



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Belastungsprobe für die Weltwirtschaft

Es vergeht kaum eine Woche, ohne dass im laufenden Ukraine-Krieg von der kriegsauslösenden Partei Russland eine neue Eskalationsstufe ausgerufen wird. Die Referenden in den nur teilweise besetzten ukrainischen Ost- und Südreionen führten nun zu den völkerrechtswidrigen Annexionen dieser Regionen. So bestehen kaum noch Zweifel, wer hinter den brandgefährlichen Sabotageakten an den Ostsee-Gaspipelines steckt. Die USA greifen wohl nicht zu solchen Mitteln. Die hybride Kriegsführung des russischen Präsidenten erlebt also ihre Fortführung. Sie wendet sich nicht nur gegen die Ukraine sondern gegen den „Westen“ an sich - eigentlich gegen die ganze Welt. Die Unterstützer-Staaten Russlands wie z.B. Nord-Korea können an einer Hand abgezählt werden.

Als Folge dieser Vorgehensweise sind die Energiepreise drastisch gestiegen und ließen die Inflationsrate über 10% klettern verbunden mit negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung insbesondere in Deutschland und Europa. Die gestiegenen Kosten verunsichern die Verbraucher, was sich in den stetig sinkenden Verbraucherstimmungsdaten zeigt.

Krieg, Inflation, Covid

Der historisch hohe Anstieg der deutschen Erzeugerpreise (+37%) verdeutlicht die problematische Situation vieler Unternehmen, die energieintensiv produzieren. Zum Einen wird wohl aus Kostengründen weniger produziert werden, und zum Anderen zögern viele Verbraucher bei größeren Anschaffungen aufgrund der steigenden Lebenshaltungskosten. Eine Rezession erscheint vor diesem Hintergrund sehr wahrscheinlich. Das zeigt auch der jüngst veröffentlichte Wert des aussagekräftigen ifo-Geschäftsklimaindex. Dieser ist auf Niveaus gesunken, die zuletzt nach Ausbruch der Covid-19-Pandemie verzeichnet worden waren.

Während die Covid-19-Pandemie in Europa an Schrecken verloren hat, kämpft

China mit den Folgen ihrer strengen Zero-Covid-Strategie. In den USA bremst die sehr restriktive Vorgehensweise der Zentralbank Fed die Konjunktur. Die Basis der Wirtschaft, der Arbeitsmarkt und die Konsumneigung sind jedoch dort nach wie vor auf gutem Weg. Aufgrund der unterschiedlichen Faktoren werden global Bremspuren in der Weltwirtschaft deutlich. Dennoch wird sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr mit einem positiven Wachstum gerechnet. Insofern besteht berechnete Hoffnung, dass nach einem trüben Winter eine frühjährliche Belebung zu einer Stimungsverbesserung führen könnte. Entscheidendes Zünglein an der Konjunkturwaage könnte China sein, wenn es denn dort gelingt, wieder in die Wachstumsspur zurückzukehren.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Nach dem für Anleiheninvestoren unerfreulichen zweiten Quartal bestand die Hoffnung, dass das dritte Quartal Besserung mit sich bringt. Diese Hoffnung wurde bis zur Quartalsmitte erfüllt - dann aber wieder jäh enttäuscht. Es kam zu einem erneuten Kursrutsch an den internationalen Anleihemärkten, mit nachfolgend weiter stark steigenden Anleihen-Renditen. Ausgelöst wurde diese Entwicklung durch die Enttäuschung vieler Marktteilnehmer über die nur geringe Reduzierung der Inflationsrate in den USA.

Maßnahmen wie das 9-Euro-Ticket und der Tank-Rabatt bremsten zunächst die Inflation aufgrund der gestiegenen Energiepreise (v.a. Strom und Gas) in Deutschland. Nach dem Wegfall dieser Unterstützungsleistungen erhöhte sich die Inflation erwartungsgemäß. Die absolute Zahl in Höhe von 10% erschreckte die Märkte dennoch.

Aussagen führender Notenbank-Politiker, weiter an einer stark restriktiven Geldpolitik festzuhalten, sorgten für große Unsicherheit. Die Zinsen werden solange erhöht, bis die Inflationsdynamik gebro-

chen wird - auch unter Inkaufnahme von Schmerzen für das wirtschaftliche Wachstum. Ob dies letztendlich gelingen wird, bleibt abzuwarten. Zum einen resultieren die Preissteigerungen aus der größten Energiekrise seit dem zweiten Weltkrieg. Nicht nur der Ölpreis steigt wie damals, sondern auch die Strom- und Gaspreise explodieren. Weitere Teuerungsfaktoren resultieren zum anderen aus den gestiegenen Lebensmittelpreisen und der Verteuerung zahlreicher Erzeugerpreise, die durch Lieferkettenprobleme hervorgerufen wurden.

Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg in kurzer Zeit von ca. 1,50% auf 2,25%, die des 10-Jährigen US-Treasury auf knapp 3,80%. Besonders belastet dies Anleihen mit langen Laufzeiten. Verstärkt wurden die Verluste durch die stark anwachsende Risikoaversion in den Segmenten der Unternehmens-, High Yield- bzw. Schwellenländeranleihen. Langfristig orientierten Investoren erwachsen auf dem höheren Renditeniveau dadurch Investment-Chancen.

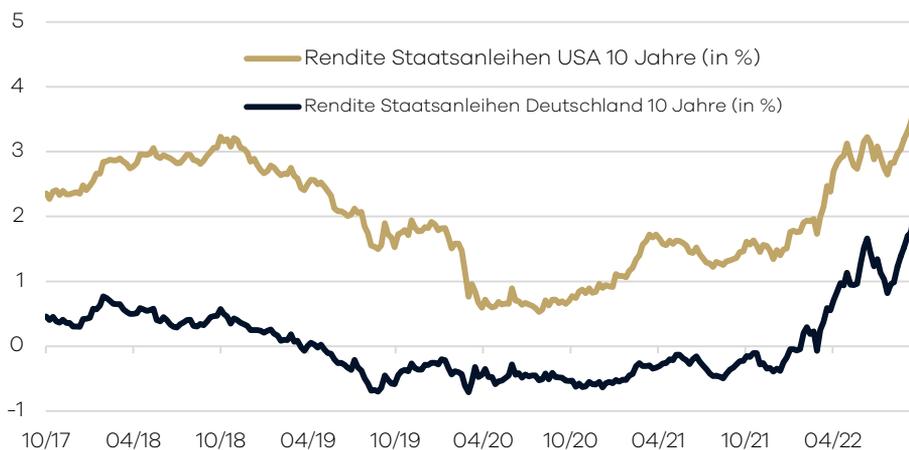


Abb. 1 Vergleich Rendite 10-Jahres Bund und 10-Jahres-Treasury
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

ifo-Geschäftsklimaindex

Der Index wird seit 1972 vom Münchener ifo-Institut regelmäßig veröffentlicht und gilt als der wichtigste Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Im Rahmen von monatlichen Befragungen werden Daten von ca. 9.000 Unternehmen zur Einschätzung ihrer aktuellen Geschäftslage und den Erwartungen für die Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit innerhalb des nächsten halben Jahres erhoben.

Die Umfrageergebnisse werden je nach Unternehmensgröße und BIP-Anteil gewichtet. Einbezogen werden Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, des Bauhauptgewerbes und des Groß- und Einzelhandels. Ergänzt werden die Auskünfte um Fragen zur Nachfrage-Situation und der Entwicklung der Beschäftigung.

**AKTUELLES
FINDEN SIE UNTER**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Das dritte Quartal brachte an den internationalen Aktienmärkten nach dem desaströsen ersten Halbjahr zunächst Entspannung und sich deutlich erholende Kursniveaus im Sommer. Nachdem die Zentralbanken lange Zeit eher untätig waren und das Inflationsproblem kategorisch unterschätzten, überbieten sie sich nun in Geschwindigkeit und Höhe der Leitzinsanhebungen, was in der Folge große Rezessionssorgen aufkommen lässt. Stärkere Aktienverkäufe setzten ein. Die Sabotageakte auf die Ostsee-Gas-Pipelines verunsicherten die Finanzmärkte zusätzlich, weil offenbar wurde, wie verletzlich die Infrastrukturen sind. So wurde der September seinem Ruf als schlechtester Börsenmonat doch noch gerecht und sorgte am Monatsende für Jahrestiefstände.

Das vierte Quartal dürfte für die Aktienmärkte weiter schwierig verlaufen, zumal es sich endgültig abzeichnet, dass Deutschland bzw. Europa in diesem kommenden Winter in eine Rezession geraten wird. Darauf deuten die jüngsten Einkaufsmanager-Befragungen von ca. 5.000 Unternehmen hinsichtlich der Aussichten für Auftragseingänge, Auftragsbestände und Geschäftsaussichten hin. Der von S&P erhobene Einkaufsmanagerindex für die Eurozone sank im September mit einem Wert von 48,2 Punkte unter die 50 Punkte-Marke. Liegt der Wert über 50, wird mit Wachstum gerechnet - darunter mit einer Rezession. Im Gegensatz dazu weist Frankreich einen Wert von 51,2 auf. Deutschland ist demgegenüber besonders hart getroffen. Hier stürzte der Einkaufsmanagerindex auf 45,9 Punkten regelrecht ab, was vor allem durch das hohe Gewicht der

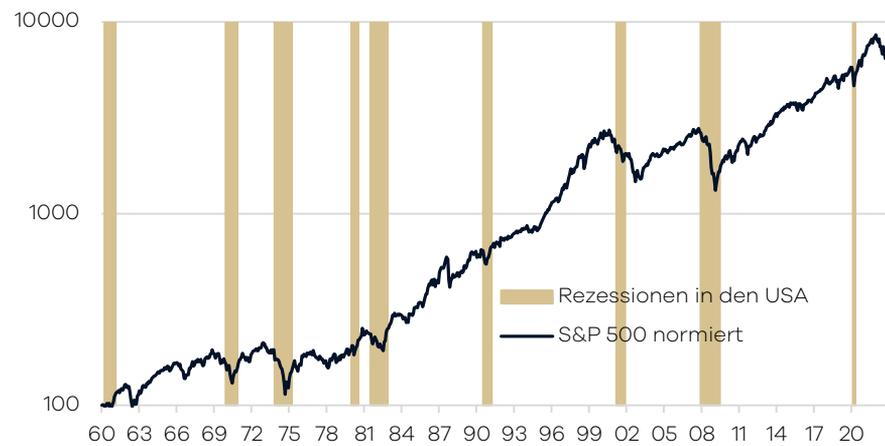


Abb. 2 Vergleich Aktienmarktentwicklung und der Rezessionszeiträume in den USA
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

energieintensiven Industrie begründet ist. In diesem Umfeld ist unweigerlich mit Gewinnrevisionen seitens der Unternehmen zu rechnen, die zum Teil jedoch in den gesunkenen Kursen bereits eingepreist sind. Die Rezession dürfte in den ersten beiden Quartalen 2023 ihren Tiefpunkt erreichen. In der Vergangenheit stabilisierten sich die Aktienmärkte vielfach vor dem Rezessionstiefpunkt, wie auch Abbildung 2 veranschaulicht. So besteht auch dieses Mal die Möglichkeit, dass viele Aktienindizes im vierten Quartal ihren Tiefpunkt erleben und damit das weitere Abwärtspotential begrenzt scheint. Beispielsweise verlor der DAX in den letzten beiden großen Abschwüngen ca. 40%. In diesem Jahr beläuft sich das Minus auf 25%. Häufig war auch zu beobachten, dass der DAX in großen Krisen auf seinen Buchwert zurückfiel, der aktuell bei ca. 9.950 Punkten liegt. Dies deutet darauf hin, dass bei einer weiteren Verschlechterung der Lage eventuell noch Abwärtspotential vorherrschen könnte, wenn der Boden auch in Sicht scheint.

Neben den allgemeinen Belastungsfaktoren ist Europa im Vergleich zum amerikanischen und asiatischen Wirtschaftsraum zusätzlich abhängig von

den weiteren Auswirkungen des Ukrainekriegs. So wurde das Gewicht Europas in unserer Aktienstrategie reduziert und der USA-Anteil erhöht. Entscheidend für solche Überlegungen ist stets, wie wir das Attraktivitätsniveau der verschiedenen Regionen beurteilen. Da Veränderungen jedoch nie mit Sicherheit prognostiziert werden können, gilt es, das Kapital weiter zur Risiko-Diversifikation weltweit zu verteilen.

So weisen die USA oder asiatische Regionen aber auch Investments in andere Assetklassen, wie z.B. Real Assets oder Rohstoffe stark variierende Performancezahlen auf. Diese unterschiedlichen Entwicklungen können dazu genutzt werden realisierte Gewinne in stärker gefallene Märkte zu reinvestieren. Mit Hilfe unserer strategischen Cash-Quote gelingt es so, die negativen Auswirkungen der aktuellen Baisse-Phase abzufedern.

Eines ist den Krisen der letzten Jahre gemeinsam - in diesen wurden stets die Grundlagen zukünftiger Renditen gelegt, sofern strukturierte Anlagegrundsätze befolgt wurden.





Immobilien

Die Konditionen für Baufinanzierungen befinden sich weiterhin auf dem Vormarsch. Für eine 5-jährige Finanzierung stieg das Zinsniveau mit 3,83% nahezu auf das Niveau im 10-jährigen Bereich (3,85%). Damit liegen die Zinssätze nur noch leicht unter dem Durch-

schnittszins der letzten 20 Jahre, der bei knapp 4% liegt.

An den Immobilienmärkten ist quasi ein Stillstand zu beobachten. Einerseits hoffen viele interessierte Immobilienkäufer, dass die Immobilienpreise zu sinken beginnen und sie weniger für ihre Traumimmobilien bezahlen müssen. Immobilienverkäufer sind andererseits noch nicht bereit, von den historisch hohen

Immobilienpreisen abzurücken. Auch die Konditionen von Zwischenfinanzierungen haben sich auf 4,0% - 6,5% erhöht. Aufgrund der vielfach auftretenden Stagnation bei den Verkaufsverhandlungen von Immobilien haben sich die Dauer der Inanspruchnahme von Zwischenfinanzierungen im Schnitt verlängert und führen somit zu höheren Gesamtkosten. Die gestiegenen Finanzierungskosten erschweren zudem generell die Möglichkeit vieler Menschen, derzeit hochwertige Immobilien zu erwerben.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-26,69%	-22,01%	13,66%
Stoxx 50	-12,74%	-4,79%	5,01%
DAX	-23,74%	-20,62%	-5,57%
Dow Jones 50 USD	-20,95%	-15,12%	28,21%
Nasdaq	-32,77%	-25,31%	83,49%
Nikkei 225 JPY	-9,91%	-11,94%	27,42%
Hang Seng	-26,39%	-29,92%	-37,49%
Shanghai Composite	-16,91%	-15,24%	-9,69%
MSCI Emerging Markets USD	-28,91%	-30,11%	-19,04%
EUR/USD	-13,79%	-15,35%	-17,03%
Ölpreis/ Brent USD	11,22%	9,37%	52,40%
Gold USD	-9,22%	-5,48%	29,76%
Gold EUR	5,30%	11,63%	56,36%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.09.2022	30.09.2021	30.09.2017
Bundesanleihe 10J.	2,108%	-0,199%	0,464%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,8286%	1,4873%	2,3336%

Quelle: Bloomberg Stand 30.09.2022

Zögerliches Verhalten auf der Käuferseite und massiv steigende Unterhaltungskosten (für Energie, Reparaturen etc.) dürften zumindest verhindern, dass die Immobilienpreise ungebremst weiter steigen wie in den letzten Jahren. Umso entscheidender ist ein tragfähiges Finanzierungskonzept, das zur jeweiligen individuellen Käufer-Situation passt. Zinsbindungsfristen, Sondertilgungsoptionen, Tilgungskorridore und Eigenkapitalanteile sollten dabei besonders hinterfragt werden.

Sprechen Sie mit uns. Unser Finanzierungsteam berät Sie gerne.

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Sept./Okt 2022

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.

