstand unserer weiteren Beobachtungen sein.

Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	9,79%	25,54%	69,56%
Stoxx 50	12,58%	20,50%	23,08%
DAX	11,24%	19,59%	45,19%
Dow Jones 50 USD	10,58%	21,82%	84,86%
Nasdaq	13,98%	28,65%	201,28%
Nikkei 225 JPY	7,32%	27,03%	79,05%
Hang Seng	-9,75%	4,76%	5,49%
Shanghai Composite	2,74%	10,88%	18,75%
MSCI Emerging Markets USD	-2,96%	15,81%	38,70%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,199%	-0,409%	-0,091%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	1,4873%	0,7211%	1,5663%
EUR/USD	-5,21%	-1,20%	3,07%
Ölpreis/ Brent USD	53,94%	92,36%	65,10%
Gold USD	-7,45%	-6,83%	33,52%
Gold EUR	-2,36%	-5,68%	29,65%

Quelle: Bloomberg Stand 30.09.2021

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Sept/Oktober 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

