



# Kapital & Märkte

## DIE KONJUNKTURLOKOMOTIVE CHINA SCHWÄCHELT

**Zahlreiche strukturelle Probleme belasten das Wachstum in China. Seit dem „Re-Opening“ zu Jahresbeginn ist es China nicht gelungen zur alten Dynamik zurück zu finden. Die zögerlichen Interventionen des Staates reichen für einen Stimmungsumschwung bei den Konsumenten nicht aus. Je nach Exportabhängigkeit belastet dies auch andere Länder.**

Während der letzten zwei Jahrzehnte hat die chinesische Volkswirtschaft einen fulminanten Aufholprozess hingelegt und leistet einen wesentlichen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum. (Abb. 1). Diese Lokomotiv-Funktion scheint in den Hintergrund zu treten.

China leidet nicht nur unter der überalternden Bevölkerung als Folge der Ein-Kind-Politik. Massive Belastungen erwachsen auch aus der sich ausweitenden Immobilienkrise, der die größten Immobilienunternehmen Chinas zum Opfer fallen. Die chinesische Zentral-Regierung hat es zudem in der letzten Zeit darauf angelegt, in kleinste Details hinein zu regieren. Die unbedingte Förderung der Konjunktur steht nicht mehr an erster Stelle. Dies führt zu Fehlentscheidungen und Fehlallokationen von Kapital und behindert die Innovations-

kraft vieler Wirtschaftsakteure. Weiter belastet das Hochtechnologie-Embargo durch die USA. So wurde die Produktion moderner Chips in China deutlich eingeschränkt.

Westens - sich unabhängiger von China zu machen.

Da viele westliche Länder jedoch auch von der Nachfrage aus China abhängig sind, leiden diese wiederum von einer

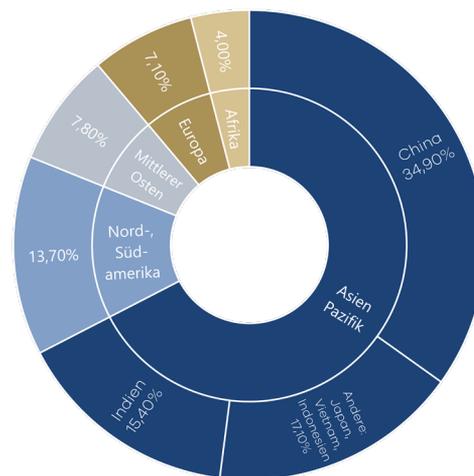


Abb. 1 Anteil am Wachstum der Weltwirtschaft weltweit in %  
Quelle: IMF, eigene Darstellung

### Auswirkungen auf die Weltwirtschaft

Im Umfeld der zunehmenden Spannungen wird es sich zeigen, ob China weiter der Wachstumsmotor bleibt. Andere asiatische Länder wie Indien und Vietnam zeigen starke Ambitionen, die neuen Wachstumsstars zu werden. Eine jüngere wachsende Bevölkerung und die Exportorientierung in diesen Ländern bietet hohes Potential, die Weltwirtschaft anzukurbeln. Begünstigt wird die Entwicklung durch die Bemühungen des

abnehmenden Kaufkraft der chinesischen Konsumenten. Europa ist davon besonders betroffen. Das Hauptexportgut aus Deutschland waren Automobile. Hier kehrt sich das Verhältnis immer mehr um. Chinas Elektro-Autobauer liefern mittlerweile mehr Fahrzeuge nach Europa. Demgegenüber sind die USA im Vorteil. Der Anteil des Binnenkonsums am Bruttoinlandsprodukt ist wesentlich höher und stützt die Wirtschaft dort.





## NOTENBANKEN FAHREN WEITER AUF SICHT

Die hartnäckig hohen Inflationsraten zwingen die Notenbanken, an ihrem restriktiven Kurs festzuhalten. Eine deutliche Erholung der Anleihenurse ist im Umfeld langfristig höherer Zinsen unwahrscheinlich - wenn auch nicht unmöglich.

### Inflation bleibt hartnäckig

Entgegen der Hoffnungen vieler Marktteilnehmer verringert sich der Inflationsdruck nur langsam. Die Auswirkungen der Dekarbonisierung, Demografie und Deglobalisierung halten die Preise hoch. Steigende Rohstoffkosten und steigende Löhne an den engen Arbeitsmärkten sind nach wie vor Inflationstreiber. Solange sich das wirtschaftliche Wachstum in den Ländern nicht deutlich abschwächt oder gar eine Kreditkrise droht, werden die Zentralbanken die Zinsen hoch halten, um die Preisstabilität zu sichern.

### Anleihenurse hängen an Notenbankentscheidungen

Auf der letzten Fed-Sitzung gab es zwar keine weitere Zinsanhebung aber das Zinsniveau dürfte dennoch länger hoch bleiben. Die Entscheidungsträger der Fed erwarten, dass die Zinsen in 2024 nur um maximal 50 Basispunkte (zuvor 100 Basispunkte) gesenkt werden. Entgegen der Markterwartung Ende des ersten Halbjahrs wird das Rezessionsrisiko nun niedriger eingeschätzt. Insbesondere der US-Wirtschaft wird ein hohes Maß an Robustheit zugeschrieben. Die aktuell veröffentlichten Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts stützen diese Einschätzung. Bei den Anleihenurse ist deshalb keine große Bewegung zu erwarten - sie werden erst steigen,

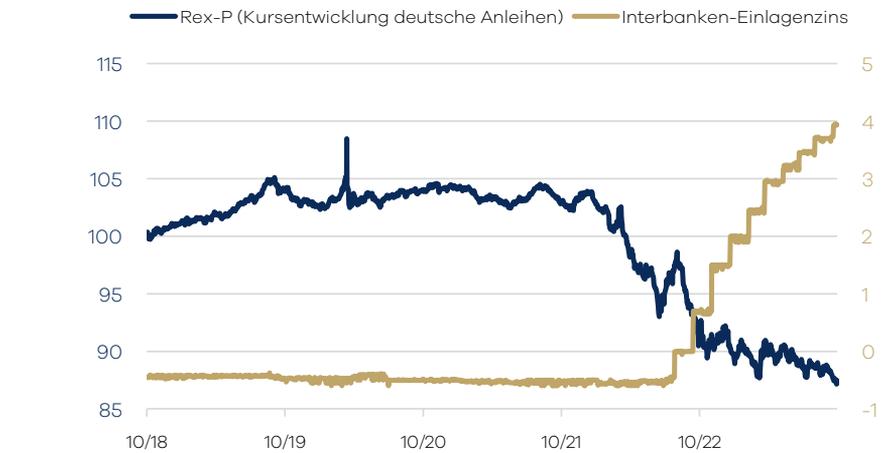


Abb. 2 Entwicklung des RexP im Vergleich zum Zinsniveau  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

wenn die Zinsen sinken. Wie stark die wirtschaftliche Entwicklung tatsächlich ist, wird sich in den nächsten Monaten zeigen und die Marschroute der Fed bestimmen.

### Inverse Zinsstrukturkurve - Rezession?

Aktuell ist die Situation so, dass die Renditen für kürzere Laufzeiten höher sind als für länger laufende Anleihen. Die Zinsstruktur ist invers. In der Vergangenheit war dies häufig ein Indikator für eine drohende Rezession. Dieser Erwartung liegt die Annahme zugrunde, dass die Marktteilnehmer zukünftig Zinssenkungen erwarten, um einem wirtschaftlichen Abschwung zu begegnen. Unternehmen könnten sich dann günstiger finanzieren. Die inverse Zinsstruktur zeigt sich schon seit Mitte 2022, ohne dass die Wirtschaft in ernsthafte Schwierigkeiten geschlittert ist. Die Datenlage ist nach wie vor uneinheitlich: schlechte Stimmungsindikatoren und gute Unternehmensergebnisse. Ob bzw. wie stark eine wirtschaftlichen Abkühlung kommt bleibt weiter eine ungelöste Frage.

### Anleihen-Performance nach wie vor enttäuschend

Anleger erhalten bei Festgeldanlagen wieder attraktive Nominalzinsen. Deshalb erwarten viele Anleger steigende Anleihenurse und eine gute Performance ihrer festverzinslichen Wertpapiere. Vergessen wird jedoch folgender Zusammenhang: „Wenn die Zinsen am Markt steigen, sinken die Kurse der Anleihen“. Deutlich wird dies an der Entwicklung des RexP (Abb. 2), der eine Benchmark für die Kursentwicklung deutscher öffentlicher Anleihen ist. Wenig erfolgreich entwickelten sich deshalb auch die Anleihen-Portfolios.

ABONNIEREN SIE  
KAPITAL & MÄRKTE

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





## LICHTBLICKE AM JAPANISCHEN AKTIENMARKT

**Japanische Aktien wurden jahrzehntelang von internationalen Investoren ignoriert. Die Reformen und positiven Wirtschaftsdaten sorgen für wachsendes Interesse und steigende Kurse.**

### Langjährige Reformen werden honoriert

Die bereits im Jahr 2015 initiierten Reformen für ein aktionärfreundlicheres Umfeld verpflichten die japanischen Unternehmen zu mehr Offenlegung und Transparenz. Die kontinuierliche Weiterentwicklung mit dem Fokus der Steigerung des Aktionärswerts trägt nun Früchte. Die Tokioter Börse fordert von den gelisteten Unternehmen eine sinnvolle Kapitalallokation. In dem Zug wurden vorhandene Barreserven für Steigerungen der Dividendenrenditen und Aktienrückkaufprogramme verwendet. Einge Value-Investoren wie z.B. Warren Buffet nutzten in den letzten Jahren diese Situation günstiger Preise an der Börse für Investitionen in japanische Aktien. Als Kennzahl wird dabei oft der Kurs-Buchwert betrachtet, der trotz der positiven Wertentwicklung des Nikkei-Index immer noch niedrig ist (vgl. Abbildung 3).



Abb. 3 Performance des japanischen Aktienmarkts und Entwicklung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

### Binnenkonjunktur und schwacher Yen als treibende Faktoren

Im Gegensatz zu China zeigte sich in Japan eine dynamisch wachsende Binnenkonjunktur nach dem Wegfall der Covid-Beschränkungen. Positive Effekte ergeben sich auch aus der moderat gestiegenen Inflationsrate nach der lange andauernden Deflationsphase in Japan. Japanische Konsumenten ziehen Kaufentscheidungen vor, um nicht später mehr ausgeben zu müssen. Bevorstehende Reallohnerhöhungen könnten ebenso die Einzelhandelsumsätze

ansteigen lassen. Die Wachstumsaussichten in Japan scheinen deshalb im internationalen Vergleich so positiv wie schon lange nicht mehr.

Darüberhinaus profitiert die japanische Wirtschaft von dem seit Jahren schwächelnden Yen infolge des anhaltend niedrigen Zinsniveaus. Die in Japan hergestellten Produkte werden für den Exportmarkt attraktiver und der Absatz steigt. Besonders stark ist diese Entwicklung in den Bereichen Fabrikautomation und Gaming, wo Japan weltweit führend ist.

## VIRTUELLE KUNST WERTLOS?

Bis vor kurzem waren NFT-Kunstwerke, virtuelle Kunstwerke mit Echtheitszertifikat (NFT=Non Fungible Token) der letzte Schrei in der Kunstwelt. Wir berichteten darüber in unserer letzten Ausgabe von Kapital & Märkte.

Das monatliche Rekord-Umsatzvolumen in diesem Bereich lag bei ca.

2,8 Mrd. USD. Die Firma DappGambel, spezialisiert auf Wetten auf Kryptowährungen, hat mehr als 73.000 NFT-Kunstsammlungen untersucht. Weniger als 1% dieser Sammlungen sollen einen Wert von mehr als 6.000 USD haben, während mehr als 95% einen Wert von nahezu Null haben. Rückbli-

ckend zeigt sich, dass der Höhepunkt des NFT-Booms zeitgleich mit dem Rekordhoch der gängigsten Kryptowährung Bitcoin lag. Seither fand eine Halbierung des Preis für Bitcoins statt.

(Quelle: ntv 22.09.2023 – Digitale Kunst – fast alle NFT's sind wertlos)





## LANGFRISTIGE CHANCEN BEI MEGATRENDS

**Die Entwicklung von Umwelt- und Gesundheitsaktien enttäuschten die Anleger seit Jahresanfang. Langfristig werden aber weiterhin positive Beiträge erwartet.**

Insbesondere die kleinen und jungen Unternehmen mit einem klaren Fokus

verloren zum Teil drastisch an Wert. Die starken Zinssteigerungen belasten solche Unternehmen zum Teil doppelt. Variabel verzinst Bankdarlehen zur Unternehmensfinanzierung sorgen für höhere Finanzierungskosten und die Konsumenten verschieben geplante Investitionen. Aktuell leiden die Solarfir-

men unter zurückgehenden Umsätzen und das obwohl die Energiewende zur Dekarbonisierung unumgänglich ist.

Im Gesundheitssektor sind insbesondere Biotechunternehmen von der großen Risikoaversion der Marktteilnehmer getroffen. Der lange Prozess von der Entwicklung über klinische Studien bis hin zur Zulassung neuer Medikamente belastet darüberhinaus. Hier werden zukünftig deutlichere Effizienzen durch den Einsatz künstlicher Intelligenz und durch Quantencomputer erwartet.

Für beide Segmente gilt, dass dynamische Entwicklungen mit einem höheren Maß an Unsicherheit verbunden sind und sich allgemein in größerer Volatilität widerspiegeln. Aber ohne weitere Innovationen werden Fortschritte im Kampf gegen den Klimawandel und zur besseren medizinischen Versorgung nicht gangbar sein. Zahlreiche politische Subventionsprogramme insbesondere im Umweltsektor bieten darüberhinaus eine „sichere“ Basis.

Die verantwortlichen Fondsmanager sehen die aktuellen Bewertungen der stark abgestraften Titel als Chance und positionieren sich entsprechend.

## Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	8,50%	18,69%	25,29%
Stoxx 50	7,34%	17,65%	27,77%
DAX	10,51%	27,01%	25,64%
Dow Jones 50 USD	1,09%	16,65%	26,64%
Nasdaq	34,51%	34,13%	92,92%
Nikkei 225 JPY	22,09%	22,83%	32,08%
Hang Seng	-9,97%	3,41%	-35,91%
Shanghai Composite	0,69%	2,85%	10,25%
MSCI Emerging Markets USD	-0,38%	8,79%	-9,08%
EUR/USD	-1,23%	7,87%	-8,88%
Ölpreis/ Brent USD	18,38%	9,90%	17,68%
Gold USD	1,35%	11,32%	55,02%
Gold EUR	2,63%	3,21%	70,14%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.09.2023	30.09.2022	30.09.2018
Bundesanleihe 10J.	2,839%	2,108%	0,47%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,5711%	3,8286%	3,0612%

Quelle: Bloomberg Stand 30.09.2023

## Impressum, Wichtige Hinweise

### KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG  
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck  
Leiter Asset Management /Redaktion  
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news  
Ausgabe 3. Quartal 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

