



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 4/2022

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

BEVORSTEHENDE REZSSION

Die immer weiter fallenden Stimmungskennindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima zeigen, dass eine Rezession ziemlich sicher bevorsteht, denn die kräftig gestiegenen Energiepreise kommen immer mehr bei den Verbrauchern an und verringern deren Kaufkraft. Zudem veranlassen sie viele Unternehmen, ihre energieintensive Produktion herunterzufahren, da sie nicht länger rentabel ist. Schließlich hat sich die Weltwirtschaft wegen der deutlichen Zinsanhebungen vieler Notenbanken stark abgeschwächt. Zu einer ähnlichen Einschätzung kommt der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner kürzlich veröffentlichten Wirtschaftsprognose für das Jahr 2023. Die globale

Konjunktur wird sich nächstes Jahr weiter abkühlen. Ein Drittel der Weltwirtschaft dürfte bis 2023 in eine Rezession rutschen, hieß es im neuen Weltwirtschaftsbericht des IWFs.

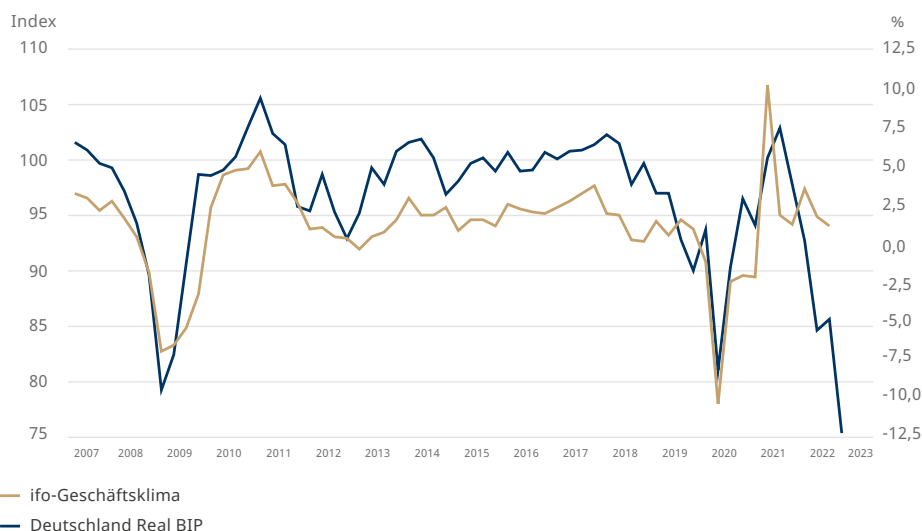
Zugleich steht die Weltwirtschaft vor riesigen Herausforderungen, weil die Inflation hartnäckiger ist und zugleich China als zugedachte Konjunkturlokomotive an Zugkraft verliert. Deshalb senkt der IWF seine Prognose für 2023. Er erwartet, dass die Weltwirtschaft nur noch um 2,7 % zulegen dürfte. Interessanterweise belässt er seine Schätzung für das Jahr 2022 bei 3,2 %, allerdings sind diese Werte im Vergleich zum Jahr 2021 mit 6,0 % sehr mager.

Auffallend ist, dass keine Region der Welt von der Konjunkturschwäche verschont bleibt. Europa ist besonders stark vom Krieg in der Ukraine betroffen. Vor allem der deutliche Anstieg der Energie-

»Vor allem der deutliche Anstieg der Energiepreise belastet sowohl Unternehmen wie auch Privathaushalte.«

preise belastet sowohl Unternehmen wie auch Privathaushalte. Um dies besser einordnen zu können: Gegenüber dem Jahr 2021 haben sich die Gaspreise vervierfacht. Innerhalb Europas wiederum spürt Deutschland die Auswirkungen des Kriegs und der starken Energieabhängigkeit von Russland besonders deutlich. Anders als etwa für Frankreich, Spanien und Großbritannien rechnet der IWF für Deutschland 2023 mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung – konkret von minus 0,3 %. Auch Italien dürfte nächstes Jahr ins Minus rutschen. Aber auch in den USA mehren sich die Zeichen auf eine bevorstehende Rezession. Auch hier sorgen der Anstieg der Energiepreise und vor allem die steigenden Zinsen für

Deutschland Real BIP vs. ifo-Geschäftsklima



Links: Der ifo-Geschäftsklima-Index deutet mit hoher Wahrscheinlichkeit auf eine Rezession in Deutschland hin.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand 01.11.2022



ein Nachlassen des privaten Konsums, der zu knapp 70 % für das US-BIP verantwortlich ist. Schätzungen nach wird sich das Wirtschaftswachstum für die Jahre 2022 und 2023 auf 1,6 und 1,0 % belaufen. Dabei wurde die Prognose für dieses Jahr deutlich zurückgenommen. Für China, das zu Beginn der Corona-Pandemie die Weltwirtschaft vor dem Absturz in eine starke Rezession

bewahrte, sind die IWF-Experten noch einen Tick pessimistischer und rechnen 2022 und 2023 nun mit Wachstumsraten von 3,2 und 4,4 % – historisch eher wenig für chinesische Verhältnisse. Das ist größtenteils darauf zurückzuführen, dass das Land zum einen massiv unter seiner Null-Covid-Politik und zum anderen unter den Spannungen auf dem Immobilienmarkt leidet.

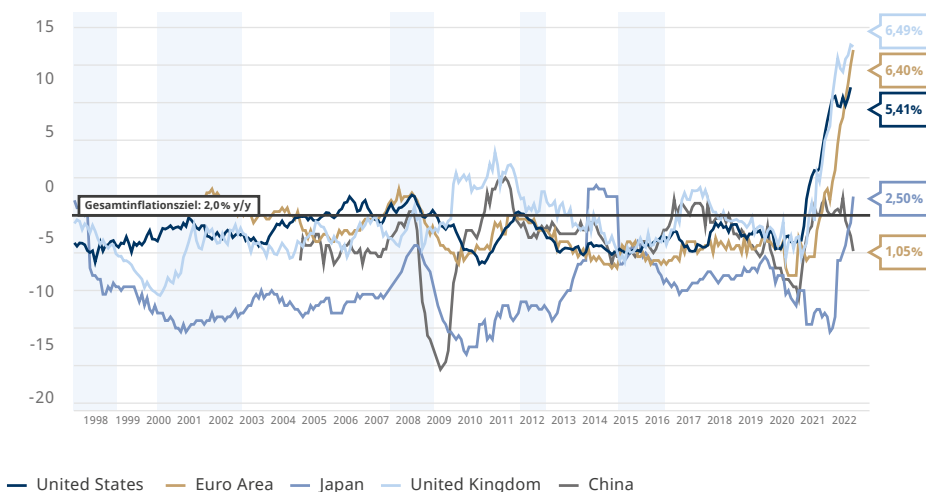
INFLATION FÄLLT IM KOMMENDEN JAHR...

Tatsächlich dürfte die Inflationsrate im Verlauf des kommenden Jahres fallen, da die Energiepreise 2023 wohl kaum noch einmal so stark zulegen werden wie im nun bald abgelaufenen Jahr 2022. Dennoch rechnet der IWF damit, dass die Energiekrise in Europa kein vorübergehendes Ereignis ist. Vielmehr sieht er die geopolitische Neuordnung der Energieversorgung im Zuge des russischen Angriffskriegs als umfassend und dauerhaft an.

... ABER UNTERLIEGENDER PREISDRUCK BLEIBT STARK

Der unterliegende Preisauftrieb dürfte sich aber kaum verringern. Zwar schwächt sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ab, gleichzeitig sinkt wegen

Kerninflation: US, EA, JP, UK, CN



Links: Die jüngsten Inflationsdaten deuten darauf hin, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand 01.10.2022

der steigenden Energiekosten in vielen Bereichen jedoch auch das Angebot, so dass sich der Nachfrageüberhang nicht so stark verringern wird, wie es in früheren Rezessionen der Fall war. Zudem haben viele Unternehmen ihre höheren Energiekosten noch nicht vollständig an ihre Kunden weitergegeben und bei den Löhnen steht der nächste Kostenschub erst an. Die Löhne werden spürbar anziehen, weil die Arbeitnehmer ihre durch die starke Inflation erlittenen Reallohnverluste zumindest teilweise versuchen werden auszugleichen.

EZB MUSS DEN JOB SELBST MACHEN

Somit dürfte die EZB im kommenden Frühjahr angesichts der dann in den Daten deutlich sichtbaren Rezession und einer fallenden Inflationsrate ihre Zinserhöhungen erst einmal stoppen. Mit Zinssenkungen sollte jedoch nicht gerechnet werden, da vieles darauf hindeutet, dass die Kernteuerungsrate noch länger über ihrem Ziel liegen dürfte. Vielmehr wird sich die Diskussion wohl spätestens Ende 2023, also nach dem Ende der Rezession, eher in Richtung weiterer Zinserhöhungen bewegen. Die aktuell von manchem sicherlich gehegte Hoffnung auf eine baldige Unterstützung der Märkte durch eine wieder expansivere Geldpolitik dürfte sich also nicht erfüllen.

UNSICHERE PROGNOSE

Der IWF betont, dass die Prognosen außerordentlich unsicher seien. Die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft hänge entscheidend von der Geldpolitik, dem Verlauf des Ukraine-Krieges und möglichen weiteren pandemiebedingten Störungen ab. Die weitere Aufwertung des US-Dollars dürfte außerdem zu Spannungen führen.

ASSET ALLOKATION

Das herausragende Thema an den Kapitalmärkten wird die Geldpolitik der Notenbanken sein. Natürlich ist dies kein neues Thema, zumal sich die Finanzmärkte seit einigen Monaten darauf einstellen konnten. Auch wenn es

zuletzt zu leicht rückläufigen Inflationszahlen kam, wird der Zinsanhebungszyklus auch in den noch verbleibenden Sitzungen in diesem Jahr fortgesetzt, wahrscheinlich jedoch nicht mehr in dem gesehenen Tempo. Auch in der ersten Jahreshälfte 2023 dürfte sich dieser Prozess fortsetzen, wenngleich nicht mehr so progressiv wie bislang. Auch wenn dies keine Überraschung für die Investoren darstellt, so bleibt die Stim-

»Wir glauben nicht, dass die »neue Normalität« der Jahre nach 2008 zurückkehrt.«

mung an den Rentenmärkten gedämpft. Wir rechnen mit Divergenzen und Wendepunkten. Wie weit können sich Inflation und Geldpolitik von der Konjunktur entfernen? Wie stark muss die Inflation fallen, bis die Geldpolitik eine Wende vollzieht und damit die Grundlage für eine wieder höhere Risikobereitschaft und neues Wachstum schafft?

Die starke Marktreaktion auf die unerwartet schwache US-Inflation – und ihre Kernrate – für den Monat Oktober zeigt, dass die Märkte allmählich mit einer Trendwende rechnen. Jedes Anzeichen dafür greifen sie begierig auf. Sie scheinen nur darauf zu warten, dass die Divergenz von Geldpolitik und Wirtschaftswachstum aufhört.

Wir glauben nicht, dass die »neue Normalität« der Jahre nach 2008 zurückkehrt. Wir rechnen eher mit einer Rückkehr dessen, was wir aus der Zeit vor

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  LinkedIn,  Facebook,  Xing und  Twitter. [@fuggerbank](https://twitter.com/fuggerbank)



2008 oder gar 2000 gewohnt waren – weniger Globalisierung, strukturell höhere Inflation, höhere Zinsen und Kapitalkosten und strukturell niedrigere Bewertungen.

Das hieße, dass die Märkte aus den Inflationszahlen der letzten Wochen zu viel herauslesen. Sie würden die Wahrscheinlichkeit unterschätzen, dass die Inflation dauerhaft 3 bis 4 % beträgt.

Weil aber Inflation und Zinsen 2022 so schnell gestiegen sind und viele Marktteilnehmer mit einer baldigen Kehrtwende und einer Neuauflage der Zeit nach 2008 rechnen, werden uns die Folgen der höheren Inflation und der höheren Zinsen noch lange begleiten.

Wir rechnen zwar erst im Herbst 2023 mit einer ersten Zinssenkung in den USA, doch dürften die Rentenmärkte dies wie üblich schon früher thematisieren. Das ist der Moment, an dem man mit langer Duration an den Rentenmärkten positioniert sein sollte.

Parallel dazu werden die ungünstigen Wirtschaftsdaten nicht enden. Die letzte Runde der konjunkturellen Frühindikatoren spricht in allen Wirtschaftsräumen eine eindeutige Sprache. Die wirtschaftliche Dynamik lässt global nach. Darin spiegelt sich die aufziehende Rezession, die für die Aktienmärkte einen wichtigen Gegenwind darstellt.

Je schwerer diese ausfällt, desto ungünstiger für die Aktienmärkte, da für die Unternehmen entsprechende un-

»Deshalb glauben wir, dass Investoren im neuen Jahr vorsichtig sein sollten. Man sollte auf taktische Chancen achten. Für unsere bevorzugten Langfristanlagen schließen wir Chancen durch günstige Bewertungen nicht aus.«

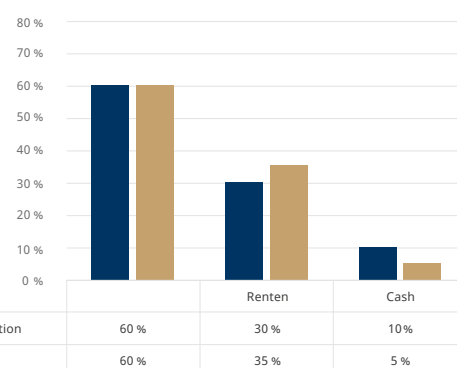
günstige Folgen für ihre Umsatz- und Ertragsperspektiven zu befürchten sind. Allerdings liegt in den schlechten Wirtschaftsdaten auch ein Positivargument für die Rentenmärkte. Denn ein rasches Abgleiten in die Rezession könnte das Ausmaß der Zinsschritte der US-Notenbank reduzieren, wenn sie sich schon nicht von ihrem Zinsanhebungsdrang abhalten lässt. Insofern sind schlechte Konjunkturnachrichten gerade auf der Ebene der Asset Allokation nicht unbedingt negative Nachrichten.

Entscheidend wird sein, wie gut die Unternehmen mit den strukturell höheren Zinsen in den nächsten ein oder zwei Jahren zurechtkommen. Manche können höhere Kosten leichter an ihre

Kunden weitergeben, anderen fallen Preiserhöhungen schwerer. Sowohl die Margen als auch die Einzelwerte dürften sich daher stark auseinanderentwickeln. Obwohl die Märkte dieses Jahr schon sehr volatil waren, könnten noch stärkere Kursschwankungen folgen.

Deshalb glauben wir, dass Investoren im neuen Jahr vorsichtig sein sollten. Man sollte auf taktische Chancen achten. Für unsere bevorzugten Langfristanlagen schließen wir Chancen durch günstige Bewertungen nicht aus, etwa für inflationssensitive Titel, Qualitätsaktien und Unternehmensanleihen. Wenn die Wirtschaft auf die höheren Zinsen reagiert, rechnen wir mit attraktiven Unternehmensanleiherenditen. ●

Aktuelle Allokation versus Benchmark



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

