Sommerhitze trotz Heizungsstreit, Inflation und Fachkräftemangel, Implosion einer Schweizer Großbank, Lagarde und Powell auf dem Weg zum Zinsgipfel und Wagners „Reise“ nach Moskau

Sehr geehrte Lesende,

die Themen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres unterscheiden sich nicht wesentlich von denjenigen des Jahres 2022.

Das letzte Jahr verlangte uns einiges an Geduld und Stressresistenz ab, und unser Optimismus für die Finanzmärkte im Jahr 2023 stand im krassen Gegensatz zu den meisten Prognosen von Banken und Analyst:innen. Nahezu einhellig herrschte die Meinung vor, dass ein Kaufzeitpunkt frühestens gegen Jahresmitte auf dem Tiefstand der zu erwartenden Rezession kommen könne, und der DAX zuvor noch einmal die Tiefstände aus dem Jahr 2022 um 12.000 oder gar 10.000 Punkten testen würde. Sie kennen das Phänomen: Wenn Sie in einer Gruppe von Fachleuten eine andere Meinung vertreten als alle anderen, dann kommen Ihnen erhebliche Zweifel, ob Sie vielleicht doch auf dem Holzweg sind.

Sie haben – dankenswerterweise und zu unserem Glück – die Entscheidung über die Verwaltung Ihres Vermögens an uns delegiert, deshalb machen wir uns die Entscheidung über die passendste Strategie nicht einfach.

Seriöse Verwalter zeichnet aus, dass sie nicht wie Lemminge der Herde hinterherlaufen, sondern nach sorgfältiger Abwägung von Chancen und Risiken ihre Anlagestrategie erarbeiten und entsprechend umsetzen. Und wenn es denn dann gut läuft, dann werden sie mit entsprechenden Ergebnissen belohnt …

Wir hatten es auf unserem diesjährigen Themenabend herausgestellt: Die Märkte „klettern an einer Wand der Angst“. Die weit verbreitete Skepsis ließ viele Anlegende unterinvestiert positionieren und somit den kontinuierlichen Anstieg der Aktienkurse verpassen. Dies sorgte für steigenden Druck, auf den fahrenden Zug aufzuspringen.

Kommen wir zu den wichtigsten Kernthemen in 2023:

Inflation

Der Fachkräftemangel – nicht nur bei uns in Deutschland, sondern auch in den USA – heizt die Lohn-Preis-Spirale an und hält die Kerninflation (also Preisentwicklung ohne Energie und Lebensmittel) auf einem weiterhin hohen Niveau. Aktuelle Arbeitskämpfe wie zwischen EVG und Deutsche Bahn über prozentual zweistellige Lohnerhöhungen sind ein gutes Beispiel für das Dilemma, in welchem Frau Lagarde und Co. stecken: Es gilt, durch hohe Zinsen die Inflation einzudämmen, aber auf der anderen Seite einen Rutsch in eine zu tiefe Rezession zu vermeiden. Um diese Zwickmühle sind die Handelnden der internationalen Notenbanken nicht zu beneiden.

In Großbritannien ist kaum eine Beruhigung an der Inflationsfront zu beobachten, was sicherlich auch auf Spätfolgen des Brexits zurück-

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlage dokumentiert die Ansichten und Meinungen der MPF AG vor dem Hintergrund der aktuell zu Verfügung stehenden Informationen. Bei Bezug zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung oder um eine Anlageempfehlung i.S. des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 & Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 2014/596 jeweils in Verbindung mit § 85 Abs. 1 WpHG. Die in dieser Information enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich die aktuelle Einschätzung der MPF AG wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen (z. B. Erwerb, Halten oder Verkauf von Anlage- und Finanzinstrumenten). Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele wurden nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der MPF AG sorgfältig recherchiert, jedoch können sich diese im Zeitverlauf ändern. Soweit die Daten von Dritten stammen, übernimmt die MPF AG für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Entscheidungen oder Handlungen des Lesers aufgrund der Informationen dieser Unterlage erfolgen auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der MPF AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt. Stand: 30. Juni 2023.

zuführen sein dürfte. Die kürzlich vorgenommene deutliche Zinserhöhung der Bank of England auf nunmehr 5 Prozent schockte die Märkte ebenso wie die nach wie vor fast bei 9 Prozent liegende Teuerung – der höchste Wert unter den westlichen Industrienationen.

In den USA ist die Arbeitslosigkeit auf den tiefsten Stand seit 1969 gefallen und setzt somit die Notenbank weiter unter Druck. Der Präsident der FED, Jerome Powell, bekämpft die Inflation getreu des berühmten Draghi-Satzes: „Whatever it takes".

Auch Frau Lagarde kämpft mit scharfem Zinsschwert nach wie vor erbittert gegen die inflationären Tendenzen. Die Priorisierung der Inflationsbekämpfung birgt die Gefahr in sich, dass die Konjunktur erheblich stärker beeinträchtigt wird, als es derzeit noch den Anschein hat.

Dies führt zu einer gewissen Diskrepanz zwischen der Leitzinsentwicklung und dem „Markt": Die Anlegenden nehmen mit einer deutlich inversen Zinskurve[1] sinkende Leitzinsen im Jahr 2024 vorweg. Damit stehen sie im krassen Gegensatz zu den nach wie vor auf weitere Zinserhöhungen eingestellten Notenbanken. Es wird spannend sein in den nächsten Monaten zu beobachten, wer hier Recht bekommen wird: Der „Markt" oder die Zins- und Währungshüter:innen …

Zinsen

Die zuvor beschrieben Politik der Notenbanken hat dazu geführt, dass mit Renditen von 3,5 bis 6 Prozent bei Unternehmensanleihen der Anleihesektor wieder eine attraktive Investitionsmöglichkeit darstellt. Deshalb haben wir die Liquidität in Ihren Portfolios und unseren Fonds reduziert und diese besser rentierlich in Staats- und Unternehmensanleihen umgeschichtet. Dies gewährt uns nach vielen Jahren des „Verzichts" wieder einen Stabilisator für Ihre Anlageergebnisse und vermindert somit die Schwankungsintensität Ihrer Portfolien.

Auch wenn noch nicht „alles wieder gut ist", so gibt es doch wieder vielfältige Möglichkeiten der Renditeerzielung und (teilweisen) Kompensation der Kaufkraftverluste. Bei einer durchschnittlichen Laufzeit von ca. drei Jahren lassen sich auch bei möglichen weiteren Zinserhöhungen die zwischenzeitlichen Kursschwankungen der Anleihen aushalten, weil schließlich am Laufzeitende die Rückzahlung zu 100 Prozent erfolgt.

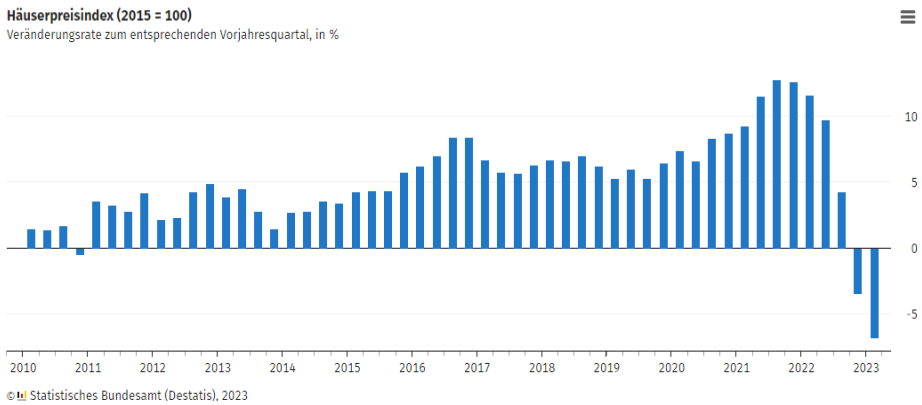
Konjunktur

In Deutschland befinden wir uns bereits in einer „technischen" Rezession. Im vierten Quartal 2022 schrumpfte die Wirtschaftsleistung bereits um 0,5 Prozent, im ersten Quartal 2023 um 0,3 Prozent.

[1] (Inverse Zinskurve: Der Zins für längere Laufzeiten liegt erheblich niedriger als der für kurze Laufzeiten, was historisch ein verlässliches Zeichen für eine bevorstehende Rezession darstellte.)

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlage dokumentiert die Ansichten und Meinungen der MPF AG vor dem Hintergrund der aktuell zu Verfügung stehenden Informationen. Bei Bezug zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung oder um eine Anlageempfehlung i.S. des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 & Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 2014/596 jeweils in Verbindung mit § 85 Abs. 1 WpHG. Die in dieser Information enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich die aktuelle Einschätzung der MPF AG wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen (z. B. Erwerb, Halten oder Verkauf von Anlage- und Finanzinstrumenten). Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele wurden nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der MPF AG sorgfältig recherchiert, jedoch können sich diese im Zeitverlauf ändern. Soweit die Daten von Dritten stammen, übernimmt die MPF AG für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Entscheidungen oder Handlungen des Lesers aufgrund der Informationen dieser Unterlage erfolgen auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der MPF AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt. Stand: 30. Juni 2023.

So lassen sich wie zuvor beschrieben die Auswirkungen der massiven Zinserhöhungen beobachten. Im Wohnungsbau fiel der reale Auftragsbestand um über 20 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Dies hat neben der – vorsichtig formuliert – diffizilen Diskussion um die gesetzlichen Regelungen zu energetischen Maßnahmen auch erhebliche Auswirkung auf die Immobilienpreise. Diese sind wie von uns erwartet zurückgegangen: Laut Statistischem Bundesamt sind die Preise für Wohnimmobilien im ersten Quartal 2023 durchschnittlich um fast 7 Prozent gefallen. Damit macht der Immobiliensektor in diesem Jahr das durch, was die Finanzmärkte im letzten Jahr bereits vollzogen haben.



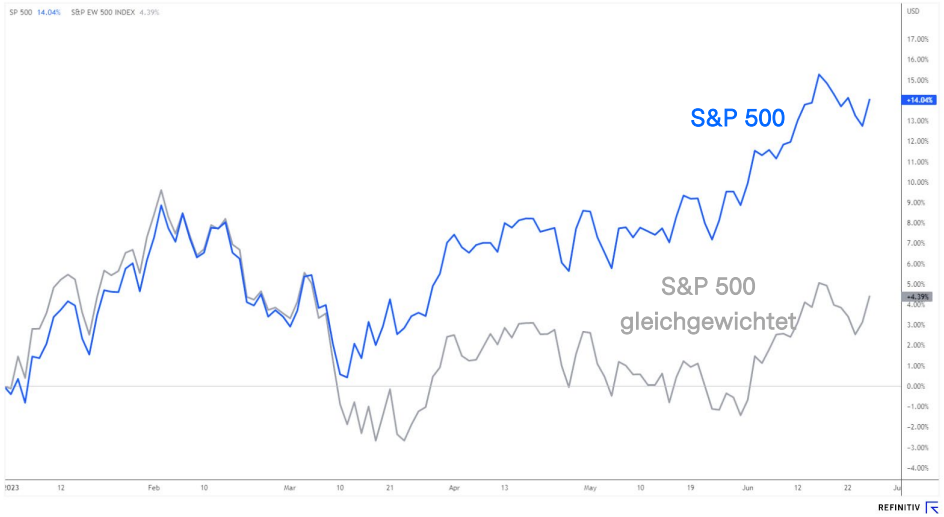
In den USA wächst dagegen die Wirtschaft (noch): Im ersten Quartal um 1,3 Prozent. Doch auch hier dürften in den kommenden Monaten die Bremsspuren der Geldpolitik weiter ihre Wirkung zeigen und eine Rezession näher rücken.

Aktien

Trotz der beschriebenen Widrigkeiten haben sich die Aktienmärkte weitestgehend gut entwickelt und zu entsprechenden Vermögenszuwächsen in Ihren Depots geführt. Dabei darf man nicht vergessen, dass die Aufwärtsentwicklung von eher wenigen Schwergewichten getragen ist. So ist z. B. in den USA der S&P in diesem Jahr um 14 Prozent gestiegen, weil vor allem die großen Titel wie Microsoft, Apple, Alphabet (Google), Facebook und Nvidia eine ungeahnte Aufholrallye hingelegt haben. Diese profitieren im besonderen Maße vom KI-Hype, also den scheinbar unbegrenzten Möglichkeiten der „Künstlichen Intelligenz“. Kurszuwächse von bis zur Verdreifachung seit Jahresanfang (Nvidia) zeugen von wieder aufflammender Euphorie.

Betrachtet man dagegen den sogenannten „gleichgewichteten“ Index, bei dem also alle enthaltenen Titel unabhängig von ihrer Größe mit demselben prozentualen Anteil berücksichtigt werden, dann bleibt lediglich ein kleines Plus von 4,4 Prozent übrig.

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlage dokumentiert die Ansichten und Meinungen der MPF AG vor dem Hintergrund der aktuell zu Verfügung stehenden Informationen. Bei Bezug zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung oder um eine Anlageempfehlung i.S. des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 & Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 2014/596 jeweils in Verbindung mit § 85 Abs. 1 WpHG. Die in dieser Information enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich die aktuelle Einschätzung der MPF AG wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen (z. B. Erwerb, Halten oder Verkauf von Anlage- und Finanzinstrumenten). Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele wurden nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der MPF AG sorgfältig recherchiert, jedoch können sich diese im Zeitverlauf ändern. Soweit die Daten von Dritten stammen, übernimmt die MPF AG für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Entscheidungen oder Handlungen des Lesers aufgrund der Informationen dieser Unterlage erfolgen auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der MPF AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt. Stand: 30. Juni 2023.



In Deutschland liegt zwar der DAX nach der Erholung vor allem der Automobilwerte mit fast 16 Prozent vorne, der deutlich mehr Titel beinhaltende MDAX bescherte den Anlegenden dagegen ein Ergebnis von rund plus 10 Prozent. Das alles zeigt, dass die Breite des Marktes vom Aufschwung bisher nicht erfasst wurde.

[...]

Folglich war es in diesem Jahr wichtiger denn je, die „richtigen" Aktien im Portfolio zu haben, um eine positive Wertentwicklung erzielen zu können. Dem aktiven Management kam daher in diesem ersten Halbjahr eine besondere Bedeutung zu. Unsere Konzentration auf Unternehmen, die über eine starke Marktstellung und somit Preissetzungsmacht verfügen, sowie ein stabiles Geschäftsmodell verfolgen, stellen den Schwerpunkt unserer Investitionen dar.

Dies wird auch in den kommenden sechs Monaten der Kern unserer Anlagestrategie sein.

Ausblick

In den Sommermonaten dürfte die weitere Entwicklung der Inflationsraten und der daraus resultierenden Notenbankmaßnahmen entscheidend sein. Positiven Überraschungen bei den Unternehmensgewinnen dürften vermehrt auch Enttäuschungen folgen, was einen volatilen Kursverlauf erwarten lässt.

Die Bankenkrise, die im Zusammenbruch der Silicon Valley Bank sowie der First Republic ihren Anfang und mit der Zwangsübernahme der Credit Suisse durch die UBS ihren vorläufigen Endpunkt nahm, scheint überstanden zu sein. Doch die hieraus resultierende Kreditverknappung wird die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr ebenso wie eine zunehmende Konsumzurückhaltung bremsen.

Die Verschlechterung der konjunkturellen Rahmendaten könnte den Aufwärtsdruck bei den Zinsen etwas mindern und somit Kurspotential bei den Anleiheinvestitionen eröffnen. Die Notenbanken könnten sich somit auf der Zielgeraden bzw. nahe am Zinsgipfel bewegen.

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlage dokumentiert die Ansichten und Meinungen der MPF AG vor dem Hintergrund der aktuell zu Verfügung stehenden Informationen. Bei Bezug zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung oder um eine Anlageempfehlung i.S. des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 & Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 2014/596 jeweils in Verbindung mit § 85 Abs. 1 WpHG. Die in dieser Information enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich die aktuelle Einschätzung der MPF AG wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen (z. B. Erwerb, Halten oder Verkauf von Anlage- und Finanzinstrumenten). Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele wurden nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der MPF AG sorgfältig recherchiert, jedoch können sich diese im Zeitverlauf ändern. Soweit die Daten von Dritten stammen, übernimmt die MPF AG für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Entscheidungen oder Handlungen des Lesers aufgrund der Informationen dieser Unterlage erfolgen auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der MPF AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt. Stand: 30. Juni 2023.

Auf der Aktienseite wird es nach wie vor darauf ankommen, die Rosinen herauszupicken und auf interessante, zukunftsträchtige Branchen zu setzen.

Alles in allem ein zwar herausforderndes, aber durchaus zu Optimismus berechtigendes Szenario, um Ihnen per Jahresende ein zufriedenstellendes Ergebnis präsentieren zu können!

[...]

Bis dahin wünschen wir Ihnen: Bleiben Sie weiter gesund, uns gewogen und genießen Sie die sommerliche Zeit!

Mit den besten Grüßen

Ihr Team der MPF AG

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Unterlage dokumentiert die Ansichten und Meinungen der MPF AG vor dem Hintergrund der aktuell zu Verfügung stehenden Informationen. Bei Bezug zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung oder um eine Anlageempfehlung i.S. des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 & Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 2014/596 jeweils in Verbindung mit § 85 Abs. 1 WpHG. Die in dieser Information enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich die aktuelle Einschätzung der MPF AG wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen (z. B. Erwerb, Halten oder Verkauf von Anlage- und Finanzinstrumenten). Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sowie Ihre Anlageziele wurden nicht berücksichtigt. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der MPF AG sorgfältig recherchiert, jedoch können sich diese im Zeitverlauf ändern. Soweit die Daten von Dritten stammen, übernimmt die MPF AG für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Entscheidungen oder Handlungen des Lesers aufgrund der Informationen dieser Unterlage erfolgen auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der MPF AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt. Stand: 30. Juni 2023.