



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Stimmung besser als die Lage

In den letzten Tagen überraschten viele Konjunktur-Stimmungsindikatoren positiv. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen in Europa mit 62,5 Punkten vor Ostern auf ein 24-Jahreshoch und somit deutlich über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. In Deutschland wurde dieser Rekordwert ebenfalls erreicht allerdings nur im Industriesektor. Auch der ifo-Geschäftsklimaindex, welcher die Befragung von 9.000 Unternehmen repräsentiert, hellte sich überraschend stark auf und erreichte den höchsten Stand seit Juni 2019. Insbesondere die positive Entwicklung in der Industrie und sich stark verbessernde Exportaufträge und -erwartungen trugen zu diesem guten Ergebnis bei. Die europäische Industrieproduktion konnte im Januar mit +0,8% stärker als die prognostizierten +0,5% zulegen. Noch wichtiger allerdings waren die Dezember-Daten - statt der erwarteten -1,6% lag die Industrieproduktion nur bei einem Minus von 0,1%. Insbesondere die hohe Nachfrage aus Asien rettet derzeit die Industrie in Europa. Hinzu kommt ein gigantisches Konjunkturstützungspaket in den USA, das mit 1,9 Billionen USD nicht nur der amerikanischen, sondern auch der europäischen und damit letztendlich der Weltwirtschaft entscheidende Wachstumsimpulse ver-

Indikatoren zeigen Wachstumsimpulse

leiht. Flankiert werden diese Pläne durch ebenso große Infrastruktur-Investitionsvorhaben.

In Deutschland und Europa hellen sich sogar die Stimmungsindikatoren der Dienstleister etwas auf, obwohl sie am meisten unter den Beschränkungen der Pandemie leiden. Die Befragungen fanden jedoch meist vor der Verlängerung vieler Lockdown-Maßnahmen statt. Diese führen dazu, dass die massiven Belastungen weit in das zweite Quartal hineinreichen und die bisherigen Wachstumsprognosen nach unten revidiert werden müssen. Auch die Probleme mit den Brexit-geschädigten Warenströmen zwischen der EU und Großbritannien spielen hier mit. Die EU exportierte im Januar 28,8% weniger Waren nach UK. Von UK in die EU brach

das Exportgeschehen sogar um 40,7% ein. Der Start der erwarteten und lang ersehnten Erholung der deutschen Wirtschaft verschiebt sich somit Monat um Monat. Weitreichende Öffnungen vieler Wirtschafts- und Kulturbereiche kann es wohl erst geben, wenn die Impfkampagne deutlich an Fahrt aufgenommen hat und ein Großteil der deutschen Bevölkerung geimpft sein wird. Aufgrund der stark steigenden Impfdosen-Lieferung und der Intensivierung von Teststrategien ist im zweiten Quartal mit Fortschritten zu rechnen. Die dann einsetzende Auflösung des „Konsumstaus“ in Bereichen wie Tourismus, Gastronomie, Unterhaltungs- und Veranstaltungswesen sollte dann den Start zur erhofften Konjunkturerholung geben.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Der schnelle Anstieg der langfristigen Renditen seit dem Herbst 2020 rief die Zentralbanken in Europa und den USA auf den Plan. Mit Argusaugen beobachteten sie die Entwicklung und beilieten sich, verbal klar zu machen, dass sie dies nicht endlos tolerieren wollen. Die EZB-Chefin Lagarde kündigte an, die Anleihenkäufe deutlich zu erhöhen und gab damit den Finanzmärkten das Zeichen, am besten nicht gegen die EZB zu spekulieren. Dem Anschein nach war diese Strategie erfolgreich, denn die Renditen der 10-jährigen Bundesanleihe stabilisierten sich nach einer „Zwischenrally“ auf -0,26% bei nunmehr knapp unter -0,32% (Tief -0,64% Ende Oktober 2020), während die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries erst kurz vor der 1,75%-Marke kehrt machte und sich nun bei ca. 1,71% einpendelt (Tief 0,51% Anfang August 2020). Die beispiellose Versorgung der Finanzmärkte mit Geldmassen wird von vielen Akteuren als großes Experiment mit ungewissem Ausgang gesehen. Einflussreiche Protagonisten wie die US-Finanzministerin Janet Yellen, selbst frühere US-FED-Chefin, sehen in dem durch Basiseffekte (z.B. Rohölpreis) induzierten Anstieg der Inflationsrate nur ein vorübergehendes Phänomen.

Die EZB hat seit Anfang 2020 ihre Bilanzsumme von 4,7 auf 7,1 Billionen Euro durch Anleihenkäufe ausgedehnt, verneint jedoch, die langfristigen Zinsen beeinflussen zu wollen. Daran darf gezweifelt werden, sodass damit gerechnet werden kann, dass der Anstieg des langfristigen Zinsniveaus begrenzt bleiben dürfte. Durch die gestiegenen Zinsen in den USA und der nach wie vor höhe-

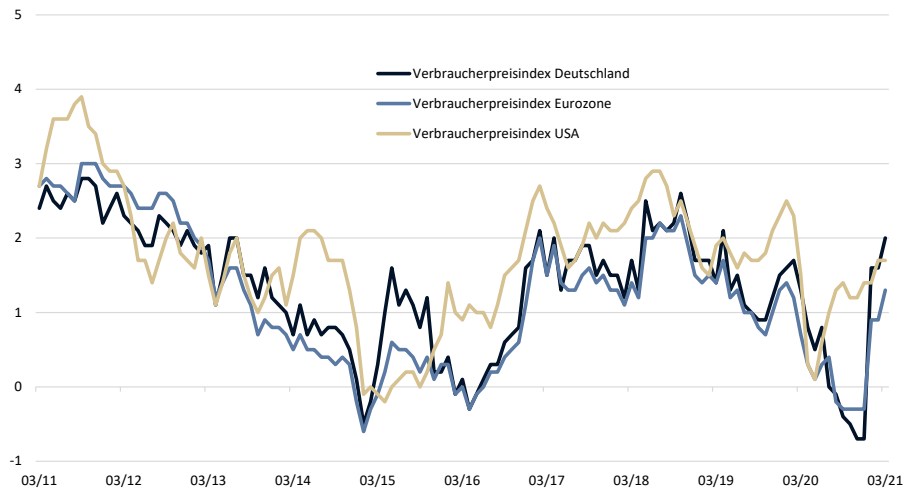


Abb. 2 Inflationsentwicklung im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

ren Inflationserwartungen hat sich die US-Währung von ihrer Schwächephase erholt. Da sie aber aufgrund der Geldschwemme und überbordenden Verschuldung grundsätzlich belastet bleibt, wird sie in einer eher engen Handelsspanne seitwärts tendieren. Dies unterstützt viele Schwellenländer-Anleihenmärkte, sodass die Beimischung dieser Anlageklasse weiterhin sinnvoll ist. Die Erwartung steigender Zinsen in den USA hat die vorübergehende Schwäche

der US-Währung beendet. Der Euro hat die 1,20 USD/EUR-Marke mit knapp 1,18 USD/EUR deutlich unterschritten. Solange die Impfkampagnen in Europa so holprig verlaufen, dürfte sich daran wenig ändern.

Die niedrige durchschnittliche Laufzeitenstruktur in unserer Anleihenstrategie hat geholfen, stärkere Kursverluste, die bei den Langläufern entstanden sind, zu vermeiden. Darüberhinaus konnten wir Währungsgewinne (z.B. NOK) verbuchen.

Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	4,18%	52,21%	69,06%
Stoxx 50	6,91%	21,71%	19,10%
DAX	9,40%	51,05%	50,60%
Dow Jones 50 USD	7,76%	50,48%	86,49%
Nasdaq	1,58%	67,55%	191,98%
Nikkei 225 JPY	6,32%	54,25%	74,11%
Hang Seng	4,21%	20,23%	36,59%
Shanghai Composite	-0,90%	25,15%	14,58%
MSCI Emerging Markets USD	1,95%	55,13%	57,32%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,292%	0,087%	0,37%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	1,740%	2,634%	1,997%
EUR/USD	-3,81%	7,10%	3,24%
Ölpreis/ Brent USD	21,97%	190,68%	61,18%
Gold USD	-9,82%	7,14%	38,91%
Gold EUR	-6,25%	0,04%	34,55%

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2021





Die große Rotation

Am 23. März 2021 jährte sich der Tag, an dem die Börsen weltweit ihren Tiefpunkt im Covid-19-Pandemie-Crash fanden. Innerhalb von nur vier Wochen verloren die wichtigsten internationalen Aktienbarometer über 35%. Panikartige Zustände erfassten die Weltbörsen und ließ viele Anlagesegmente illiquide werden. Einzig das beherzte Eingreifen der Zentralbanken mit ihren geldpolitischen Maßnahmen und das der Regierungen durch das Öffnen der Fiskal-Füllhörner verhinderte den Totalkollaps der Finanzmärkte. Eine fulminante Kurserholung prägte die vergangenen 12 Monate. So stiegen beispielsweise der Dow Jones-Index von seinem Tiefpunkt im März 2020 um +74%, der DAX um +73% und der Nikkei 225-Index um +71%. Die europäischen Indizes blieben mit +63% des EuroStoxx 50 und +41% des paneuropäischen Index STOXX 50 etwas zurück. Diese positiven Performance-Entwicklungen sorgten für reges Interesse und folgerichtig zu Rekordzuflüssen an den internationalen Aktienmärkten. Der weltweite Aktien-ETF-Sektor verbuchte allein im Februar Zuflüsse in Höhe von 108 Mrd. USD, soviel wie noch in keinem Monat zuvor.

Die Bewertungen sind an den Aktienmärkten nach dieser starken Erholungsphase nun nicht mehr billig. Dennoch gibt es Segmente, die über attraktive Bewertungen verfügen. Seit über zehn Jahren, quasi seit dem Ende der Finanz- und Schuldenkrise 2008/2009, werden sogenannten „Value“-Aktien Chancen zugesprochen. Dabei handelt es sich um relativ niedrig bewertete Aktienwerte, die zwar nicht mit übermäßig hohen Wachstumsraten glänzen können, dafür

aber eine relativ stabile Gewinn- bzw. Dividendenpolitik aufweisen. Diese Werte gehören eher „alten Branchen“, wie dem Industrie-, Automobil- oder Bankensektor an. Lange Zeit wurden die damals schon billigen Aktien noch billiger. Die Underperformance-Charts dieser „Value“-Werte beschrieb das Leiden vieler Investoren und Fondsmanager, die für ihre Kunden eher Werte vernichteten, als schufen.

Die anstehende wirtschaftliche Erholung gab den Impuls zu einer seit Jahren erwarteten Sektor-Rotation. Viele Werte aus dem „Growth“-Sektor (i.d.R. Technologie, Biotech etc.), zeigen nach den jahrelangen Kursanstiegen teils sehr hohe, verwundbare Bewertungsniveaus auf. Weiter scheint die Wachstumsphantasie nicht mehr unbegrenzt. Investoren sehen vor allem bei den zyklischen Titeln eine größere Erfolgspartizipation an der vor uns stehenden starken Konjunkturerholung (sofern die Impfkampagne erfolgreicher wird). Außerdem kommen die hohen Bewertungen vieler verschuldeter Tech-Unternehmen durch die jüngsten Zins- und Inflationsanstiegsängste unter Druck.

Zum ersten Mal seit Jahren zeigt sich auf Investorenseite eine größere Beliebtheit von „Value“-Werten. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass im Gegensatz zur Dotcom-Krise Anfang der 2000er-Jahre insbesondere die großen Tech-Giganten starke Unternehmensgewinne aufweisen. In der sich ständig wandelnden Welt zeigt sich, dass einer diversifizierten Anlagestrategie, die sowohl „Growth“- als auch „Value“-Themen verfolgt, auch im zweiten Halbjahr 2021 kein großes Ungemach droht.

KAPITAL HIGHLIGHTS

Aktionärszahlen

Im Krisenjahr 2020 nutzten einige Investoren die Gelegenheit zum Aktienkauf. Die Gesamtzahl der Aktionäre stieg um 28% von 9,7 auf 12,4 Millionen. Der Anstieg erfolgte v.a. in der Altersklasse der 30 bis 59-Jährigen (7 Mio.) mit rund 33%, während die Altersklasse ab 60 (3,9 Mio.) nur um 13% zulegen konnte. Den stärksten Anstieg verzeichnete die Altersklasse der 14 bis 26-jährigen Investoren mit +400.000 auf nunmehr 1,4 Millionen Aktionäre (+67%).

Ein Grund für die starke Zunahme in der jüngsten Altersklasse ist das Aufkommen internetbasierter Handels-Apps, die bequem und schnell über das Smartphone zu bedienen sind. Dies führte bereits zu einigen kleineren Exzessen an den Börsen, bei denen einzelne Aktien (z.B. Gamestop) durch Schwarmverhalten von vielen Kleinanlegern in Turbulenzen gerieten. Trotz dieser eher unerwünschten Spekulationsaktivitäten besteht die Hoffnung, dass dies das Startzeichen für eine wachsende Akzeptanz der Aktie für die Altersvorsorge sein könnte.

AKTUELLES FINDEN SIE UNTER

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anlagestrategie im Wandel

Aktuelle Marktentwicklungen bilden die Grundlage für taktische Anpassungen in einem Portfolio. Im Rahmen einer längerfristig ausgerichteten Anlagestrategie gilt es den Blick ebenso auf die Veränderungen der größten internationalen Aktienmärkte (Tabelle 1) und der bedeutenden Branchen (Tabelle 2) im Verlauf der letzten 100 Jahre zu richten. Analysen haben gezeigt, dass auf regionaler Ebene die Bedeutung von

asiatischen und ausgewählten Schwellenländer-Aktienmärkte steigt, weshalb diese Länder bereits in den letzten Jahren einen größeren Anteil zu Lasten von Europa und den USA in der Asset Allocation von Ellwanger.Geiger bekommen haben. Diese Entwicklung dürfte sich in den nächsten Jahren fortsetzen, da das weltweite Wachstum eher in den demographisch jungen und stark wachsenden Weltregionen stattfinden wird.

Noch bedeutsamer erscheint uns aktuell, den Investitionsanteil in sogenannte Megatrends auszubauen. Megatrends sind über Jahre dauern-

de Entwicklungen, deren Auswirkungen nahezu alle gesellschaftlichen Bereiche betreffen und global zu beobachten sind. Hierzu zählen: Technologie, Demographie, Umwelt und Gesundheit - alles Trends mit erheblichen ökonomischen Auswirkungen. Insofern gilt es neue Märkte sowie Geschäftsmodelle genau zu betrachten. Unser Anspruch ist es, an dem wirtschaftlichen Erfolg von Innovationen und neu entstehenden Unternehmen zu partizipieren. Bitte sprechen Sie uns an, um zu erfahren welche Investitionsmöglichkeiten wir identifiziert haben.

10 GRÖSSTEN AKTIENMÄRKTE 1900

10 GRÖSSTEN AKTIENMÄRKTE 2021

Großbritannien	24%	USA	56%
USA	15%	Japan	7%
Deutschland	13%	China	5%
Frankreich	11%	Großbritannien	4%
Russland	6%	Frankreich	3%
Österreich	5%	Schweiz	3%
Belgien	3%	Deutschland	3%
Australien	3%	Kanada	2%
Südafrika	3%	Australien	2%
Niederlande	2%	Südkorea	2%

Tabelle 1 Größe der Aktienmärkte im Vergleich
Quelle: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021

GRÖSSTEN BRANCHEN 1900 (USA)

GRÖSSTEN BRANCHEN 2021 (USA)

Eisenbahnen	63%	Technologie	56%
Banken	7%	Industrie	7%
Sonstige Industrie	5%	Gesundheitswesen	5%
Eisen, Kohle, Stahl	5%	Detailhandel	4%
Versorger	5%	sonstige Finanz-DL	3%
Tabak	4%	Banken	3%
Post und Telegrafie	4%	Medien	3%

Tabelle 2 Größe der Branchen im Vergleich
Quelle: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Mrz/Apr 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.

