



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Konjunktur im Infektionsmodus



Optimismus bestimmte in weiten Teilen das Geschehen an den Kapitalmärkten. Die Hoffnung, dass die

Anfang 2020 weltweit ausgebrochene Covid-19-Pandemie im Sommer 2021 abebben und zu massiven Nachholeffekten in Konsum und Produktion führen würde, erfüllte sich jedoch nur zum Teil. Bereits zu Jahresbeginn 2021 führte die neue Covid-19-Mutante „Delta“ zu einem starken Infektionsgeschehen und einem Minuswachstum im ersten Quartal. Die Frühjahrs- und Sommerentspannung brachte dann ein kräftiges BIP-Wachstum in Deutschland, Europa und den USA. Mit dem Auftreten der „Omikron“-Mutante und erneuten Beschränkungen des öffentlichen Lebens ist für das 4. Quartal im besten Fall mit einem Nullwachstum zu rechnen. In Summe fällt das Wirtschaftswachstum in 2021 dennoch kräftig aus, wenn es auch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückbleibt.

Zahlreiche Volkswirtschaftler prognostizieren erneut ein höheres Wachstum in 2022 - jedoch mit regelmäßigen Revisionen nach unten. Einmal mehr bestimmt das Infektionsgeschehen die Konjunktur. Altbekannte Belastungsfaktoren haben aber auch weiter Bestand: Lieferketten-

Wachstumshoffnung für 2022 bleibt

probleme und Knappheiten lösen sich nur zögerlich auf. Die Chiphersteller können der gestiegenen Nachfrage aus den unterschiedlichsten Industriezweigen nicht nachkommen. Zu den originären Problemen der Chiphersteller (aufwendige Produktion in Reinräumen, die früher nach dem „Just-in-time-Prinzip“ hergestellt wurden) kommen Störungen des internationalen Warenverkehrs aufgrund von geopolitischen Konflikten sowie stark gestiegene Frachtraten. In Verbindung mit explodierenden Rohstoff- und Energiepreisen lebte in 2021 das für überwunden geglaubte Phänomen Inflation wieder auf. Mit 6,0% übertraf die Dezember-Rate sämtliche Prognosen für Deutschland. Weltweit brachte diese Entwicklung die Zentralbanken dazu, ihre sehr expansive Geldpolitik

zu überdenken und die Fiskalmaßnahmen der Regierungen werden ebenfalls schwächer ausfallen. Von einem kompletten Wegfall der Stützeffekte für die Konjunktur ist jedoch nicht auszugehen.

In unserem Basis-Szenario für das Jahr 2022 erwarten wir eine „Erholung auf breiter Front“. Spannend wird in diesem Zusammenhang sein, inwieweit sich der Nachfrageüberhang abbaut, die Lagerhaltung zurückgefahren wird, welche restriktiveren geldpolitischen Maßnahmen die Notenbanken ergreifen und natürlich welche Entwicklung die Corona-Pandemie nimmt.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Anleihen

Seit über 20 Jahren erwarten die Anleiheinvestoren steigende Renditen für das kommende Jahr. Das historisch niedrige Zinsniveau gab immer wieder Anlass dafür. Nun kommen die steigenden Inflationsraten hinzu, auf die in der Vergangenheit automatisch Zinssteigerungen folgten. Dies setzt allerdings voraus, dass die Zentralbanken ihre Leitzinsen anheben. Neben dem Ziel der Geldwertstabilität gibt es dabei inzwischen jedoch eine politische Komponente, die den Handlungsspielraum der Notenbank einschränkt. In Anbetracht der rekordhohen Verschuldung seit der Finanz- und Schuldenkrise 2008/2009 und durch die staatlichen Stützungsprogramme während der Covid-19-Pandemie könnten massive Zinserhöhungen die Zahlungsfähigkeit einiger Volkswirtschaften in Bedrängnis bringen. Wir gehen davon aus, dass die langfristigen Zinsen leicht steigen, da die US-amerikanische Zentralbank Fed und die EZB ihre Anleihekaufprogramme etwas früher und stärker reduzieren werden. Die europäische Zentralbank EZB agiert vergleichsweise zögerlich, da die Wirtschaft in Europa verhaltener gewach-

sen und die Inflation nicht ganz so stark gestiegen ist. Einigkeit besteht hinsichtlich der Einschätzung, dass große Anteile der Inflation vorübergehender Natur sind. Dennoch dürfte sich der Inflationssockel wohl dauerhaft zwischen 2% und 3% bewegen - also oberhalb der Zielprojektion der Zentralbanken.

Für unsere Anlagestrategie bedeutet dies, dass wir an der niedrigen durchschnittlichen Laufzeitenstruktur unserer Investments von aktuell 2,9 Jahren festhalten. Damit können mögliche Kursverluste, verursacht durch steigende Zinsen, begrenzt werden. Einige Anleihemarktsegmente weisen nach wie vor negative Renditen auf. Davon betroffen ist insbesondere Europa. Höhere Zinsen gibt es in den USA, in den nordeuropäischen Ländern und in den Schwellenländern. Zu beachten sind dabei allerdings mögliche Währungsschwankungen. Eine breite risikoorientierte Streuung von Unternehmens-, Wandel- und High Yield bzw. Nachrang-Anleihen bleibt deshalb ein wichtiger Bestandteil unserer Anleihestrategie. Die Grafik veranschaulicht das breite globale Renditespektrum, innerhalb dessen wir unsere Investments auswählen, ohne dabei das Risiko des Gesamtportfolios stark zu erhöhen.

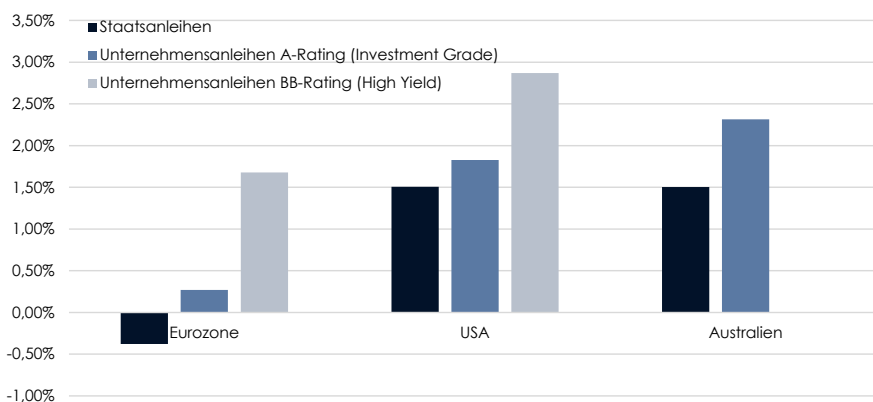


Abb. 1 Anleihenrenditen im Vergleich
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

KAPITAL HIGHLIGHTS

Der Euro wird 20

Vor genau 20 Jahren, am 1. Januar 2002 konnten an den Geldautomaten Deutschlands die ersten neuen Euro-Banknoten abgehoben werden, nachdem schon seit 1999 alle Wertpapierorders in Euro abgewickelt worden sind. Das Umrechnungsverhältnis war mit genau 1,95583 DM für einen Euro festgelegt worden. Da die Deutsche Bundesbank alte D-Mark-Bestände unbegrenzt umtauscht, befinden sich auch heute noch rund 12 Mrd DM in Münzen bzw. Banknoten im Umlauf. Obwohl der Euro-Währungsraum verschiedene Volkswirtschaften umfasst, hat er seine Kritiker, die ihm nur ein kurzes Dasein prophezeit haben, widerlegt und ist bislang ein Erfolgsmodell. 19 von 27 EU-Staaten haben ihn bisher eingeführt. Das Erscheinungsbild könnte sich etwas ändern, denn die EZB möchte die Banknoten grafisch überarbeiten lassen. Ein Projekt zur Entwicklung des „Digitalen Euro“ wurde kürzlich angestoßen, sodass der Euro für die Zukunft gut vorbereitet scheint.

**AKTUELLES
FINDEN SIE UNTER**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Die Aktieninvestoren konnten sich auch im Jahr 2021 über eine positive Wertentwicklung freuen. So lagen weltweit die Renditen höher als die Inflationsraten. Die Freude darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass dies nicht in jedem Jahr gelingt. Es wird wieder Jahre geben, in denen die Aktienmarktrenditen negativ sind und die Anleger Kursverluste aushalten müssen. Einer Studie des Asset Managers Capital Group zufolge, die die Jahrzehnte zwischen 1970 und 2020 umfasst, haben Aktienrenditen die Inflation in diesem Zeitraum überrunden können, solange die Inflationsrate nicht höher als 6% lag. Trotz der mit Aktien verbundenen Kursschwankungsrisiken gehören Aktien nahezu in jede Vermögensallokation. Der Anteil sollte sich nach der individuellen Risikoneigung der Anleger und dem Anlagehorizont richten. Im Kundengespräch stellen wir die Investitionsquoten regelmäßig auf den Prüfstand.

Lange hat es gedauert, aber inzwischen steigt der Anteil von Aktien bzw. Aktienfondsbesitzern in Deutschland kontinuierlich an (vgl. Abb. 2). Insbesondere junge Menschen öffnen sich vor allem mit Fonds- bzw. ETF-Sparplänen zunehmend für die Aktienanlage und die neue Ampel-Regierung hat sogar die Überlegung für einen aktienbasierten Anteil an der Rentenversicherung in den Koalitionsvertrag aufgenommen.

Nach den starken Kursteigerungen der letzten Jahre fragen sich viele Anleger, ob sich ein Einstieg noch lohnt. Ein Haupttreiber für die positiven Entwicklungen war sicherlich die expansiv ausgerichtete Geldpolitik der Zentralbanken, die die Finanzmärkte mit reichlich

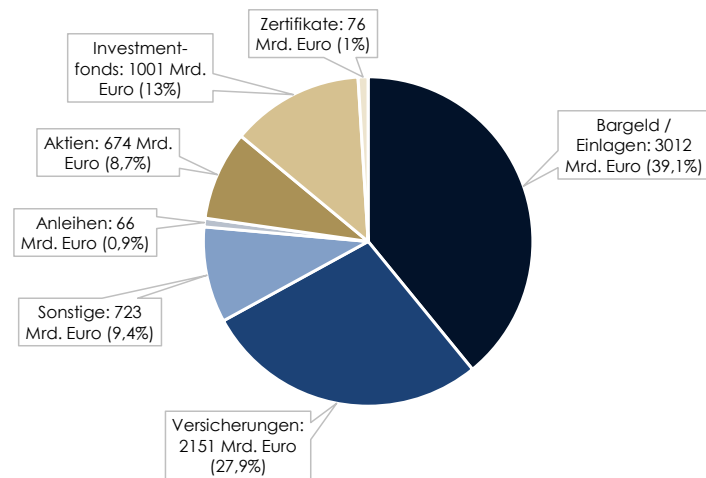


Abb. 2 Privates Geldvermögen in Deutschland
Quelle: DZ Bank, <https://dzresearchblog.dzbank.de/content/dzresearch/de/2022/01/privates-geldvermoegenindeutschlandwaechstauf77billeuro.html>

Liquidität versorgt und das Zinsniveau auf historische Tiefstände gedrückt hat. Im Zuge des Wiederauflebens der Inflation schwenken die Zentralbanken nun in eine eher restriktive Vorgehensweise um, agieren aber vorsichtig und mit transparenter Kommunikation. Aktieninvestoren nahmen die jüngsten Ankündigungen der Fed zu Zinserhöhungen sogar mit Erleichterung auf. Dennoch werden eventuelle Zinssteigerungen das Sentiment belasten, da die Bewertungen bei steigenden Zinsen unter Druck kommen, wenn die Unternehmensgewinne nicht weiterwachsen, wie in den beiden letzten Jahren. Solange die Realzinsen (Zins minus Inflation) negativ bleiben, sind die Aktienmärkte durch die angekündigte moderate Vorgehensweise der Zentralbanken unterstützt. Sollte im zweiten Halbjahr 2022 das Covid-19-Pandemie-Geschehen immer mehr endemisch werden, eine Entspannung an der Energie- und Rohstoffpreisfront eintreten und sich die Lieferengpässe bei Halbleitern sowie bei vielen anderen Vorprodukten aufzulösen beginnen, dürfte das Aktienjahr 2022 bei gleichzeitig sinkenden Inflationsraten erneut positive Renditen erzielen. Mit unserer international ausgerichteten Anlagestrategie sehen wir

uns für dieses Szenario gut aufgestellt. Neben den Investments in Länder- und Wirtschaftsregionen werden Rohstoffe und Infrastruktur eine Rolle spielen. Andere Themenfonds werden verkauft und gehen in unseren neuen Investmentfonds Ellwanger.Geiger Megatrends über (vgl. S.4).

Unabhängig von der gewählten Investmentstrategie bei den Aktienfonds (Regionen oder Themen) sollte sich nicht die Frage stellen, wann der richtige Einstieg ist, sondern ob es zukünftig ohne Aktieninvestments überhaupt möglich sein wird, Kapitalerhalt zu gewährleisten. Darüber hinaus werden sich Anleger wahrscheinlich noch in diesem Jahr verstärkt mit Überlegungen zum Thema Nachhaltigkeit in ihren unterschiedlichsten Facetten (Umwelt. Soziales, Unternehmensführung kurz ESG) auseinandersetzen müssen. Die Europäische Union hat sich zum Ziel gesetzt, Kapital in nachhaltige Tätigkeiten zu lenken um so einen wesentlichen Beitrag zur Klimaneutralität zu leisten.



Ellwanger. Geiger- Megatrends

Seit Jahresbeginn ist unser neuer Investmentfonds Ellwanger.Geiger Megatrends zugelassen. Der Fonds investiert in wichtige Megatrends. Megatrends sind über mehrere Jahrzehnte andau-

ernde Entwicklungen, die früher oder später überall auf der Welt zu beobachten sind und nahezu alle gesellschaftlichen Bereiche betreffen. Für Aktienanleger bedeuten diese Trends besondere langfristige Wachstumsperspektiven. Das Bankhaus Ellwanger und Geiger hat diese Themen bereits seit Jahren in seine globale Aktienstrategie integriert. Mit dem neuen Megatrend-Fonds werden die Investitionen nun auf eine breitere

Basis gestellt, wobei der Fokus auf folgende Megatrends gerichtet ist:

- ___ Technologie (30%)
- ___ Umwelt (30%)
- ___ Demografie (20%)
- ___ Gesundheit (20%)

So ist es möglich, zielgerichtet in Bereiche zu investieren, die sich mit Innovationen und steilen Wachstumskurven in sich immer schneller verändernden Märkten durchsetzen. Die Grundregel der Risikosteuerung wird auch hier eingehalten. Deshalb erfolgt eine Diversifikation durch eine breite Streuung in spezialisierte Zielfonds sowie in ETFs.

Profitieren Sie mit diesem Investment von besonders innovativen Wirtschaftsbereichen und sorgen so für die nachhaltige Entwicklung ihrer Kapitalanlagen. Bei Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	16,80%	16,80%	78,94%
Stoxx 50	22,85%	22,85%	26,84%
DAX	15,79%	15,79%	38,36%
Dow Jones 50 USD	18,73%	18,73%	83,87%
Nasdaq	26,63%	26,63%	235,55%
Nikkei 225 JPY	4,91%	4,91%	50,63%
Hang Seng	-14,08%	-14,08%	6,35%
Shanghai Composite	4,80%	4,80%	17,27%
MSCI Emerging Markets USD	-4,59%	-4,59%	42,88%
EUR/USD	-6,93%	-6,93%	8,11%
Ölpreis/ Brent USD	51,38%	51,38%	39,79%
Gold USD	-3,64%	-3,64%	59,41%
Gold EUR	3,51%	3,51%	47,22%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.12.2021	31.12.2020	31.12.216
Bundesanleihe 10J.	-0,177%	-0,409%	-0,091%
USD-Staatsanleihe 10J.	1,5101%	0,7211%	1,5663%

Quelle: Bloomberg Stand 31.12.2021

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Dez 2021/Jan 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

