



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 1/2023

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

Globale Rezession – Ja oder Nein?

Noch im letzten Quartal 2022 waren sich die Ökonomen weltweit einig, dass sowohl die USA als auch Europa zu Beginn des Jahres 2023 in eine starke Rezession abgleiten. Mit der jüngsten Energiekrise und den aggressiven Zinsanhebungen durch die US-Notenbank Fed schien der Auslöser für eine Rezession klar und daher unvermeidlich zu sein.

Aber trotz der Blaupausen aus vergangenen Zeiten kommt es doch wieder anders: In Europa haben die Ökonomen die Fähigkeit der Haushalte und der Industrie, sich rasch an die knappe und somit teure Energie anzupassen, unterschätzt. Hinzu kommt, dass die Fähigkeit und die Bereitschaft der Konsumenten, ihre während der Coronawellen auf-

gehäuften Ersparnisse für vermehrten Konsum auszugeben, deutlich unterschätzt wurde. Auch die Auftragspolster der Industrie wurden in der Form nicht erwartet. Dies hat insgesamt die Gefahr einer gesamtwirtschaftlichen Schrumpfung spürbar abgefedert.

Infolgedessen wird es in den meisten europäischen Staaten wohl nicht mehr

»Und selbst in Deutschland droht nun keine ausgeprägte Rezession, sondern es wird vermutlich bei einer sogenannten technischen Rezession bleiben.«

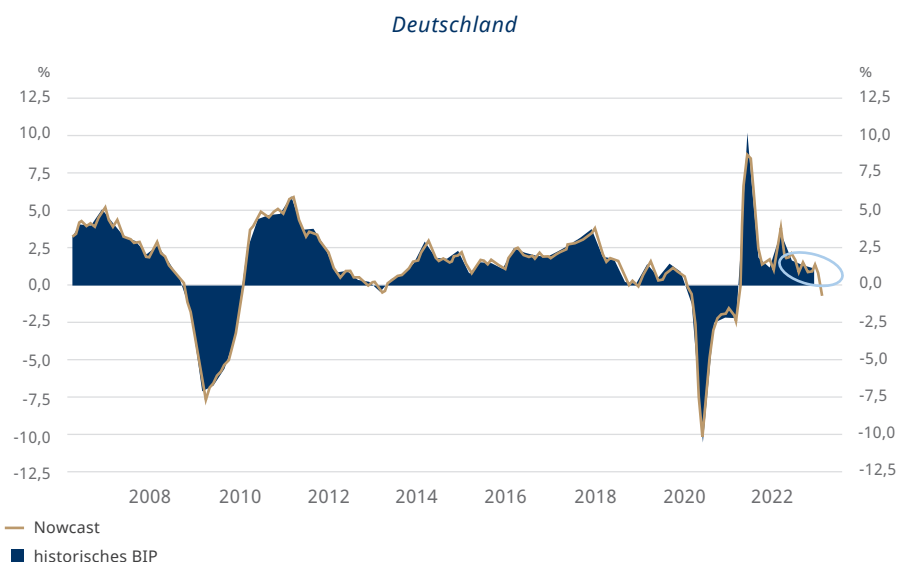
zum Konjunkturunbruch kommen. Und selbst in Deutschland droht nun keine ausgeprägte Rezession, sondern es wird vermutlich bei einer sogenannten technischen Rezession bleiben – das sind zwei aufeinanderfolgende Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung. So ist der Einkaufsmanagerindex für den gewichtigen Dienstleistungssektor zu Jahresbeginn wieder über die viel beachtete 50-Punkte-Expansionsmarke geklettert. Gleichzeitig überrascht auch der kräftige Auftragseingang der deutschen Industrie.

In den USA wird das R-Wort vom hierfür zuständigen NBER (National Bureau of Economic Research) ohnehin anders definiert: Ergänzend zur BIP-Rate fließt in die Definition eine Reihe weiterer Faktoren ein, wie zum Beispiel die Industrieproduktion, das reale Haushaltseinkommen und die Arbeitsmarktlage. Mit der derzeit rekordtiefen US-Arbeitslosenquote von 3,4 % ist es daher auf absehbare Zeit schwerlich vorstellbar, dass die USA – gemäß NBER-Definition – in eine Rezession schlittern.

So weisen auch die jüngsten Frühindikatoren auf eine erste Stabilisierung der

Links: Der sogenannte BIP-Nowcast für Deutschland zeigt eine leichte technische Rezession an.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand 24.01.2023





US-Wirtschaft hin. Hierfür spricht, dass die Talsohle am US-Häusermarkt, der den aggressiven Zinserhöhungskurs am raschesten und stärksten zu spüren bekommen hat, wohl durchschritten ist – angesichts der markant gesunkenen langfristigen US-Hypoziinsen.

Nun verweisen viele darauf, dass der US-Einkaufsmanagerindex (ISM) unter 50 notiert, was allgemein als eine Schrumpfung der Industrietätigkeit gedeutet wird. Allerdings ist auch dies ein Indikator, der falsch interpretiert wird. Im ISM-Bericht selbst wird darauf

verwiesen, dass der Übergang zu einer Rezession erst bei 43 und nicht bei 50 liegt.

Darüber hinaus konnte ein Rückgang der Anlageinvestitionen in den USA beobachtet werden. Dies kann als Anzeichen für eine Verlangsamung der konjunkturellen Tätigkeit gesehen werden. Dies war in der Vergangenheit ein guter vorlaufender Indikator für den Zustand der US-Wirtschaft. Auch die Invertierung der US-Zinskurve ist im Normalfall ein starker Indikator für eine bevorstehende Rezession. Trotzdem blei-

ben wir davon überzeugt, dass auch die USA eine Rezession vermeiden können. So hat die sinkende Inflation einen positiven Effekt auf die verfügbaren Einkommen. Diese geraten weniger unter Druck, wodurch der Konsum hoch gehalten und der Sektors, der zu rund 70 % zum US-BIP beiträgt, stabilisiert wird.

» So hat die sinkende Inflation einen positiven Effekt auf die verfügbaren Einkommen. «

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](#)





Quelle: © concret Werbeagentur GmbH

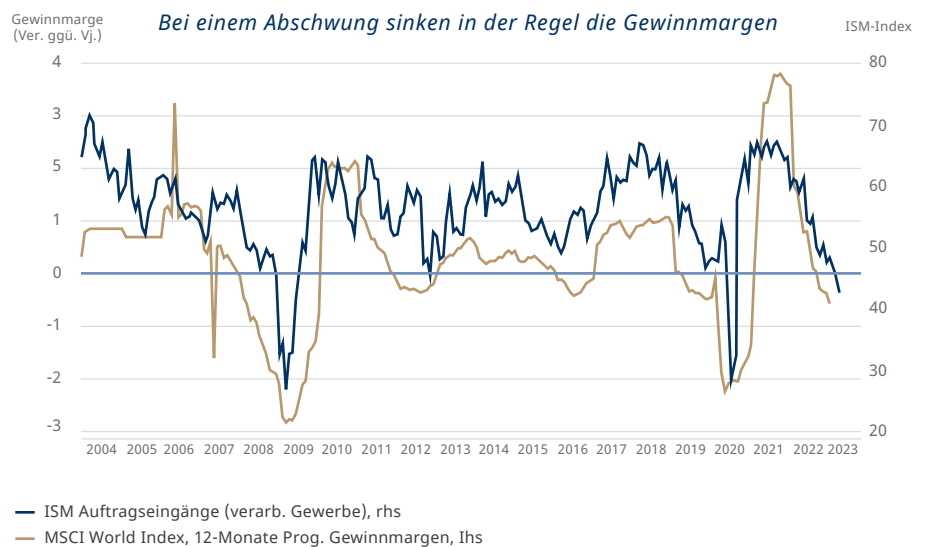
IGNORIEREN DIE ANLEGER BEWUSST DIE REALITÄT?

Sowohl die US-Notenbank Fed wie auch die EZB haben bei ihren jüngsten Sitzungen die Zinsen weiter erhöht. Noch wichtiger in diesem Zusammenhang ist aber, dass in den Kommentaren nach den jeweiligen Notenbanksitzungen klar zum Ausdruck kam, dass weitere Zinserhöhungsschritte wahrscheinlich sind, um die Inflation in die Nähe der Zielkorridore der Notenbanken, also Richtung 2 % zu bringen. Die Äußerungen stehen klar im Gegensatz zu den Erwartungen der Märkte, die von lediglich einem weiteren Zins-schritt ausgehen, zumindest deuten dies die Kurse an den Future-Märkten an. Und was machen die Aktienmärkte? Sie steigen. Nunmehr bereits seit Okto-

ber letzten Jahres, wobei sich vor allem die Kurse in Europa überproportional erholt haben.

Insbesondere seit Jahresbeginn wird die Rallye primär durch temporäre oder eben veraltete Geschichten angekurbelt. Ganz konkret werden die Kurse auch durch sogenanntes Short Covering nach oben

getrieben, wobei Händler zuvor leer-verkaufte Titel zurückkaufen müssen. Darüber hinaus waren und sind auch die Meme Stocks, die auf Social-Media-Kanälen gehypten Aktien, sehr gesucht. Kryptoanlagen sind wieder geklettert. Das sind hoch spekulative Positionen, die nicht im Ansatz auf eine nachhaltige Kurs-erholung an den Märkten hoffen lassen.



Rechts: Rückläufige Gewinnmargen lassen die Bewertungen von Aktien immer noch hoch erscheinen.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand 01.01.2023



Bereits Anfang des Jahres haben wir auf die Wichtigkeit der aktuell laufenden Quartalsberichtssaison der Unternehmen hingewiesen. Die Hoffnung besteht vielerorts, dass mit der laufenden Berichtssaison die vorläufig letzten Kursrückschläge hingenommen

»Die Hoffnung besteht vielerorts, dass mit der laufenden Berichtssaison die vorläufig letzten Kursrückschläge hingenommen werden müssen.«

werden müssen. Aber wir denken, wir haben – insbesondere was die Prognosen zur Geschäftsentwicklung betrifft – die Tiefs noch nicht erreicht. Das mag erst zur Jahresmitte geschehen. Der Ausblick des Softwaregiganten Microsoft hat bereits einen kleinen Vorgeschmack gegeben. Denn wir sind jetzt erst in einer frühen Phase der Konjunkturabschwächung. Zudem sind die großen Notenbanken immer noch dabei, die

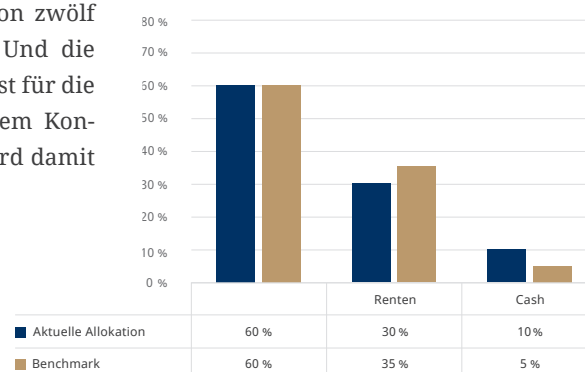
Geldpolitik zu straffen. Die Märkte spielen jedoch das Szenario der Disinflation, was den Kursen Auftrieb gibt. Wir halten dies für voreilig, denn wir werden auch künftig mit anhaltend hohen Inflationsraten zu tun haben. Wir sehen noch kein Ende der Zweitrundeneffekte im derzeitigen Inflationszyklus. Gerade eben hat der größte Arbeitgeber, der US-Einzelhandelsriese Walmart mit über 2 Mio. Beschäftigten weltweit, angekündigt, den Mindestlohn von zwölf auf 14 US-Dollar anzuheben. Und die Konkurrenz muss folgen. Dies ist für die Arbeitnehmer gut und hilft dem Konsum, aber die Inflationsrate wird damit weiter oben gehalten.

Wir erwarten deshalb weiter anhaltenden Druck auf die Gewinnmargen der Unternehmen. Die Margen beidseits des Atlantiks sind immer noch auf historischen Höchstständen. Das Umsatzwachstum bewegte sich bis zuletzt noch auf hohem Niveau, und

höhere Einkaufspreise konnten an die Konsumenten weitergegeben werden. Doch die Preissteigerungen werden schwieriger durchzusetzen, ohne Kunden zu verlieren. Margen geraten unter Druck, und die Bewertungen von Aktien sind noch immer zu hoch. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Europe, adjustiert um den Zyklus, liegt etwas über dem Vierzigjahresschnitt. In den USA beträgt die Differenz sogar eine Standardabweichung.

Alles in allem sieht es noch nicht nach einem Einstiegsszenario für die Aktienmärkte aus, selbst wenn man für die USA den überbewerteten Tech-Sektor ausschließt. ●

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.

Stand: 14. Februar 2023 | Werbemittelung*

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

