

# Research News

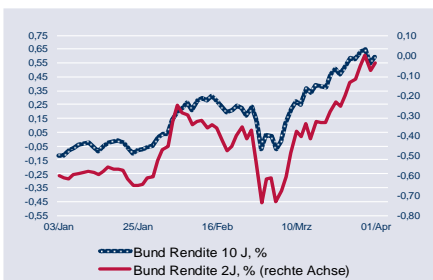
## Finanzmärkte: Rückblick

### Renten

#### EZB ist selber schuld

Die europäischen Renditen steigen immer weiter, weil die EZB sich viel zu vage über die Ausgestaltung ihrer zukünftigen Geldpolitik äußert. Ihre weiterhin nicht eindeutige Strategie treibt auch die Inflationserwartungen in Europa, die dann wiederum eine Lohn-Preis-Spirale auslösen könnten. Die Prognosen, dass die Renditen in Deutschland nicht über 1,00 bis Ende des Jahres steigen werden (10J), wird daher auch immer unsicherer. Mit ihrer zögerlichen Politik bewirkt die EZB genau das Gegenteil, von dem, was sie bewirken wollte. Die Zinsen steigen schneller als gewünscht.

Bund-Rendite 10J (14.04.2022): 0,80% (Vorwoche: 0,71)



### Aktien

#### Aktien erholen sich weiter

Die Aktienmärkte schwanken weiterhin stark, doch eine Aufwärtstendenz ist zu erkennen. Viele große Indizes notieren inzwischen höher als zum Zeitpunkt des Einmarsches russischer Truppen in die Ukraine. Das impliziert, dass die Finanzmärkte den Krieg „nur“ für einen regionalen Konflikt mit beschränkter Ausstrahlung auf die Weltwirtschaft betrachten. Doch die Anmerkungen unten auf dieser Seite zeigen, wie unsicher die aktuelle Entwicklung ist. Wir empfehlen, Wetten zu vermeiden und die Konzentration auf eine langfristige Asset-Allokation.

DAX (14.04.2022): 143982 (Vorwoche: 14.283)

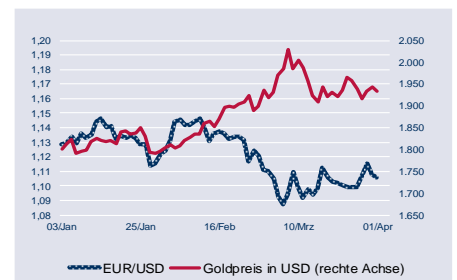


### Währung

#### Nur noch Inflationshausse

Die Fed vermittelt seit Wochen sehr stark den Eindruck, dass für sie der Kampf gegen die Inflation im Vordergrund steht. Befindlichkeiten auf dem Aktienmarkt, die in der Vergangenheit durchaus eine wichtige Rolle gespielt hatten, scheinen auf einmal ins zweite Glied gerückt zu sein. Auch Konjunkturbedenken werden vorerst weggewischt. Diese Vorgehensweise signalisiert Null-Toleranz mit der aktuellen US-Preisentwicklung und das eindeutige und primäre Ziel, den Inflationsdruck zu brechen. Das ist der Grund für die Stärke des USD.

EUR/USD (14.04.2022.): 1,083 (Vorwoche: 1,087)



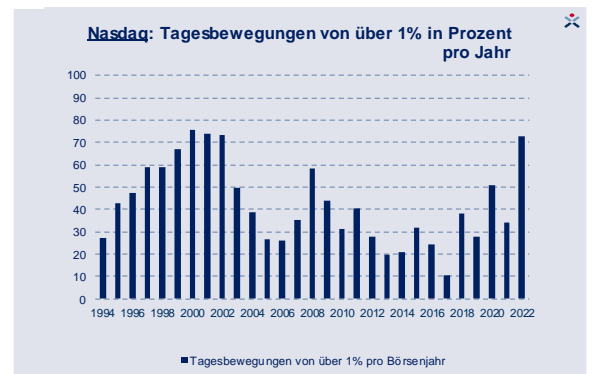
Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 14.04.2022

## Finanzmärkte: Ausblick

### Wichtige Datenveröffentlichungen für die kommenden 14 Tage

	Eigene Schätzung	Letzter Wert
<b>USA und China</b>		
- USA: Verbraucherpreise (März)	8,4	7,9
- USA: Realer durchschn. St undenlohn gg Vj., %	-3,0	-2,6
<b>Deutschland (D) &amp; Eurozone (EZ)</b>		
- D: Auftragseingang gg. Vj., % (März):	5,0	7,7
- D: ZEW-Index - Erwartungen (März):	-35,0	-39,3

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



Quelle für Tabelle und Chart: Bloomberg, Targobank (Stand: 12.04.2022)

## Kurzfristige Markt-Einschätzung:

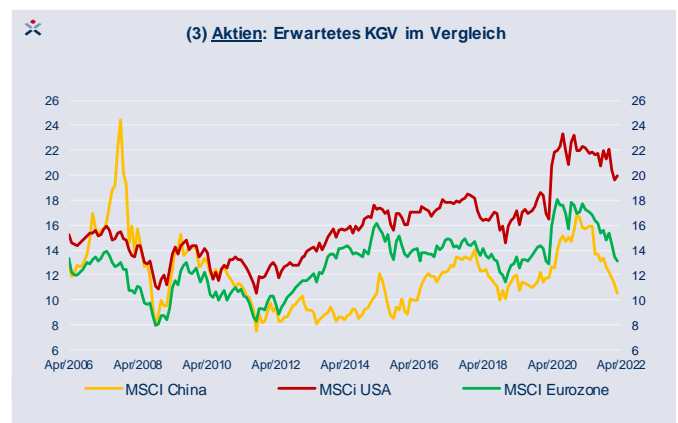
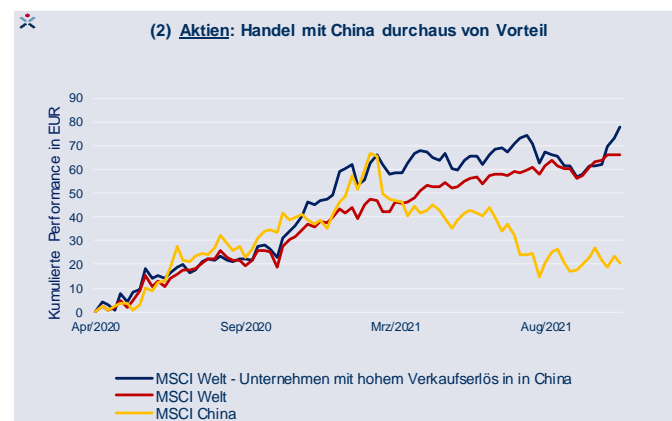
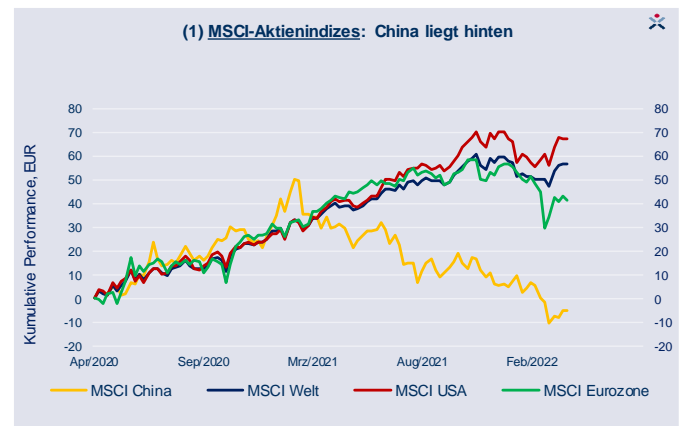
Die Weltaktienmärkte haben sich seit dem Einmarsch der russischen Truppen in der Ukraine gut erholt. Die Verluste liegen für viele große Aktienindizes nur noch im niedrigen einstelligen Bereich. Doch das Bild täuscht. Ist damit alles gut? Wir sagen klar, nein. Die vergleichsweise günstige Entwicklung an den Aktienmärkten trotz des anhaltenden Krieges in der Ukraine täuscht gewaltig. Die Unruhe an den Finanzmärkten ist weiterhin sehr groß. Das lässt sich an der Anzahl der Tagesbewegungen von über 1% an der Nasdaq-Börse ablesen. Im laufenden Jahr war das bisher in über 70% aller Börsentage der Fall. Das ist ein extrem hoher Wert. Der Chart oben zeigt, dass dieses Niveau in der Finanzmarktkrise nie erreicht wurde. Nur in der Dot-Com Krise zu Beginn des Jahrhunderts lagen die Werte ähnlich hoch und teilweise auch noch höher. Die Botschaft ist deshalb unverändert, Aktienportfolios weiterhin defensiv aufzustellen, große Wetten zu vermeiden, dafür regional aber weit zu streuen. Vor diesem Hintergrund beschreiben wir im Folgenden, warum auch chinesische Werte in einem ausgewogenen Portfolios Platz finden sollten.

## Wie weiter mit chinesischen Aktien?

Chinesische Aktien haben im letzten Jahr nicht gut performt. In diesem Jahr schwimmen sie lediglich mit, von einer Aufholung der Verluste ist nichts zu spüren (Chart 1). Dennoch halten wir eine China-Position bzw. allgemeiner gesprochen, einer EM-Asien Position mit dem Schwergewicht China die Treue.

Beginnen möchte ich mit einem grundsätzlichen Thema. Es geht um die Beschränkungen für die großen chinesischen Internet-Aktien im letzten Jahr, die Werte wie Alibaba, Tencent und auch Baidu deutlich unter Druck gebracht haben. Westliche Investoren befürchten den Beginn der Abkehr der Öffnung des chinesischen Wirtschaftsraumes so wie die unter Deng eingeleitet wurde. Doch ich bezweifle das. Die chin. Administration hat mit dem Internet-Riesen die gleichen Probleme wie die westlichen Industrieländer. Die Macht einzelner Firmen wird einfach zu groß und muss deshalb begrenzt werden. Die USA ist bei dieser Praxis ein prominenter Vorreiter. Vor mehr als einem Jahrhundert war Standard Oil ein großer US-Kartellfall. Standard Oil beherrschte Anfang des 20. Jahrhunderts rund 70% des globalen Ölmarktes und wurde deshalb durch ein politisches Dekret in kleinere Unternehmen zerschlagen. In den frühen 80er-Jahren haben die USA dann auch den Telecom-Giganten AT&T aufgespalten – wiederum aus dem Grund, weil AT&T dem politischen Washington zu groß geworden war. Auch heute geht es wieder darum, die Macht großer Firmen, aktuell der großen US-amerikanischen Internetgiganten, einzuschränken. Zurzeit versucht es die Politik mit einer Gewinnsteuer, die am Ort des Umsatzes erhoben wird (bzw. in Deutschland will man eine Paketsteuer einführen, um Amazon an einer weiteren Durchdringung des Marktes zu hindern). All das allerdings wird nur in die Wege geleitet, weil dem Westen – anders als China – zurzeit die Hände gebunden sind, um die Tech-Giganten aufzuspalten. Die Angst der Investoren vor einem Rückfall China in kommunistische Zeiten à la Mao tse Tung sind sehr tief verwurzelt. Das zeigt sich bei einem Vergleich eines Aktienindexes, der die Performance von Unternehmen verfolgt, die einen intensiven Handel mit China betreiben. Dieser performt besser als der MSCI-Welt-Aktienindex und lässt den MSCI-China weit hinter sich. (Chart 2). Wenn die chin. Wirtschaft aber so schlecht wäre, wie es der schwache Verlauf des MSCI-China-Indexes suggeriert, dann könnten Firmen, die in China Geschäfte abwickeln nicht so gut performen. Der Unterschied zur MSCI-China Performance ist deshalb ein Angstabschlag, der möglicherweise in der Form nicht berechtigt ist. Um hier gegenzusteuern, hat China 2022 bewusst marktwirtschaftlich klingende Töne angeschlagen. Da ist neuerdings deutlich mehr von einer liberalen Marktordnung und von Missverständnissen in der Vergangenheit die Rede. Das gilt für den Immobilienbereich, aber auch für große chin. Internet-Firmen.

Doch infolge des Angstabschlages ist die Bewertung chinesischer Aktien alles andere als hoch. Die KGVs sind im internationalen Vergleich niedrig, aber auch mit Blick auf die eigene Historie sind chinesische Werte nicht teuer (Chart 3). Auch die Kapitalrendite kann sich sehen lassen. Diese verzeichnet allerdings, anders als in den westlichen Ländern, keinen Aufwärtstrend. Aber diese Entwicklung ist dem Umstand



Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 30.03.2022

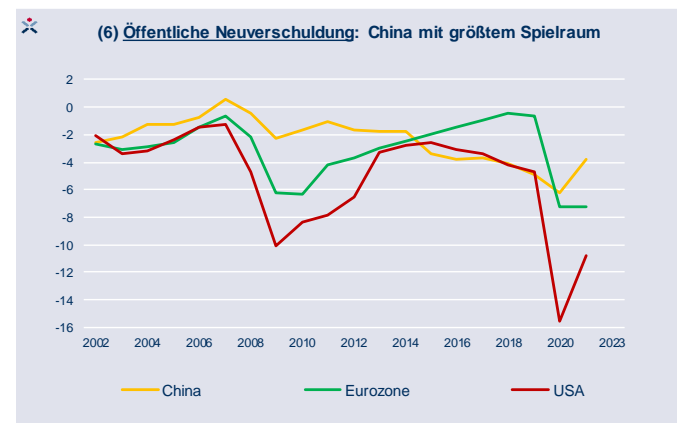
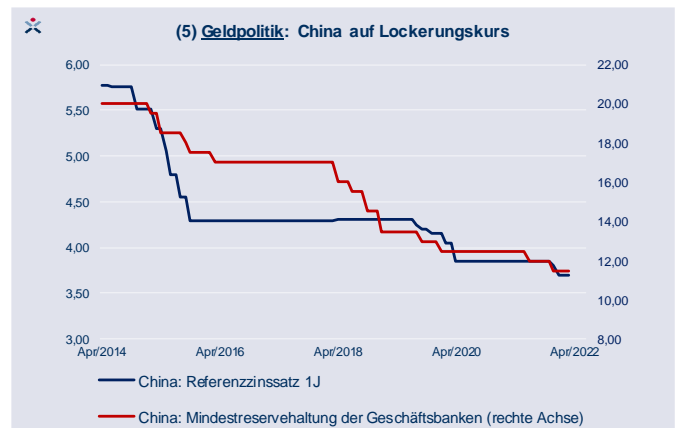
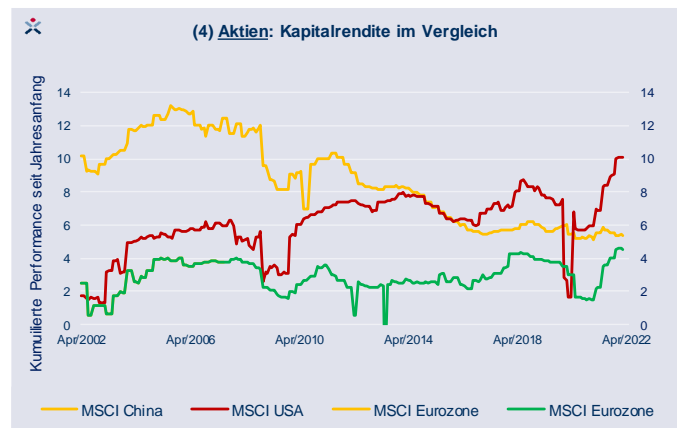
**Fortsetzung: Wie weiter mit chinesischen Aktien?**

geschuldet, dass die Unternehmen in den Industrieländern sich aufgrund der Lieferengpässe auf die Produktion von Produkten mit einer hohen Gewinnmarge konzentrieren (Chart 4). Diese Sondersituation aber wird nicht ewig andauern.

Auch unter fundamentalen Gesichtspunkten sieht China nicht ungünstig aus. Zum einen ist es China gelungen, die Immobilienhaushalte zu brechen. Die Nachfrage nach Hypotheken- und anderen Immobilienkrediten sinkt kontinuierlich. Dementsprechend ist auch der Anstieg der Immobilienpreise mehr oder weniger zum Stillstand gekommen. Nur im teuersten Segment, dem sogenannten Tier 1, könnten die Preise noch leicht steigen, im günstigsten (Tier 3) geben sich bereits nach. So gut diese Entwicklung auch für chinesisches Finanzsystem ist, so ist sie auf der anderen Seite für die chinesische Konjunktur nicht ganz ungefährlich, der Immobiliensektor steuert immerhin 30% zum BIP bei. Entsprechend hat auch die chinesische Notenbank bereits reagiert und zum Jahresbeginn die Zinsen gesenkt, weitere Zinsschritte könnten ohne Probleme folgen (Chart 5). Zum einen liegt, anders als in den westlichen Ländern die Teuerungsrate in China klar unter 2%. Gleichzeitig sind die Leitzinsen vergleichsweise hoch, welche noch viel Potenzial für Zinssenkungen lassen. Die chinesische Notenbank hat auch bereits zu erkennen gegeben, die Geldpolitik weiter zu lockern. Das kann auch aufgrund der strikten Corona-Isolationspolitik notwendig werden, die aktuell das 5,5%-Wachstumsziel akut gefährden. Auch fiskalpolitisch hat China Raum zum Nachsteuern. Im Vergleich mit den USA und Europa ist die öffentliche Verschuldung deutlich niedriger (Chart 6).

Das Problem für chin. Aktien sind also nicht die Bewertung der Aktienmärkte, Inflation oder Lieferengpässe. Es ist vielmehr die Angst vor weiteren regulatorischen Eingriffen, die Sorgen vor einem Zusammenbruch des chinesischen Finanzsystems aufgrund einer weiteren Eskalation in der Immobilienkrise und die Bedenken über die Konsequenzen vor stringenten Corona-Lockdowns. Über allem steht neuerdings die Befürchtung einer „falschen“ Positionierung im Ukraine-Krieg mit unmittelbaren Konsequenzen für den chinesischen Warenhandel. Aber ist das ein Grund, in China nicht investiert zu sein? Im Westen könnten sich Sanktionen und Gegensanktionen gegenseitig aufschaukeln und die Konjunktur empfindlich treffen. Verschlimmern könnte sich die Lage, wenn sich der Westen zu einem kompletten Import-Boykott von russischer Energie durchringen würde. Aber auch die hohen Inflationsraten im Westen von rd. 8% könnten eine Überreaktion der Notenbanken bewirken – bereits jetzt wird gemutmaßt, dass die US-Wirtschaft spätestens Ende 2023 in eine Rezession abgleitet.

Die vielen Risiken sind weder in Europa und den USA noch in China wirklich kalkulierbar. Hier aufzurechnen, ist schwierig bis unmöglich. Weil wir nicht sagen können, ob überhaupt – und wenn, wann – welche Risiken zum Tragen kommen, setzen wir auf die Chancen sowohl in den Industrieländern als auch in China. Wir behalten daher unser China-Engagement unverändert bei, auch wenn dieses 2021 enttäuscht hat und 2022 möglicherweise wieder nicht ganz leicht wird.



Quelle für alle Charts: Bloomberg, Stand: 30.03.2022

Performance-Erwartung (Zeitraum: 12-18 Monate)

	↓	↔	↑
	Unterdurchschnittlich	Neutral	Überdurchschnittlich
IMMOBILIEN			Offene Immobilien-Fonds
RENTENMARKT	D-Staatsanleihen alle Laufzeiten D-Unternehmensanleihen lange Laufzeiten	EUR-Unternehmensanleihen max mittlere Laufzeiten EUR-Hochzinsanleihen	
AKTIEN		Regionen: - USA - Eurozone - Japan - Emerging Markets	Branchen: - Fonds mit hoher Dividendenausschüttung

Quelle: Targobank

### Aktien

- Der russische Einmarsch in die Ukraine bringt das Fundamentbild ins Wanken. Risikoszenarien werden immer stärker in den Vordergrund geschoben, weil gerade in diesen Tagen Ereignisse eintreten, die eigentlich bis vor kürzester Zeit als undenkbar galten und auch aus allen seriösen Überlegungen ausgeschlossen waren.
- Solange der Krieg in der Ukraine weiter eskaliert, bleiben die Finanzmärkte anfällig. Das gilt insbesondere für Europa wegen seiner Nähe zum Krisengebiet und der großen Abhängigkeit Deutschlands von russischer Energie
- Im aktuellen Umfeld präferieren wir Dividendenfonds, bei denen klassischer Weise die Anzahl der Value-Titeln überwiegt.
- Die Übergewichtung von Growth-Titeln bauen wir zurück.
- Keine Übergewichtung für eine Region: Die aktuelle Situation lässt viele Entwicklungen zu, sodass wir eine breite und ausgewogene Allokation, gerade auf der Aktienseite, bevorzugen.

Risiken: Es überwiegen aktuell die Abwärtsrisiken. Sogar ein Bärenmarkt kann immer noch nicht ausgeschlossen werden. Das würde bedeuten, dass die aktuelle Korrektur (ab einem Minus von 10%) sich zu einem Minus von mindestens 20% ausweitet.

### Renten

- Der Anleihen großer Industrieländer profitieren nicht von ihrem „Sichere Häfen-Status“. Die Renditen steigen, obgleich in der Ukraine der Krieg weitergeht. Grund sind die immer weiter steigenden Inflationsraten und die immer klarer werdenden Aussagen der westlichen Notenbank, dagegen vorgehen zu wollen.
  - Wegen des Krieges in der Ukraine ist es immer noch möglich, dass die Renditen wieder unter null Prozent fallen. Doch das wäre nur eine kurzfristige Entwicklung.
  - Möglicherweise macht es Sinn, langlaufende Rentenanlagen zu verkaufen und die freiwerdenden Gelder in Kurzläufer-Anlagen zu parken. Auch offene Immobilienfonds bleiben eine Möglichkeit.
- Risiken: Alle Chancen und Risiken leiten sich von den Entwicklungen in der Ukraine ab. Eine Verschärfung des Konflikts würde die Renditen sofort wieder deutlich drücken, eine Beendigung könnte bei deutschen Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10J schnell auch zu Renditen von über 1% führen.

### Zu guter Letzt

Ein Manta-Fahrer nimmt eine Nonne mit, die per Anhalter fährt.

Sie steigt ein und meint: "Mein Sohn, es überrascht mich, dass du ausgerechnet mich mitnimmst."

Sagt der Manta-Fahrer: "Batmans Freunde sind auch meine Freunde!"

Herzliche Grüße  
Hr. Otmar Lang

### Impressum



Verantwortlich für den Inhalt:  
Dr. Otmar Lang  
Direktor Research

Herausgeber:  
TARGOBANK AG  
Kasernenstraße 10  
40213 Düsseldorf

Redaktionsschluss:  
1q4.04.2022 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.