



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

WELTWIRTSCHAFT ZEIGT SICH STABIL

Fast zwei Jahre dauert der Kampf der internationalen Zentralbanken gegen die Inflation nun schon an. Die Weltwirtschaft, allen voran die US-Wirtschaft, hat sich trotz starker Bremswirkungen der Leitzinserhöhungen sehr robust gezeigt. So scheint eine ausgeprägte Rezession vermieden worden zu sein. Das Wirtschaftswachstum bleibt zunächst zwar unter dem mittelfristigen Wachstumspotential, wird aber in der zweiten Jahreshälfte an Dynamik gewinnen.

Talsole durchschritten - neuer Schwung in Dienstleistungssektoren

Nicht nur die USA, sondern auch Deutschland und Europa scheinen die Talsole der Konjunkturschwäche durchschritten zu haben. Der vielbeachtete deutsche ifo-Geschäftsklimaindex, der ca. 9.000 Unternehmen befragt, hat sich zuletzt überraschenderweise leicht verbessert. Zwar hält er sich immer noch im pessimistischen Stimmungsbereich auf, die Richtungsänderung zum Positiven ist jedoch bemerkenswert. Auch der Index des Zentrums für europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) hat sich im März deutlich positiv entwickelt. Diese Entwicklung zeigt, dass die Befragten wieder etwas zuversichtlicher in die Zu-

kunft blicken. Nach wie vor bremst in Deutschland und Europa zwar die Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes, die Dienstleistungssektoren hingegen kommen immer besser in Schwung.

Deutschland - „kranker Mann“?

Für Deutschland dürfte der schwache Konjunkturaufschwung allerdings insgesamt recht mager ausfallen. Das liegt insbesondere an Bürokratie, hohen Lohn- und Nebenkosten sowie den nach wie vor hohen Energiepreisen. Zudem ist das in den letzten Jahrzehnten erfolgreiche Exportmodell der deutschen Volkswirtschaft zunehmend bedroht. Aufgrund der starken internationalen Verflechtungen schlagen die zahlreichen geopolitischen Krisen und ihre Auswirkungen auf die schwieriger werdende internationale Arbeitsteilung in Deutschland stärker durch. Zudem fahren aktuell rund 70% weniger Frachtschiffe durch das Rote Meer, was zu zwei- bis dreiwöchigen Verzögerungen in vielen Lieferketten und steigenden Frachtraten führt. Noch ist dies verkraftbar. Bei einem höheren Frachtaufkommen während eines zyklischen Aufschwungs könnte dies allerdings zu Schwierigkeiten führen. Da stimmt es optimistisch, dass sich zuletzt

viele internationale Frühindikatoren in die Wachstumszone vorgearbeitet haben. Die deutsche Wirtschaft könnte dadurch zumindest wieder etwas Rückenwind bekommen.

Globale Zinspolitik: Vorsicht im Westen, Schweiz senkt Zins, Wende in Japan

In den USA und Europa hat sich die Erwartungshaltung für Leitzinssenkungen unter den Marktteilnehmern jüngst abgekühlt. Von der US-Notenbank FED und der europäischen Zentralbank EZB werden in diesem Jahr nur noch drei Zinssenkungen erwartet, für 2025 nur zwei bis drei weitere. Unterdessen hat die schweizerische Zentralbank aufgrund eines geringeren Inflationsdrucks die Zinsen um 0,25% gesenkt. Davon erhofft sie sich positive Impulse für die Konjunktur. Japan hingegen hat nach 25 Jahren wohl den Teufelskreis sinkender Preise und Löhne verlassen. Experten erwarten dort eine deutliche Wirtschaftserholung. Erst kürzlich erhöhte die japanische Notenbank den Leitzins von -0,1% auf +0,1%. Sie wird aber deutlich weniger aggressiv agieren, als viele Zentralbanken im letzten Zinserhöhungszyklus, um die Wirtschaft nicht mit zu schnellen Zinsanhebungen zu belasten.





ANLEIHEN – WIEDER EINE ANLAGEALTERNATIVE

In einem zunehmend stabilen Zinsumfeld erleben Anleihen eine Renaissance. Das absehbare Ende des starken Leitzinserhöhungszyklus der internationalen Zentralbanken hat ein attraktives Umfeld für Anlagemöglichkeiten bei festverzinslichen Wertpapieren geschaffen. Trotz kurzfristiger Marktkorrekturen bieten mittelfristige Anleihen Investoren die Chance, sich über die kommenden Jahre hinweg ansprechende Renditen zu sichern.

Rendite: Perspektive im Kontext der Inflation

Nach der fulminanten Jahresendraly 2023 agierten Anleiheninvestoren zu Jahresbeginn zunächst zurückhaltend und nahmen ihre Kursgewinne der vorangegangenen Monate mit. Positive Arbeitsmarktdaten aus den USA und vorsichtige Aussagen des FED-Vorsitzenden Powell, der Zinssenkungen erst zur Jahresmitte avisierte, dämpften die Erwartungen auf schnelle Leitzinssenkungen. Dies führte zu einem Rückgang

der Anleihenpreise und einem sprunghaften Anstieg der Renditen, beispielhaft sichtbar am Anstieg der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 1,91% auf fast 2,50%. Eine Entspannung trat erst mit der Bekanntgabe rückläufiger Inflationsraten im ersten Quartal 2024 ein, die die Renditen auf einem Niveau von 2,32% im März stabilisierten.

Auch wenn die Inflationsraten zuletzt etwas schwächer gesunken sind als erhofft, bewegen sie sich in Richtung des von den Zentralbanken angestrebten Ziels von 2%. Manche Volkswirte erwarten dies für Deutschland und Europa schon in den nächsten Monaten. In den USA sorgen jedoch starke Wirtschaftsdaten für Ernüchterung und Besorgnis vor einem wieder anziehendem Inflationsdruck. Es ist daher gut möglich, dass die europäische Zentralbank früher mit ihrem Zinssenkungszyklus beginnen könnte. Darauf deutet auch der aktuell stark notierende US-Dollar hin. Im Falle einer Zinssenkung durch die FED selbst dürfte dieser Aufwärtstrend jedoch beendet sein.

Diese Entwicklungen würden auch bei Anleihen aus Schwellenländern positive Auswirkungen zeigen. Voraussichtlich lockt der wachsende Zinsunterschied zwischen höher festverzinslichen Anleihen in Lokalwährung und USD-Anleihen wieder mehr Investoren an. So wurde das gestiegene Neuemissionsvolumen in diesem Jahr bereits problemlos aufgenommen und es bieten sich nach wie vor gute Investmentmöglichkeiten.

Sanfte Landung der Wirtschaft sorgt für Risikoappetit im High-Yield-Segment

Die Aussichten auf eine sanfte Landung der Wirtschaft erfreute bereits im ersten Quartal 2024 die Anleger von High-Yield- und Nachrang-Anleihen, die sich über Kursgewinne freuen durften. Die Attraktivität dieser Anlagen wird nicht nur durch die allgemeine Zinsentwicklung, sondern auch durch die Bonitätseinschätzung der Emittenten bestimmt. So herrschte vor einem Jahr noch große Unsicherheit, ob eine erwartete Rezession die Unternehmen stark belastet. Die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen wurde deutlich höher eingeschätzt, wodurch damals sehr hohe Renditen erzielt werden konnten. Auch wenn die Kurse seither gestiegen und die Renditen in diesem Segment gefallen sind, bieten sie dennoch attraktive Anlagemöglichkeiten. Unserer Einschätzung nach ist die relative Attraktivität von High-Yield- und Nachrang-Anleihen höher als bei Unternehmensanleihen mit einer besseren Bonität (Investment Grade).

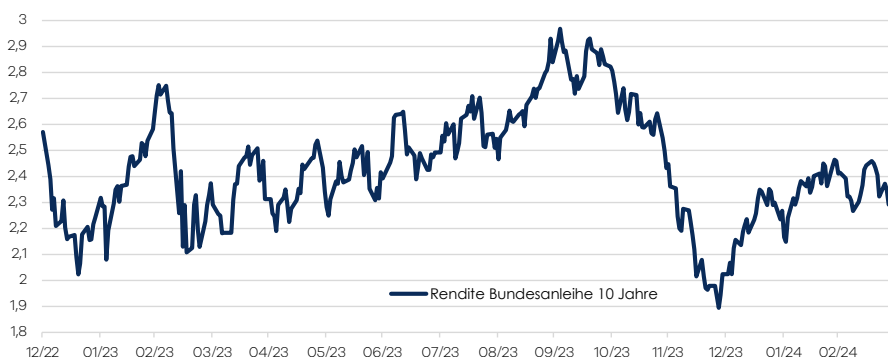


Abb. 1 Renditeentwicklung am Beispiel der 10-Jahres-Bundesanleihe zeigt die starken Bewegungen an den Anleihenmärkten
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





AKTIEN – DIE RALLY GEHT WEITER

Die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten kennt aktuell nur eine Richtung: nach oben. Genährt wird diese Bewegung durch die ausbleibende Rezession in den wichtigen Industrienationen verbunden mit der Hoffnung auf steigende Unternehmensgewinne. Handelt es sich dabei nur um eine erneute Übertreibungsphase an der Börse oder steckt mehr dahinter?

Aktienindizes auf Rekordjagd

Nach den anfänglichen Gewinnmitnahmen zu Jahresbeginn kehrten die Aktieninvestoren allen geopolitischen Krisen den Rücken zu und gingen schnell wieder zur Tagesordnung über. In der Folge erreichten viele internationale Aktienindizes wie der MSCI World, der S&P 500, der US-Tech-Index Nasdaq 100, der japanische Aktienindex Nikkei 225 oder der deutsche Leitindex DAX neue Rekord-Höchststände. Der Nikkei 225 übertraf sogar seinen vor 34 Jahren aufgestellten Höchststand und konnte kurzzeitig die 40.000-Punkte-Marke knacken. Der deutsche Leitindex DAX eilte ebenfalls von Rekord zu Rekord –

derzeit bewegt er sich in nicht für möglich gehaltenen Regionen um die 18.500 Punkte. Bis dato sorgten vor allem einige wenige Börsenschwergewichte für diese Aktienrally. Viele Investoren stellen sich daher die Frage, ob es sich dabei um übertriebene Kurssteigerungen handelt. Sie ziehen sogar Parallelen zu Überbewertungsphasen vergangener Börsenhypes wie etwa die „Dotcom-Blase“ zwischen 2000 und 2003.

Bewertungen noch nicht übertrieben

Bei einer genaueren Betrachtung der Einzeltitel und Branchensegmente zeigt sich jedoch, dass die heutige Situation trotz der vielen Rekordstände nicht mit der Überbewertungsphase Anfang des Jahrtausends vergleichbar ist. Die sogenannten „Glorreichen Sieben“ darunter Apple, Amazon, Meta oder Microsoft, haben maßgeblich zum Aufschwung der US-Märkte beigetragen. Trotz ihrer höheren Bewertung im Vergleich zum breiten Aktienmarkt zeichnen sich diese Unternehmen durch eine wesentlich höhere Profitabilität, Bilanzstärke und Transparenz aus. Die kumulierten Ge-

winne dieser Titel sind seit Oktober 2022 von 297,4 Mrd. USD auf nunmehr erwartete 441 Mrd. USD gestiegen. Während das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500-Index bei der „Dotcom-Blase“ beim rund 31-fachen der Gewinne lag, beträgt das KGV heute nur das rund 24-fache. Anleger können aktuell wegen: „günstigerer“ Aktienkurse, geringeren Finanzierungsraten der Unternehmen als zu Beginn der 2000er und Zinssenkungserwartungen positiv nach vorne blicken.

Von Zinssenkungen würden insbesondere die kleineren und mittleren Unternehmen profitieren, da diese meist höher finanziert sind. Während der jüngsten Leitzinserhöhungsphase haben sie stärker gelitten. Insofern ist das Aufholpotential größer als bei den Blue-Chip-Unternehmen. Rücken nun die Unternehmen aus den „jungen“ und innovativen Branchenzweigen verstärkt in den Fokus, könnte sich der positive Trend an den Aktienmärkten fortsetzen und eine breitere Basis finden. Besonders interessante Investmentchancen bietet in einem solchen Umfeld unser Fonds Ellwanger Geiger Megatrends.

SPEKULATIONSBLASE KRYPTOWÄHRUNGEN?

Die Zulassung börsengehandelter Fonds (ETFs), die die Kursentwicklung des Bitcoins abbilden, markierten einen Meilenstein in der Entwicklung der Kryptowährungen und lösten eine regelrechte Kursexplosion aus. Denn diese Bitcoin-ETFs erleichterten für US-Anleger die Handelbarkeit der Kryptowährung. In einem beeindruckenden Tempo konnten etwa 10 Mil-

liarden US-Dollar an Kapital akquiriert werden, insbesondere von institutionellen Investoren. Dieses frische Kapital trieb den Bitcoin-Preis auf schwindelerregende Höhen von über 72.000 US-Dollar – das entspricht einem Zuwachs von 60% allein im Jahr 2024. Parallel dazu gewinnen Kryptowährungen weiter an Akzeptanz, was sich unter anderem in den ersten verzeich-

neten Transaktionen an der neu gegründeten „Deutsche Börse Digital Exchange“ (DBDX) widerspiegelt. Der Kuranstieg ist jedoch in erster Linie liquiditätsgetrieben und hängt maßgeblich vom Vertrauen der Marktteilnehmer ab. Viele Experten mahnen zur Vorsicht, da die Volatilität und Abhängigkeit von der Marktstimmung große Risikofaktoren darstellen.





STRUKTURIERTE ALTERSVORSORGEPLANUNG

Angesichts sinkender Renten und explodierender Lebenshaltungskosten verschlechtert sich die Einkommenssituation im Ruhestand im Vergleich zum Arbeitsleben deutlich. Gleichzeitig besteht gerade in diesem Lebensabschnitt häufig der Wunsch nach größtmöglicher finanzieller Freiheit, um aufgeschobene

Projekte wie etwa Reisen oder Hobbys zu realisieren und die eigenen Kinder oder Enkel finanziell zu unterstützen. Doch auch wer sein Leben lang gut verdient hat, ist im Ruhestand nicht automatisch finanziell flexibel. Daher bedarf es eines klugen Vermögensanlagekonzeptes und rechtzeitiger Planung, um im Alter größt-

mögliche Freiheit genießen zu können. Da liquide Mittel entscheidend für die Umsetzung der eigenen Lebensziele sind, empfehlen wir, die eigene Ruhestandsplanung in erster Linie als Liquiditätsplanung zu verstehen.

Der erste Schritt einer solchen Planung besteht darin, individuelle Ziele klar zu definieren. Darauf aufbauend erfolgt eine gründliche Analyse der aktuellen Situation. Dazu gehören neben der aktuellen Vermögensstruktur bestehende Rentenansprüche wie etwa aus der gesetzlichen Rente und der privaten Rente, der Betrieblichen Altersvorsorge oder aus Lebensversicherungen. Oftmals ergeben sich hieraus Möglichkeiten zur Optimierung – sei es im Bereich der Wertpapieranlagen, Versicherungen oder selbstgenutzter und vermieteter Immobilien. Um all diese Themen strukturiert zu erfassen, haben die Experten des Bankhaus Ellwanger & Geiger eine spezielle Altersvorsorge-Planung entwickelt. Wir laden Sie herzlich ein, sich mit uns in Verbindung zu setzen und mehr darüber zu erfahren!

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	7,78%	21,15%	54,08%
Stoxx 50	8,18%	12,36%	42,06%
DAX	10,39%	18,32%	60,44%
Dow Jones 50 USD	5,62%	19,63%	53,53%
Nasdaq	8,49%	38,49%	147,39%
Nikkei 225 JPY	20,63%	43,96%	90,37%
Hang Seng	-2,97%	-18,92%	-43,06%
Shanghai Composite	2,23%	-7,08%	-1,60%
MSCI Emerging Markets USD	1,90%	5,34%	-1,41%
EUR/USD	-2,26%	-0,45%	-3,82%
Ölpreis/ Brent USD	12,06%	10,01%	27,63%
Gold USD	8,09%	13,23%	72,54%
Gold EUR	10,31%	13,49%	78,94%
RENDITE ZU STICHTAGEN	31.03.2024	31.03.2023	31.03.2019
Bundesanleihe 10J.	2,298%	2,292%	-0,07%
USD-Staatsanleihe 10J.	4,2003%	3,4676%	2,405%

Quelle: Bloomberg Stand 31.03.2024

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 1. Quartal 2024

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.

