



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 3/2023

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

AKTIENMÄRKTE IM LAUFENDEN JAHR ERSTAUNLICH ROBUST

Nach einem fulminanten Jahresauftakt trotzten die Aktienmärkte auch im zweiten Quartal allen Widrigkeiten und erklommen diesseits und jenseits des Atlantiks Höchststände. Dies überraschte umso mehr, da wir im März noch mit der US-Regionalbankenkrise konfrontiert waren, die in Europa in eine schwere Vertrauenskrise bei der Credit Suisse und deren Übernahme durch die UBS mündete, aber auch in den USA noch nicht ausgestanden ist.

Zudem entschlossen sich die Notenbanken, die Bankenkrise mit neuen Instrumenten erfolgreich anzugehen und erhöhten mit Blick auf die noch immer zu hohe Inflation trotz aller Nebenwirkungen weiter die Leitzinsen.

Die Hoffnung auf eine weiche Landung der Konjunktur bestärkt sich durch dieses Vorgehen. Vor allem die abschwächende Inflation und die damit verbundene Abkühlung auf einigen Arbeitsmärkten sowie das nach wie vor widerstandsfähige Wirtschaftswachstum stützen die Hoffnung weiterhin.

Auch zuletzt schwächere Konjunkturdaten aus China konnten die Leitbörsen bislang nicht beeindrucken. Ein Grund

»Die Hoffnung auf eine weiche Landung der Konjunktur bestärkt sich durch dieses Vorgehen«

für die Robustheit des Marktes dürfte in der bereits ausgeprägt defensiven Positionierung professioneller Investoren liegen. Diese hatten – wie auch wir –

mit Blick auf die negativen konjunkturellen Prognosen der bislang „am meisten erwartete Rezession“ bereits zu Jahresende ihre Aktienquoten reduziert bzw. ihre Portfolios abgesichert und diese defensive Ausrichtung beibehalten. Abgaben konnten damit nicht erfolgen, im Gegenteil: Es baute sich durch den so entstandenen Nachfrageüberhang Performancedruck auf. Ein zweiter Grund ist die positive Berichtssaison

YTD Wertentwicklung ausgewählter US-Indizes



— Value Line Index — S&P 500 Equal Weighted Index — NYSE FANG+
— NASDAQ 100 — S&P 500

Rechts: YTD Wertentwicklung ausgewählter US-Indizes in 2023.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 15.09.2023

Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 15.09.2023

der Unternehmen für das erste Quartal und die Ausblicke der Unternehmen, in der sich in der Breite bisher noch keine merkliche Abschwächung der Gewinnentwicklung angedeutet hat.

In den USA zieht die Teuerung wieder an – allerdings sehr moderat. Das ist zumindest kurzfristig eine gute Nachricht für die verunsicherten Märkte. Erstmals ist die jährliche US-Inflation im Juli seit über einem Jahr wieder gestiegen. Trotzdem verzeichnen die US-Börsen Gewinne. Getrieben wurden die Charts an den US-Börsen vor allem durch den neuen Megatrend „Künstliche Intelligenz“,

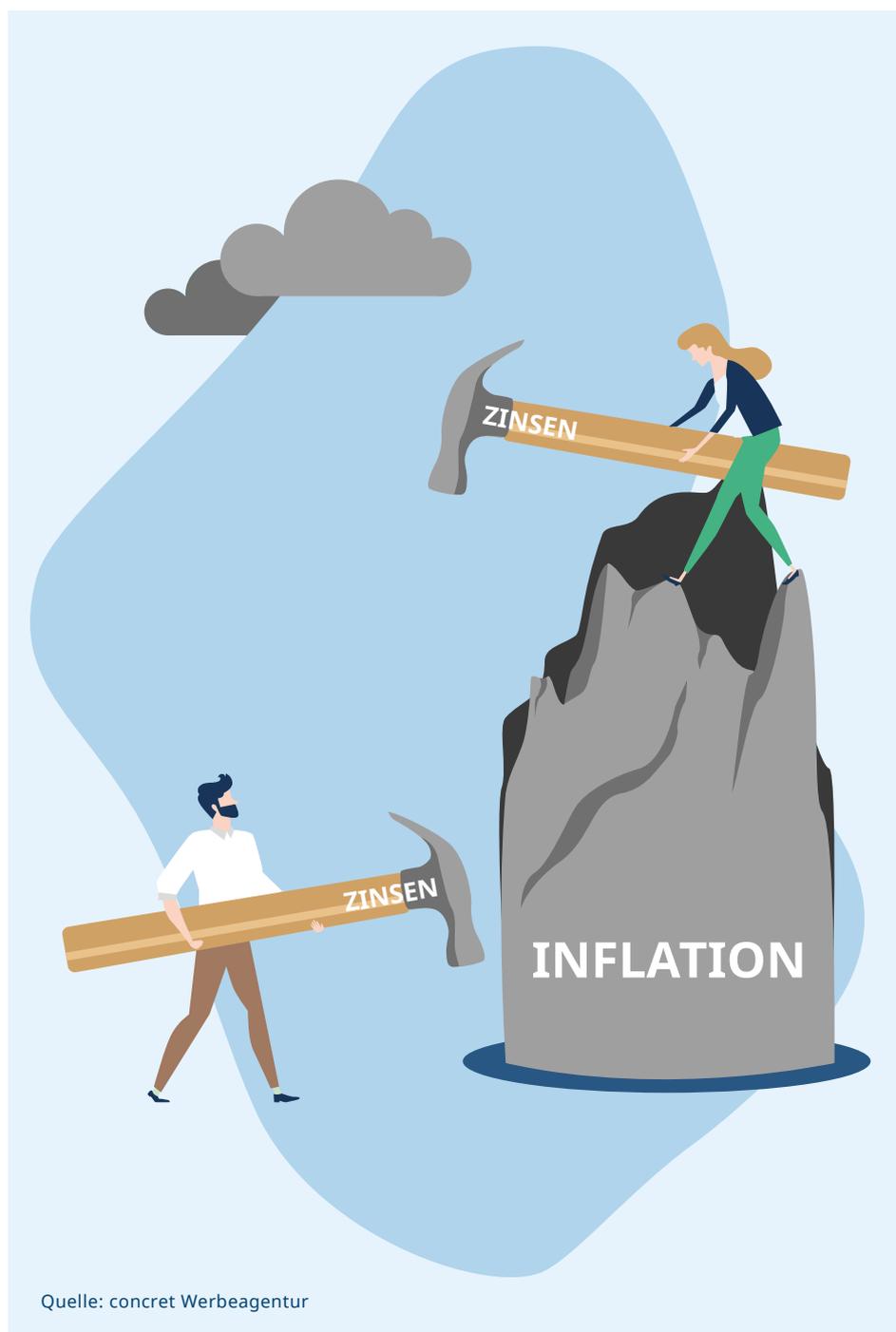
welcher insbesondere bei den acht Tech Mega Caps zu erheblichen Kursgewinnen führte und deren Marktkapitalisierung seit Jahresbeginn um fast 3.800 Mrd. US-Dollar nach oben katapultierte. Im Ergebnis stiegen zwar die Indizes – aber nur, wer in diesen wenigen Titeln übergewichtet war, konnte überhaupt davon profitieren. Den sogenannten „Magischen Acht“, die alle bereits etablierte Marktführer mit sehr profitablen Geschäftsmodellen sind, wird am ehesten zugetraut mit ihrer Marktpositionierung KI-basierte Produkte und Services erfolgreich zu entwickeln, global zu vermarkten und damit ihren Wettbewerbs-

vorsprung weiter auszubauen. Alle anderen Märkte bewegten sich letztlich im Windschatten dieses sehr engen Trends.

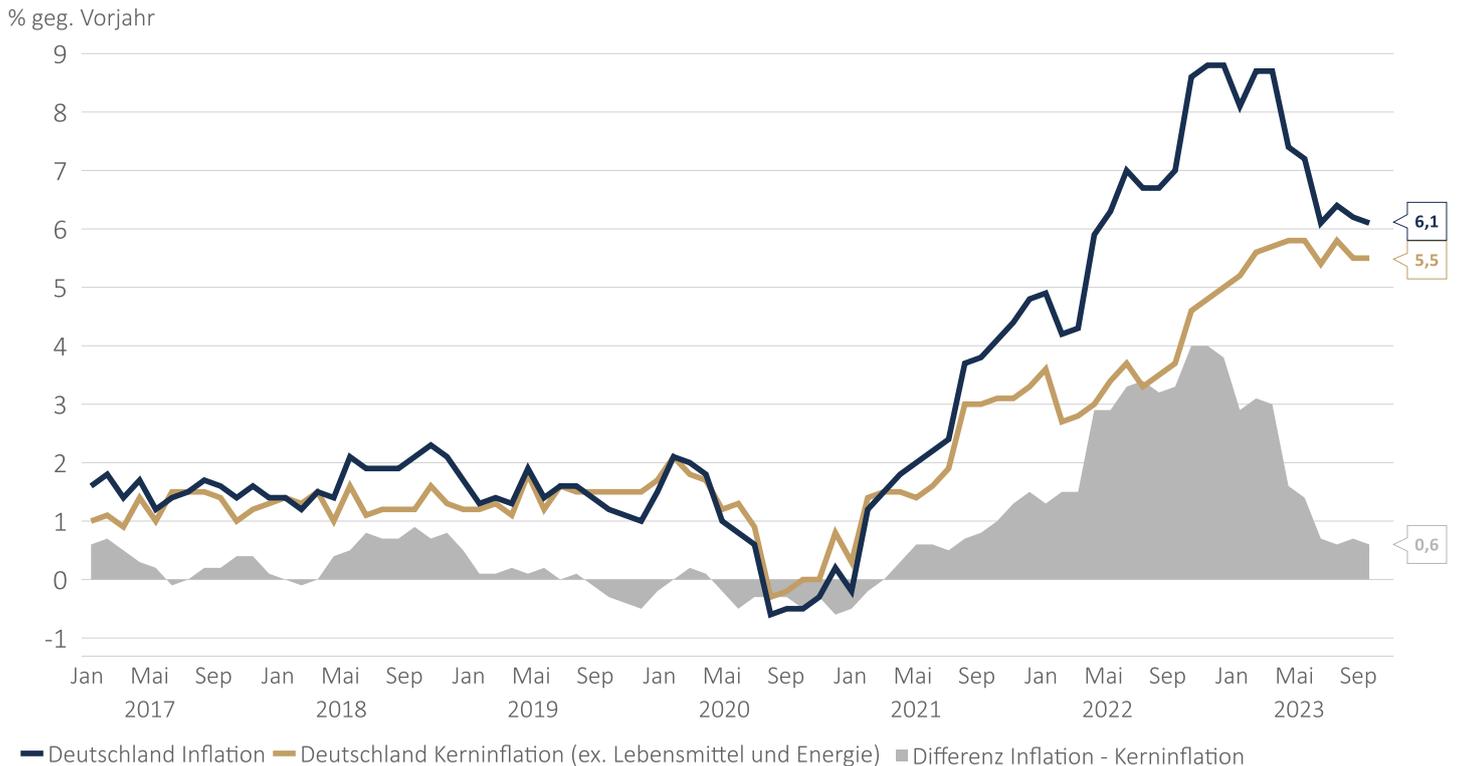
»Anzeichen für eine spürbare Abschwächung der Konjunktur mehrten sich«

Nach 15 Monaten aggressiver geldpolitischer Straffung mehrten sich die Anzeichen, dass sich die Leitzinserhöhungen um 5%-Punkte in den USA und um 4%-Punkte im Euroraum zunehmend in der Realwirtschaft bemerkbar machen. Zunächst haben wir die Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe gesehen: Das Wachstum der Industrieproduktion und auch der Auftragseingänge ist seit einigen Monaten regelrecht eingebrochen. Am aktuellen Rand deuten die jüngsten Frühindikatoren eine Abschwächung des bislang robusten Dienstleistungssektors an. Die Corona-Ersparnisse der privaten Haushalte sind zunehmend aufgebraucht, darüber hinaus belasten die deutlich höheren (Re-)Finanzierungskosten für Immobilien und der anhaltende Kaufkraftverlust durch die nach wie vor hohe Kerninflation. Insgesamt erwarten wir eine milde Rezession im zweiten Halbjahr für den Euroraum und die USA.

Von März 2022 bis Juni 2023 hat die Fed die Zinsen in 10 Schritten erhöht. Sowohl die Fed als auch die EZB sahen bei der Inflationsbekämpfung weiteren Erhöhungsbedarf und haben die Leitzinsen auf ihren Sitzungen im Juli um weitere 0,25%-Punkte auf 5,25 % bis 5,50 % (Fed Funds) und 3,75 % (EZB-Einlagensatz) angehoben. Rückläufige Gesamtinflationen und die erwarteten schwächeren Konjunkturdaten dürften die Notenbanker überzeugen, dass der monetäre Impuls restriktiv genug ist, um auch die hartnäckig hohe Kerninflation nachhaltig in Richtung 2 % zu drücken. Am Markt ist – vor allem bei der EZB – noch ein weiterer Zinsschritt eingepreist. An den Zinsterminmärkten wurde die Wahrscheinlichkeit für eine weitere Zinserhöhung nach Veröffentlichung der In-



Deutschland: Gesamtinflation vs Kerninflation



flationsdaten in den USA nur noch mit unter 10% eingepreist (zuvor lag der Wert bei 15%). Die Inflation im Juli betrug in den USA 3,2% (Änderung zum Vorjahr in %). Der Markt hatte vor der jährlichen Konferenz führender Notenbanker in Jackson Hole im August gehofft, eine klare Route für das weitere Vorgehen der Notenbanken zu erhalten. Doch leider haben hier weder Powell, noch die EZB Chefin Lagard Farbe bekannt. Wie auch schon im Juni bei der letzten Leitzinserhöhung werden weitere Zinsschritte von den jeweiligen Wirtschaftsdaten abhängen. In der Vergangenheit wurden Zinsschritte häufig schon im Vor-

feld angedeutet. Nach dieser Aussage stellen sich die Marktteilnehmer weiterhin darauf ein, dass die Notenbank auch zukünftig auf Sicht fährt.

Seit März befindet sich der Rentenmarkt in einer volatilen Seitwärtsbewegung, die 10-jährige Bundrendite schwankt zwischen 2,10% und 2,55%. Jedoch deuten die Verlautbarungen von Seiten der EZB darauf hin, dass sich der Renditeanstieg nunmehr doch fortsetzt. Dennoch spricht vieles dafür, dass diese volatile Seitwärtsbewegung (mit Tendenz nach oben) noch zumindest so lange anhält, bis der Zinsgipfel erreicht ist bzw.

Oben: Gesamtinflation vs. Kerninflation in Deutschland in % seit 2017.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

der Abwärtstrend der Konjunktur deutlicher wird. Spätestens im Herbst dürfte dann ein nachhaltiger Renditerückgang einsetzen und ab dann insbesondere längeren Laufzeiten attraktive Kursgewinne ermöglichen. Schon die laufende Verzinsung ist mit rund 2,6% für 10-jährige Bundesanleihen und im Schnitt gut über 4% für mindestens BBB-geratete Unternehmensanleihen auskömmlich. Zu der laufenden Rendite kommen ggf. Kursgewinne, wenn die Notenbanken pers-

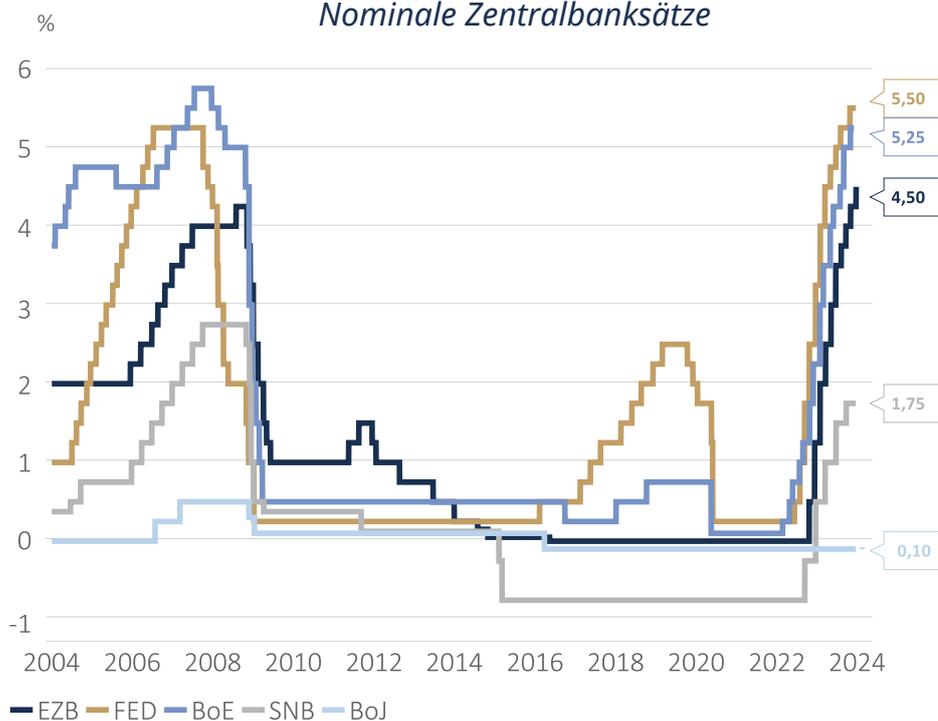
Die aktuellen Fuggerbriefe als Newsletter

Registrieren Sie sich unter www.fuggerbank.de/aktuelles für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Aktien, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf [in](#) LinkedIn, [f](#) Facebook, [X](#) Xing und [t](#) Twitter. [@fuggerbank](#)



Nominale Zentralbanksätze



Links: Nominale Zentralbanksätze seit 2004.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 20.09.2023

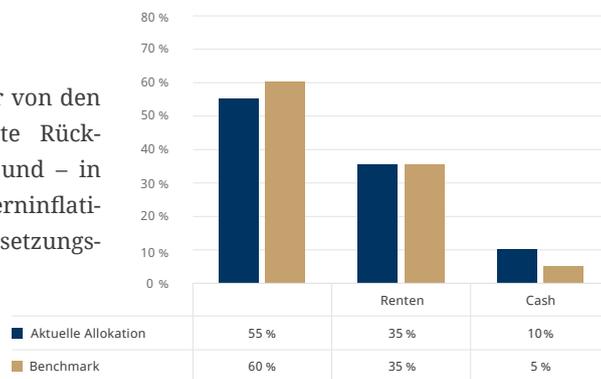
ten auf beiden Seiten des Atlantiks, so dass sich ein spürbarer Rückgang der Margen sowie rückläufige Gewinne kaum mehr vermeiden lassen. Allerdings erwarten wir keinen Gewinneinbruch wie in den Rezessionen der Corona-Pandemie und während der globalen Finanzmarktkrise, so dass sich Rückschläge an den Aktienmärkten bei einer milden Rezession im Bereich von in etwa 10 % abspielen sollten, also eher ein Atemholen als ein struktureller Einbruch.

pektivisch die Zinsen wieder lockern. Anlagen in Rentenmärkten und in defensiven Strategien erscheinen daher auf einige Jahre strukturell von diesem Basistrend begünstigt zu sein.

Für die Aktienmärkte bedeutet die von uns erwartete spürbare konjunkturelle Abschwächung, dass wir mit einer volatileren Marktphase rechnen müssen. Zum einen dürften Unternehmen vor allem aus den zyklischen Sektoren die Börsen zunehmend mit Gewinnwarnungen negativ überraschen, wie zuletzt

Lonxess im Chemiesektor. Der von den meisten Ökonomen erwartete Rückgang in der Gesamtinflation und – in geringerem Ausmaß – der Kerninflation impliziert, dass die Preissetzungsmacht der Unternehmen in einem rezessiven Umfeld abnimmt, also Preiserhöhungsspielräume schwinden. Gleichzeitig steigen die Lohnkosten vor dem Hintergrund des Arbeitskräftemangels in den entwickelten Volkswirtschaften

Aktuelle Allokation versus Benchmark



Rechts: Hierbei handelt es sich um eine gemischte Strategie mit 60 % Aktien, 35 % Renten sowie 5 % Cash (Kasse), die die Benchmark darstellt. Die aktuelle Allokation gibt die Meinung des Fondsmanagements der Bank wieder und gewichtet die Assetklassen daher höher oder niedriger im Vergleich zur Benchmark.

Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z.B. Beteiligungsgesellschaft (u.a. www.Oppenheim-Fonds.de), Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden.

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

