

Research News

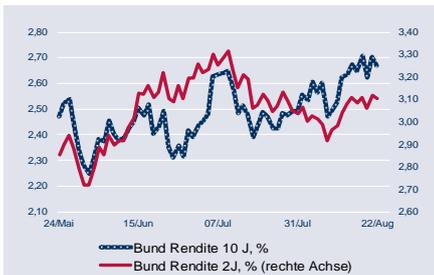
Finanzmärkte: Rückblick

Renten

Einmal steigen die Zinsen noch

Im November werden die EZB und die US Notenbanken nochmals und dann final ihre Zinsen erhöhen. In Europa geht es darum, die hartnäckige hohe Inflation, gerade in Deutschland, zu brechen. In den USA sinkt der Preisdruck zwar rapide, doch gleichzeitig sinkt auch die Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession. Hier möglicherweise wieder steigenden Inflationserwartungen vorzubeugen, könnte der Grund für einen nochmaligen Zinsschritt sein. Die EZB, auf der anderen Seite muss aufpassen, die jetzt schon schwächelnde deutsche Konjunktur nicht restlos zu überfordern.

Bund-Rendite 10J (21.07.2023): 2,66% (Vorwoche: 2,70)



Aktien

Keine größere Korrektur

Eine Korrektur an den Aktienmärkten wäre durchaus angemessen. Aber dazu kommt es nicht wirklich, weil die Aktienmärkte wider Erwarten in H1/2023 schon so stark gestiegen waren. Viele Investoren, die nicht dabei waren, nutzen diese jetzt kurze Schwächephase zum Einstieg, was dann wiederum eine veritable Korrektur verhindert. Möglicherweise wird der Druck, aufspringen zu müssen, es verhindern, dass die traditionell schwachen Börsenmonate August und September 2023 schwach ausfallen.

DAX (21.07.2023): 15.765 (Vorwoche: 15.574)



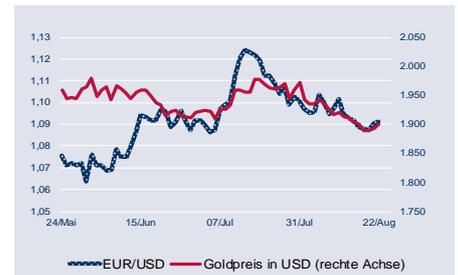
Währung

Nur noch Inflationshaussie

Hat der Euro wirklich eine Chance oder fällt er jetzt zum USD auf Parität? Höhere Zinsen in den USA und auch die längerfristigen günstigeren Wachstumsperspektiven sprechen für den USD. Doch der von den Ökonomen so gerne verwendete Kaufkraftparitätenansatz spricht dagegen. Auch die kurzfristigen Wachstumsprognosen scheinen eher den Euro zu bevorzugen.

Der Goldpreis könnte wegen dem abnehmenden Inflationsdruck bei gleichzeitig weiter steigenden Leitzinsen unter Druck bleiben.

EUR/USD (27.01.2023.): 1,089 (Vorwoche: 1,084)



Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 22.08.2023

Finanzmärkte: Ausblick

Wichtige Datenveröffentlichungen für die kommenden 14 Tage

	Eigene Schätzung	Letzter Wert
USA und China		
- USA: Neugeschaffene Stellen in Tsd (Aug)	160,0	187,0
- USA: Einkaufsmanagerindex (Aug):	48,00	46,40
Deutschland (D) & Eurozone (EZ)		
- D: ZEW Erwartungen (Sep):	-14,0	-12,3
- EU: Verbraucherpreise gg. Vj., %(Aug):	5,0	5,3

Historische Wertentwicklung & Prognosen sind keine zuverlässigen Indikatoren für eine zukünftige Wertentwicklung



Quelle für Tabelle und Chart: Bloomberg, Targobank (Stand: 21.8.2023)

Kurzfristige Markt-Einschätzung:

Vieles an den Aktienmärkten ist „Noise“, einfach nur Unruhe, ohne dass sich die Welt großartig ändert. Erinnern Sie sich noch an den chinesischen Wetterballon über Nordamerika im Frühjahr 2023? Oder an die Regionalbankenkrise in den USA sowie die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS, eine Situation, die viele Investoren an die Finanzmarktkrise 2008 erinnerte? Doch was ist davon heute geblieben? Eigentlich nichts. So verhält es sich mit der gerade intensiv diskutierten Immobilien- und Konjunkturkrise in China möglicherweise auch. Damit soll die Problematik nicht heruntergespielt werden. Auch diese Krise wird wahrscheinlich, wie viele andere, auf ganz leisen Sohlen wieder verschwinden. Das Schaubild zeigt die langfristige Entwicklung des DAX. Sie legt nahe, dass es mehr Sinn macht, Positionen durchzuhalten als hektisch zu verkaufen. Auf der Aktienseite würden wir aktuell 35% in US-Titel, 25% in europäische, 15% im Emerging Market-Bereich und den Rest in Themenfonds wie Energie und Gesundheit und vor allem in Technologie investieren. Das könnten noch lohnenswerter sein als ein DAX-Investment.

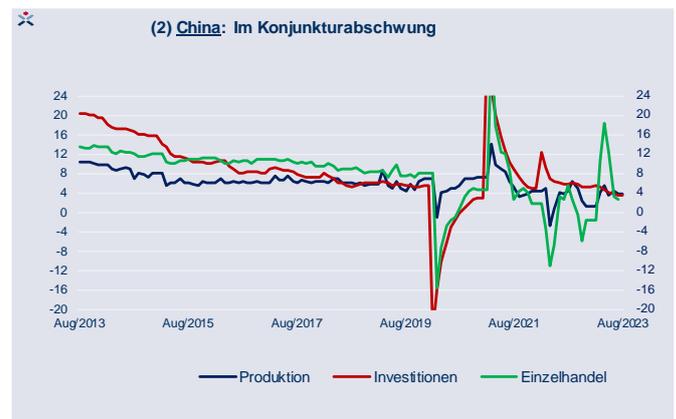
Erleichterung in Europa

In China haben die größten Immobilienentwickler große wirtschaftliche Probleme. Der Immobilienbereich steuert rund 25% zum chin. BIP bei. Noch gravierender aber für die chin. Binnenkonjunktur ist der Umstand, dass die chinesische Bevölkerung rd. 70% ihrer Ersparnis in Immobilien angelegt hat. Da der chinesische Immobilienmarkt bereits seit Jahren an Kraft verliert, fühlen sich die chin. Sparer auch seit Jahren immer unbehaglicher. Weil die Erwartungen an den Zuwachs ihres Investments schrumpfen, sinkt auch ihre Bereitschaft, Geld auszugeben. Der Zuwachs beim privaten Konsum sinkt. Ähnliches lässt sich für viele Wirtschaftsbereiche feststellen. So sinkt die Zuwachsrate bei der industriellen Produktion seit über 10 Jahren und entsprechend geht auch die Investitionsbereitschaft der chin. Unternehmen zurück. Aktuell beunruhigt diese Entwicklung die Börsen – mal wieder. Muss sie das? Ja und Nein.

Schauen wir in das Handelsblatt von vor 10 Jahren (genau: 16.07.2013, S. 10). Da wurde bereits beklagt, dass der Aufschwung lahmst, weil die Regierung die Exzess der Vergangenheit – gemeint ist der ungezügelter Bauboom – korrigieren muss. Geschehen ist aber seither vergleichsweise wenig. So steht China auch heute wieder vor dem gleichen Problem wie vor 10 Jahren. Man könnte also sagen, alle 10 Jahre wieder. Aber so einfach geht es nicht. Was bedeutet die Krise heute? Grundsätzlich kann argumentiert werden, dass solange die westlichen Börsen nur „hin und wieder“ die chin. Immobilienprobleme zur Kenntnis nehmen und sie dann wieder vergessen, muss diese keinen beunruhigen. Bis sich das chin. Problem zu einer veritablen Wirtschaftskrise auswächst, von der die westliche Welt Notiz nimmt, kann also noch viel Zeit vergehen. Auf der anderen Seite, manchmal kann es auch ganz schnell gehen. Doch meinen wir, hier auch wiederum beruhigen zu können. China hat die Ressourcen und Möglichkeiten auf ein potenzielles Ausufer der Krise angemessen reagieren zu können.

Werfen wir einen Blick auf die Geldpolitik und die Leitzinsen insbesondere. Das Schaubild zeigt, dass die chin. Notenbank Zinsveränderungen nur in sehr kleinen Dosen vornimmt und eigentlich die Zinsen am liebsten unverändert lässt. So hat aufgrund der aktuellen konjunkturellen Eintrübung die chin. Notenbank ihre Leitzinsen in Minischritten von 0,10 bis 0,15 Prozentpunkten gesenkt. Das kleinste, was bei uns im Westen geht, sind Zinsschritte von 0,25 Prozentpunkten, und das nennt man schon Trippelschritte. Damit wollen wir aber nicht zum Ausdruck bringen, dass die chin. Notenbank die Zinsen nicht senken will. Das will sie schon. Nur im Vergleich zu Europa und den USA sind ihre Zinsen schon sehr niedrig, also unattraktiv und wenn sie jetzt zu stark an der Zinsschraube dreht, dann verlässt noch mehr Kapital das Land, was dann die chin. Währung, den Yuan noch stärker unter Druck bringt als er aufgrund der angespannten wirtschaftlichen Lage in China jetzt ohnehin schon ist. Das wiederum würde der (eitlen) chin. Regierung wiederum gar nicht passen.

Auf der anderen Seite hat die chin. Notenbank weiterhin sehr viel Luft für weitere Zinssenkungen. Aktuell fallen die Verbraucherpreise gg. Vj.



Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 24.08.2022

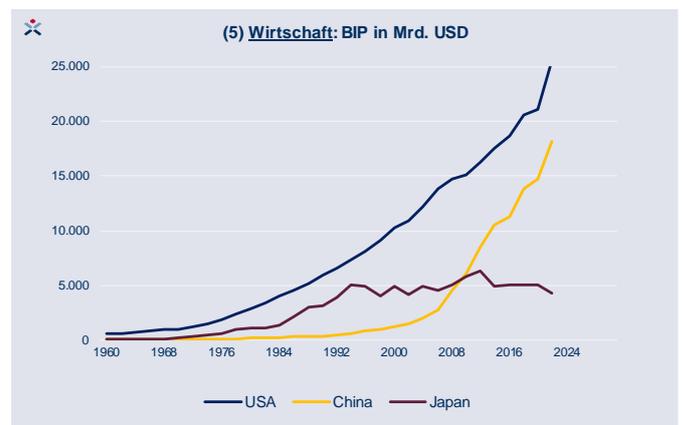
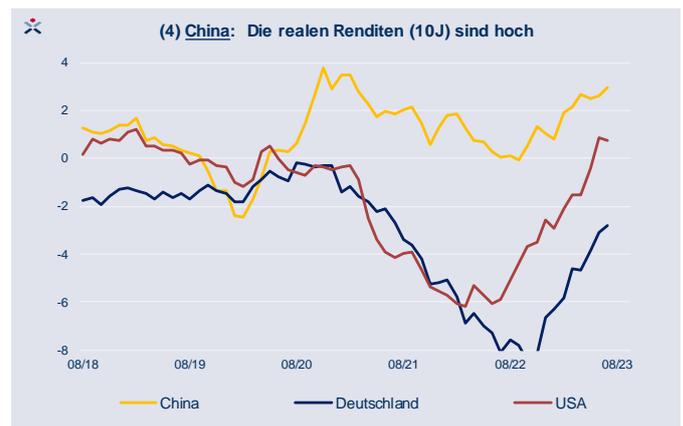
Fortsetzung: Erleichterung in Europa

Schneller. Mit einer scharfen Gegenbewegung ist aufgrund der Konjunkturschwäche in China, aber auch weltweit, nicht zu rechnen. Das gilt umso mehr, als in einem solchen Umfeld die Rohstoffpreise kaum steigen sollten. Es besteht bis Jahresende sogar die Chance eines Preisrückgangs, was der chin. Notenbank alle Türen für eine Zinssenkung offen lässt. Dazu kommt, dass die realen Zinsen in China extrem hoch sind. Ein Vergleich der realen 10-Jahresenditen macht das deutlich. Während die reale Rendite (nominale Rendite minus Inflation) in China bei rd. 3% liegt, beläuft sich diese in der Eurozone auf minus 3%, ein Unterschied von 6 Prozentpunkten. In den USA immerhin liegt sie nach einem der steilsten Zinsanhebungszyklen seit über 50 Jahren bei einem Prozent. Da wäre, wenn westliche Staaten als Vergleich dienen dürfen, bei den Renditen und auch den Leitzinsen noch viel Luft nach unten.

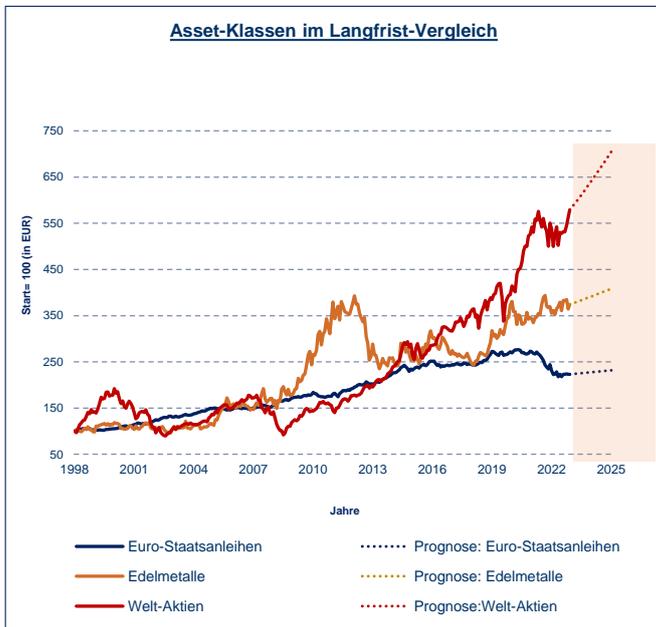
Ähnlich ist es mit der Fiskalpolitik. Auch hier hat China, zumindest die Zentralregierung, noch viele Möglichkeiten. Die Zentralregierung weist im Verhältnis zum Sozialprodukt eine Quote von rd. 25 Prozent auf. Diese steigt deutlich an, wenn die Länderregierungen dazu genommen werden. Doch selbst dann liegt diese immer noch unter dem EU-Durchschnitt und vor allem weit unter der Verschuldung der USA. Die Annahmen sind, dass die öffentliche Verschuldung in den kommenden Jahren stark steigen wird. Es wird davon ausgegangen, dass die chin. Finanzpolitik ihren vorhandenen Spielraum nutzen wird. Allerdings muss aktuell festgestellt werden, dass außer einer ganzen Reihe von Ankündigungen hier noch nicht viel geschehen ist. Aber Kernbotschaft ist, dass China geldpolitisch und fiskalpolitisch viele Möglichkeiten hat, um die chin. Wirtschaft wieder flott zu bekommen.

Das spricht für Kurschancen für chin. Aktien. Die sehen wir in der Tat auch, vielleicht nicht mehr in diesem Jahr aber dann doch im kommenden. Doch wir sind gegenüber dem chin. Aktienmarkt skeptisch eingestellt. Gegen ein Investment in China sprechen nicht nur die immer größer werdenden geopolitischen Risiken in Bezug auf die Russland- und Taiwan-Politik. Der Technologiewettlauf mit den USA, es geht in Wirklichkeit um die Weltvorherrschaft, wird immer härter geführt und ist eine Bedrohung für China und die westliche Welt.

Dazu kommt: China war, ist, und bleibt ein kommunistisches Land, was von einer KP geführt wird. Da bleibt schnell unliebsames verborgen, Transparenz gibt es im Zweifelsfall nicht. Wir geben drei Beispiele: Als vor einigen Monaten die chin. Jugendarbeitslosigkeit (16-25-Jährige) auf über 20% anstieg, wurde die Veröffentlichung neuer aktueller Zahlen eingestellt. Als die Landverkäufe 2022 um über 50% gefallen waren, wurde auch diese Datenreihe eingestellt. Auch können über den Wahrheitsgehalt von Datenreihen Zweifel aufkommen. Wie kann der Handelsbilanzüberschuss seit Jahren wachsen, doch die Währungsreserven nahezu konstant bleiben? Aber auch die Regulierungsmaßnahmen Anfang der 20er Jahre, die vor allem die Macht der großen Tech Konzerne wie z.B. Tencent und Alibaba einschränkt, um die Vormachtstellung der KP nicht gefährden, zeigen, wozu die KP fähig ist. Nicht zu vergessen ist auch das zweitweise Verschwinden von Alibaba-Gründer Jack Ma sowie Kasernierung der Bevölkerung in der Coronakrise. Diese Gründe sprechen aus meiner Sicht nur für ein unterdurchschnittlich großes China-Engagement. Investitionen können, ähnlich wie im Fall von Russland, eingefroren oder wertlos werden.



Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 24.08.2023



Die langfristige Asset-Allokation

Werfen wir einen Blick auf die großen Schlüsselinvestments aus Sicht eines europäischen Investors. Das sind europäische Anleihen (nicht internationale zur Vermeidung des Währungsrisikos), Weltaktien und Edelmetalle. Das Schaubild zeigt für Edelmetalle während der Finanzmarktkrise eine sehr große Outperformance im Zeitraum von 2009 bis 2011. Aber für den Gesamtzeitraum von 2011 bis heute lag die Performance bei ungefähr null Prozent. Ganz anders ist das Bild bei den Aktien. Die Neue Marktkrise zu Beginn des Jahrtausends sowie die Finanzmarktkrise ab 2008 bedeutete für den 10-Jahreszeitraum von 1999 bis 2009 eine Minusperformance. Danach konnten sich die Aktien signifikant erholen und ließen diese Assetklasse, wenngleich auch unter kurzfristigen Schwankungen, zum Starperformer werden. Die Rentenwerte dagegen profitierten von der Neue Markt- und Finanzmarktkrise, weil die Notenbanken die Zinsen massiv senkten, was für Anleihen Kursgewinne implizierte. Erst nach der Coronakrise verabschiedeten sie sich von der Niedrigzinspolitik. Die seit gut einem Jahr stark gestiegenen Zinsen haben dementsprechend an den Anleihemärkten zu massiven Kursverlusten geführt.

Konsequenz für die Anlageentscheidung

Wie weiter? Dazu habe ich für die Zeiträume von 12/1999 - 07/2023 (Periode 1) und 07/2013 - 07/2023 (Periode 2) für die drei Assetklassen die pa. Rendite berechnet und aus den jeweils beiden Werten eine Gesamtrendite (Gewichtungsfaktor 40% für Periode 1 und 60% für Periode 2) ermittelt (Chart).

Bei der simplifizierten Berechnung der Aktienperformance habe ich auf der Aktienseite den MSCI Welt-Aktienindex gewählt. In einem realen Portfolio schlage ich auf der Aktienseite als Orientierung 35% USA, 25% Europa und 15% Asien vor. Der Rest sollte mit Themeninvestments aufgefüllt werden. Zu diesen zählen Demographie und neue Energie, aber das Augenmerk sollte besonders auf Technologie gelegt werden.

Die abgeleitete Renditeerwartung für Edelmetallen erscheint mir zu hoch. Doch diese haben gerade in der Finanzmarktkrise jedes Wertpapierportfolio stabilisieren können. Ein Anteil von 10% macht daher als letzte Versicherung durchaus Sinn.

Bei der Rentenanlage schlage ich vor in der zweiten Jahreshälfte von den bis dato bevorzugten Kurzläufnern in länger laufende Anleihen zu wechseln. Denn die Rendite könnten 2024 gerade in den kurzen Laufzeiten (Leitzinsenkungen) nachgeben, wogegen der Investor sich mit länger laufenden Anleihen ein immer attraktiver werdendes Renditeniveau (Inflation fällt) für einen längeren Zeitraum sichern kann. Von Währungsanleihen rate ich traditionell ab, weil die kleine Renditechance das viel größere Währungsrisiko nicht aufwiegt. Währungshedges wiederum fressen das Renditeplus in aller Regel auf.

Die Gewichtung Aktien zu Anleihen hängt von der Risikopräferenz und dem Investmenthorizont des Anlegers ab, wobei ich einen bias zugunsten von Aktien begrüße.



*Hochliche Grüße
Hr. Otmar Lang*

Impressum



Verantwortlich für den Inhalt:
Dr. Otmar Lang
Direktor Research

Herausgeber:
TARGOBANK AG
Kasernenstraße 10
40213 Düsseldorf

Redaktionsschluss:
27.08.2023 um 14:00 Uhr

Wichtiger Hinweis der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.