

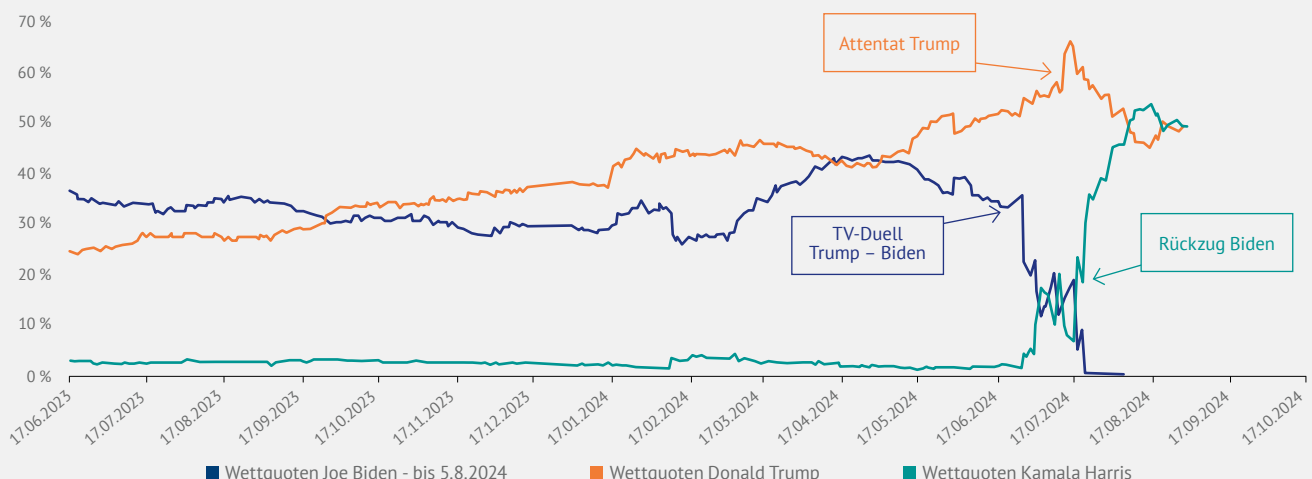
Sommer 2024: Von Märchen, Wenden und Panik

Von sommerlicher Ruhe konnte dieses Jahr nicht die Rede sein. Das für Deutschland erhoffte Sommermärchen wurde nicht ganz zu Ende erzählt. Trotz des Ausscheidens im EM-Viertelfinale vermochte die deutsche Fußballnationalmannschaft etwas Zuversicht in das Land zurückzubringen. Ein echtes Sommermärchen erlebten unsere Nachbarn: die Olympischen Spiele und die Paralympics in Paris waren ein voller Erfolg. Und der war auch bitter nötig: die Europawahl und die kurzfristig ausgerufene Parlamentswahl brachten Frankreich an den Rand der Unregierbarkeit. Französische Aktien gingen in die Knie, der Risikoaufschlag französischer gegenüber deutschen Staatsanleihen sprang auf ein seit der Eurokrise 2011 nicht mehr gesehenes Niveau.

Die anstehende US-Wahl sorgte für überraschende Wendungen. Zunächst enttäuschte Amtsinhaber Biden beim Fernsehduell gegen seinen Herausforderer Trump, der kurz darauf einem Attentat entging und bereits als sicherer Sieger galt. Bis die Demokraten eine neue Spitzenkandidatin kürten und sich das Blatt wieder wendete. Die Aktienbörsen blieben jedoch unbeeindruckt.

Das änderte sich kurzzeitig Ende Juli, als eine Kombination aus US-Konjunkturdaten, Enttäuschungen bei einigen großen Technologiewerten und einer restriktiveren japanischen Notenbank zur Auflösung sogenannter Carry-Trades und kurzzeitiger Panik an den Aktienbörsen führte.

Grafik 1: Harris und Trump bei Wettquoten gleichauf



Der Nikkei erlitt in dieser Phase den größten Zweitagesverlust aller Zeiten. Doch auch hier kehrten die Kapitalmärkte nach wenigen Tagen zum „Business as usual“ zurück.

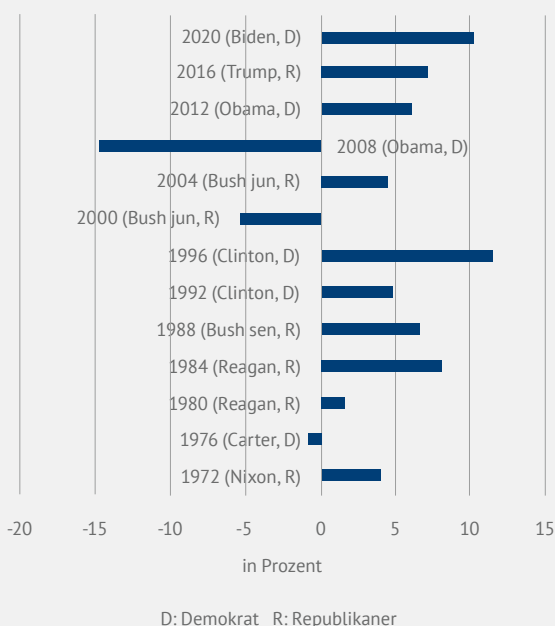
Die Anlegerinnen und Anleger stehen vor der schwierigen Aufgabe, zu beurteilen, wie resistent die Kapitalmärkte in den kommenden Monaten angesichts konjunktureller Hausforderungen, sinkender Leitzinsen und einer unentschiedenen US-Präsidentchaftswahl sein werden. Die Vermögensverwalter von Habel, Pohligh & Partner helfen bei der Suche nach interessanten Anlagechancen auch in einem turbulenten Marktumfeld.

US-Wahl: Alles offen! Alles egal?

Auch vor vier Jahren sah Donald Trump in den Umfragen lange Zeit wie der klare Sieger aus. Sein Umgang mit der Corona-Pandemie wurde vonseiten der Wählerschaft jedoch abgestraft und Joe Biden gewann schließlich die schon verloren geglaubte Wahl. Der Ausgang des diesjährigen Urnengangs dürfte insbesondere in einer von Social Media geprägten Welt bis zum Ende offenbleiben. Dies hängt auch mit dem komplizierten Wahlsystem zusammen, welches den Ausgang von einigen wenigen sogenannten Swing States abhängig macht, in denen keine klare Tendenz hin zu Demokraten oder Republikanern festzustellen ist.

Wir hatten bereits 2020 die vorangegangenen zwölf Wahlen und deren Ausgang hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf den US-Aktienmarkt ausgewertet. Das Ergebnis war eindeutig: Die auf die Wahlen folgenden drei Kalendermonate wiesen einen durchschnittlichen Ertrag von knapp drei Prozent aus. Lässt man die Wahlen um die Dotcom- und Finanzkrise außen vor, wären es sogar über fünf Prozent gewesen.

Grafik 2: Performance des S&P 500 drei Monate nach der Wahl



Den frisch gewählten Präsidenten scheint klar gewesen zu sein, dass sie die wirtschaftlichen Entwicklungen des Landes nicht außen vor lassen können. Ein Zitat, welches Bill Clinton in seinem Wahlkampf gegen George Bush zugeschrieben wird, gibt es sehr gut wieder: „It’s the economy, stupid!“ Die Chancen stehen gut, dass die nächste Amtsinhaberin oder der nächste -inhaber dies ebenso beherzigen wird.

Angesichts des offenen Ausgangs der Wahlen konzentrieren wir uns im Folgenden auf unsere bewährten Investmentprozesse, welche die konjunkturellen Erwartungen, die Inflationsentwicklung sowie die Aktivitäten der großen Zentralbanken und anlageklassenspezifische Indikatoren in den Vordergrund stellen. Im Mittelpunkt des Interesses stehen die nächsten bzw. weiteren Schritte der obersten Währungshüter, insbesondere in den USA.

Geldpolitik: Der schwierige Teil beginnt

Nach Jahren der Zinsanhebungen und des Verharrens auf dem „Zins-Plateau“ haben Fed und EZB den Zinssenkungspfad eingeschlagen. Wie beim Bergsteigen ist der Abstieg der schwierige Teil der Übung. Erfolgt er zu schnell, so besteht die Gefahr eines Wiederaufflammens der Inflation, was bereits in den 1970er-Jahren zu einem Kontroll- und Ansehensverlust der Fed geführt hat. Wird der Pfad zu langsam beschritten, werden die Wirtschaftsakteure mit zu hohen Zinsen belastet und es droht der Rutsch in die Rezession.

Um den weiteren Weg der Zentralbanken beurteilen zu können, ist deshalb eine Einschätzung zum Stand der Konjunktur und Inflation notwendig.

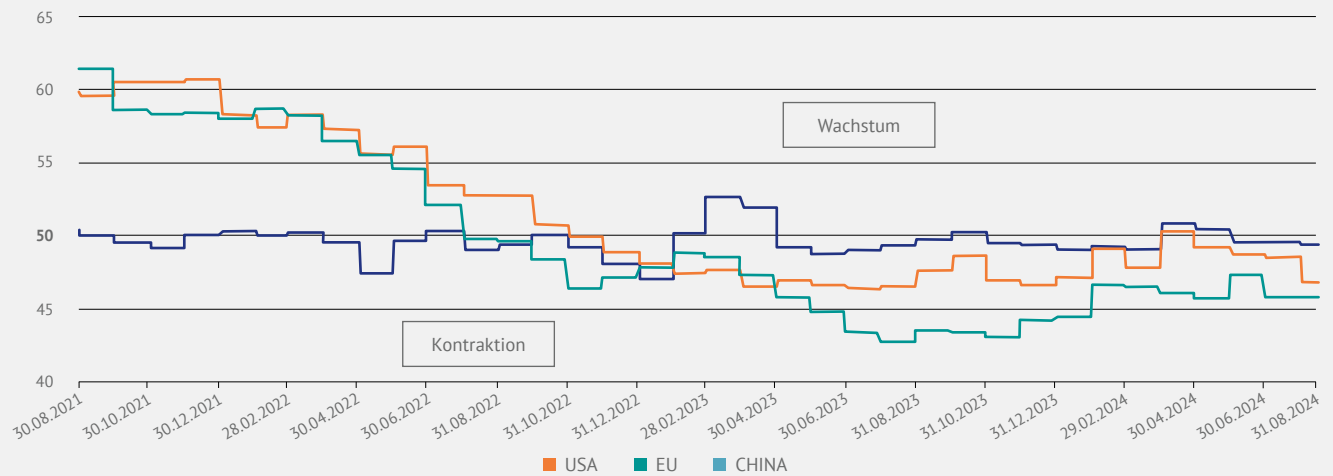
Zur Bewertung der wirtschaftlichen Entwicklung eignen sich Einkaufsmanagerindizes. Sie gehören zu der Gruppe der konjunkturellen Frühindikatoren und werden durch monatliche Umfragen bei Mitarbeitenden von Unternehmen erhoben, die für die Beschaffung zuständig und damit nah an den künftigen Produktionsprozessen angesiedelt sind. Die Indizes schwanken zwischen Null und 100, wobei ein Stand über 50 für Wirtschaftswachstum, darunter hingegen für Kontraktion steht.

Grafik 3 verdeutlicht, dass sich für die großen Wirtschaftsregionen mit Indexständen von knapp unter 50 leichte Rückgänge in den Wirtschaftsaktivitäten abzeichnen.

Aktuell wachsen die Bruttoinlandsprodukte noch und auch die Konsumausgaben sind überwiegend stabil. Eine wirtschaftliche Abkühlung ist damit zwar realistisch, für eine tiefe Rezession gibt es jedoch aktuell noch keine Hinweise.

In Bezug auf die Preissteigerungsraten sind die Ziele der großen Zentralbanken – bei Fed und EZB um zwei Prozent – noch nicht ganz erreicht. Die „letzte Meile“ stellt wie erwartet die schwierigste und hartnäckigste Etappe dar. Der Blick in die Details macht jedoch Hoffnung auf weitere Entspannung. So gibt die Entwicklung an den Arbeitsmärkten wichtige Hinweise auf die weiteren Aussichten an der

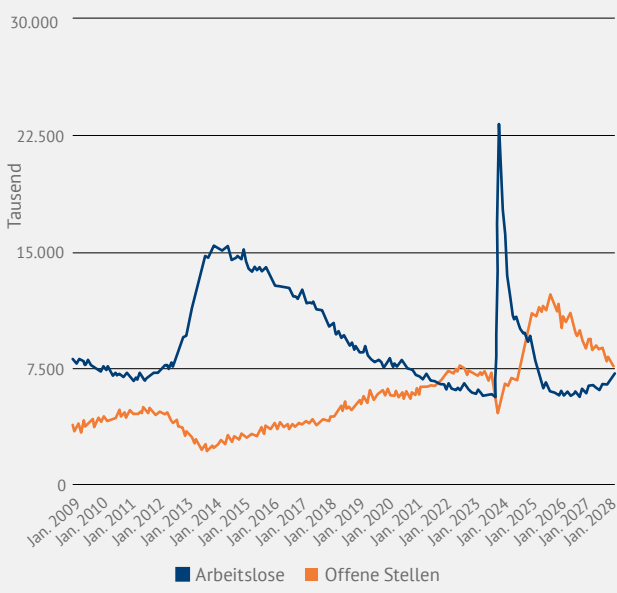
Grafik 3: Einkaufsmanagerindizes großer Wirtschaftsregionen



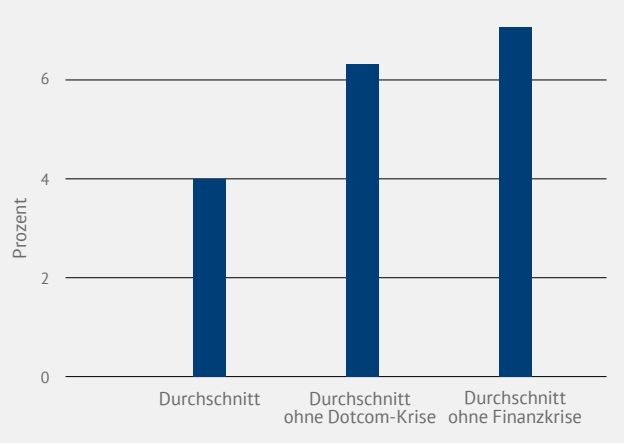
Inflationsfront. Langfristig wird der Fachkräftemangel ein preistreibendes Thema bleiben, doch auf kürzere Sicht ist eine Abschwächung an vielen Arbeitsmärkten festzustellen, insbesondere in den USA: die Arbeitslosigkeit steigt leicht an, während die Anzahl der Stellenausschreibungen rückläufig ist. Am Preisdruck auf Löhne und Gehälter dürfte dies nicht spurlos vorbeigehen. Auch die Entwicklung an den für die Inflationsentwicklung so bedeutenden Rohstoffmärkten sorgt derzeit nicht für nennenswerten Preisauftrieb.

hat im Halbjahr nach der ersten Zinssenkung der Fed durchschnittlich eine deutlich positive Wertentwicklung gezeigt. Das Ergebnis war lediglich in den Fällen negativ, in denen die Zinssenkungen aufgrund besonders schwerwiegender Finanzmarktkrisen ausgelöst wurden: Im Jahr 2001 dominierten das Platzen der Dotcom-Blase sowie die Anschläge vom 11. September, sechs Jahre später zwang die globale Finanzkrise die Zentralbanken zum gemeinschaftlichen Handeln. Beide Perioden waren gekennzeichnet von tiefen Rezessionen.

Grafik 4: Arbeitslosigkeit und offene Stellen in den USA



Grafik 5: Entwicklung von US-Aktien sechs Monate nach erster Zinssenkung



Konjunkturelle Abkühlung und weitere Normalisierung bei der Inflation: die Zentralbanken sollten Spielraum für weitere Zinsschritte haben. Welche Auswirkungen hat das auf die großen Anlageklassen und welche weiteren spezifischen Indikatoren spielen eine Rolle?

Aktien: Zwischen Rezession, Zinshoffnung und Bewertung

Ein Blick auf die zurückliegenden sechs größeren Zinssenkungszyklen seit 1984 in den USA zeigt: der US-Aktienmarkt

Im aktuellen Umfeld sind weder eine tiefe Rezession noch systemische Risiken ähnlichen Ausmaßes zu erkennen. Die OECD sieht das Wirtschaftswachstum für das Jahr 2025 in den Ländern der G20 bei immerhin 3,2%, für die USA werden 2,6% und für die Eurozone 0,7% prognostiziert. Die systemische Bankenkrise aus dem Frühjahr 2023 konnte ebenfalls abgefangen werden. Die derzeit dominierenden Technologietitel sind aus unserer Sicht zwar stark überbewertet, jedoch unterscheiden sie sich von vielen Tech-Titeln um die Jahrtausendwende in einem wesentlichen Punkt: sie können valide Geschäftsmodelle und marktfähige Produkte vorweisen. Vor allem aber generieren sie Gewinne, was zur Jahrtausendwende häufig nicht der Fall war.

Ein weiterer unterstützender Effekt: die Inflation bleibt trotz der jüngsten Rückgänge deutlich positiv. Unternehmen können Kostensteigerungen weiterhin zumindest teilweise auf die Verbraucher überwälzen. Kommt mit Leitzinssenkungen noch Entspannung von Seiten der Finanzierungskosten in Form fallender Zinsen hinzu, so verbessert sich das finanzielle Umfeld für viele Unternehmen.

Diese Verbesserung trifft auf stellenweise sehr gute Bewertungskonstellationen. Abb. 6 zeigt die Abweichungen der aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisse („KGV“) gewinnerzielender Unternehmen von ihren langjährigen Durchschnitten der vergangenen 20 Jahre.

Mittlere und kleinere Unternehmen notieren demnach in der Nähe ihrer historischen Durchschnitte oder sogar deutlich darunter. Im Vergleich zu ihren großen Pendanten weisen sie aus bewertungstechnischer Sicht deshalb ein höheres Kurspotential auf.

Anleihen: fallende Zinsen, niedrigere Kosten, höhere Kurse

Im Segment der Schuldverschreibungen wirken Leitzinsveränderungen auf unterschiedliche Art und Weise. Staatsanleihen hoher Bonität und mit kurzen Laufzeiten reagieren direkt: senkt die Zentralbank die Zinsen, passen sich die Renditen kurzlaufender Anleihen über steigende Kurse an. Für die Entwicklung von Langläufern spielen hingegen längerfristige Erwartungen über die Konjunktur und Inflationsentwicklung die entscheidende Rolle: je mehr die Anleger von einer wirksamen und verlässlichen Geldpolitik überzeugt sind, desto positiver sind die Effekte auf diese Laufzeitensegmente.

Über den Mechanismus „Solide Zentralbankpolitik = kontrollierte Inflationsentwicklung“ nehmen Zentralbanken also indirekt Einfluss auf das gesamte Laufzeitenspektrum. Insofern verwundert es nicht, dass US-Staatsanleihen in den sechs Monaten nach der ersten Zinssenkung durchschnittlich Gewinne von über vier Prozent erwirtschaften konnten.

Beachtlich ist auch die Entwicklung von Unternehmensanleihen mit niedrigerem Rating, den sogenannten High Yields.

Bei dieser Anleihekategorie wirken Zinssenkungen indirekt mit dem gleichen Mechanismus wie bei Aktien: die Refinanzierungskosten fallen, die Fähigkeit, Zinszahlungen zu bedienen, verbessert sich, und die Bonität der Emittenten steigt. Dies gilt, solange aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung keine Insolvenzwelle angestoßen wird. Da unser Basisszenario nicht von tiefen Rezessionen ausgeht, sollte es hierzu nicht kommen. Trotzdem ist es ratsam, so wie es in unseren Portfolios auch elementar umgesetzt wird, auf eine möglichst breite Streuung über möglichst viele Emittenten, Währungsräume und Senioritäten zu achten, wenn niedrigere Bonitäten im Anleihesektor adressiert werden.

Die Renditen liegen in vielen Anleihe-segmenten deutlich oberhalb deutscher Staatsanleihen, die für sich genommen auch wieder interessante Niveaus erreicht haben. Rendite-technisch also eine attraktive Situation an den Anleihemärkten, die indikativ zwischen drei und acht Prozent eingeordnet werden kann. Demgegenüber verlieren die in den zurückliegenden Monaten von Banken ausgerufenen Fest- oder Termingeldkonditionen in diesem Kontext und im Zusammenhang mit den erwarteten Zinssenkungen der Notenbanken an Attraktivität.

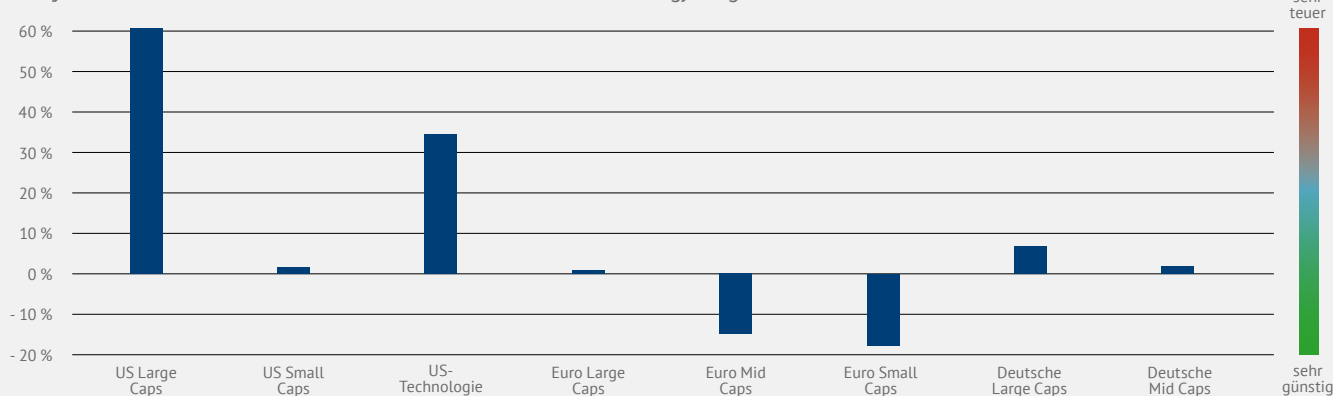
Chancen aus Leitzinssenkungen strategisch nutzen

Nach mehreren Jahren steigender bzw. auf hohem Niveau stagnierender Leitzinsen beschreiten Fed und EZB jetzt den „Zinsabstiegspfad“. Aus rein ökonomischer Sicht stehen die Chancen gut, dass sich die Kapitalmärkte ähnlich wie in früheren Phasen nach Zinssenkungen verhalten werden, zumal derzeit weder tiefe Rezessionen noch Systemkrisen absehbar sind.

Hinzu kommt, dass rund 5.000 Mrd. Euro in kurzlaufenden Geldmarktfonds geparkt sind und zusätzlich enorme Vermögen auf Termingeldkonten liegen. Diese Gelder werden mit sinkenden Leitzinsen zwangsläufig unattraktiver und dürften deshalb den Weg zurück in höher rentierliche Anlageklassen aus dem Anleihen- und Aktiensegment finden.

Alles in allem ein überaus interessantes Kapitalmarktumfeld, welches den Vermögensverwaltern von Habel, Pohl & Partner zahlreiche Anlagemöglichkeiten für solide aufgebaute und aktiv gesteuerte Portfolios an die Hand gibt. ■

Grafik 6: Abstand der aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisse vom langjährigen Mittelwert



Exkurs: Die Treuhand-Stiftung

Effizienter Zugang zu Stiftungsarbeit und philanthropischem Wirken

Der wachsende Trend im zivilgesellschaftlich, bürgerlich philanthropischen Engagement ist ungebrochen. Viele Menschen verspüren den Wunsch, der Gesellschaft von dem etwas zurückzugeben, was das Leben ihnen an Positivem gebracht hat, Mittel und Möglichkeiten mit anderen zu teilen oder nachfolgenden Generationen etwas zurückzugeben. Die Motive sind vielfältig. Die Zahl der rechtsfähigen Stiftungen bürgerlichen Rechts ist inzwischen auf über 25.000 gestiegen. Eine beachtliche Zahl. Auf 100.000 Bundesbürger kommen inzwischen etwa 30 Stiftungen (Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen).

Eine besonders interessante und in ihrem Ansatz mit hohem Grad an Flexibilität ausgestattete Gestaltungsform ist dabei die so genannte „Treuhand-Stiftung“. Diese hat selbst keine eigene Rechtspersönlichkeit, sodass es an ihrer Seite eines „Trägers“ oder so genannten „Treuhanders“ bedarf. Zum Leben erweckt wird die Treuhandstiftung dann in der Regel mit Abschluss eines Treuhandvertrages, der zwischen einem Stifter/einer Stifterin einerseits und einem Treuhänder andererseits abgeschlossen wird.

In einer korrespondierenden Satzung wird der genauere Zweck der Stiftung umschrieben, also insbesondere, in welchen Feldern die Stiftung tätig werden soll und mit welchem Grundstockvermögen und ggf. bereits initial verwendungsfähig definierten Mitteln die Stiftung ausgestattet werden soll.

Dieses Stiftungsvermögen, getrennt von eigenem und weiterem Treuhandvermögen separiert im Sinne der Satzung zu verwalten, ist eine der Kernaufgaben des Treuhänders. Um Stiften von den gefühlt lästigen Aufgaben wie kaufmännische Rechnungslegung und Jahresabschluss, Korrespondenz mit Finanzbehörden, Zahlungsabwicklung, Ausstellen von Spendenbescheinigungen, operativer Umsetzung von Fördermaßnahmen etc. zu entlasten, werden auch diese Tätigkeiten im Rahmen des Treuhandvertrages auf den Treuhänder als typische Tätigkeitsmerkmale übertragen. Weiterführende Aufgaben können optional dazukommen, wie etwa Öffentlichkeitsarbeit oder Fundraising im Sinne des Einwerbens zusätzlicher Spenden oder Zustiftungen.

Stiftende selbst können sich dann auf die Aufgaben konzentrieren, die man üblicherweise als erstes mit einer gemeinnützigen Stiftung verbindet, nämlich der Auswahl von Förderprojekten und -maßnahmen, die man im Sinne seines philanthropischen Wirkens ansteuern möchte. Sei es in Wissenschaft und Forschung, dem Gesundheitswesen, im Tier- und Naturschutz, in Kunst und Kultur oder bei der Förderung des demokratischen Staatswesens. Die Regelungen der Abgabenordnung sind hier mit Blick auf ein steuerbefreites Wirken einschlägig.

Lediglich die Einrichtung eines Gremiums, das grundsätzlich über die Vergabe von Mitteln befindet, ist notwendig, um als eigenes Steuersubjekt Anerkennung zu finden. So wird die Treuhandstiftung auf steuerlicher Ebene der rechtlich selbstständigen Stiftung gleichgestellt. Bei Errichtung der Satzung kann der Stifter/die Stifterin dem Gremium einen Namen geben, dessen Aufgaben definieren, die Zahl der Mitglieder bestimmen und auch Nachfolgeregelungen treffen.

Als Treuhänder treten in der Regel juristische Personen auf (GmbH, e.V. rechtlich selbstständige Stiftung etc.), die im Kontext der Stiftungsverwaltung das nötige Knowhow und vorhandene organisatorische Strukturen mitbringen.

Die Vorteile der Treuhand-Stiftung liegen auf der Hand: es tritt keine staatliche Stiftungsaufsicht auf den Plan, wodurch eine zügige und einfache Errichtung möglich wird. Auch spätere Satzungsänderungen sind jederzeit leicht durchführbar, da die Stiftungsaufsicht hier nicht hineinspielt. Die zuständige Finanzbehörde ist jene am Stammsitz des Treuhänders.

Vor dem Hintergrund abnehmender Spielräume auf staatlicher Seite und den damit wachsenden Bedürfnissen im gesellschaftlichen Kontext ist im Zusammenhang mit der Flexibilität von Treuhand-Stiftungen ein weiteres zunehmendes Wachstum dieses Instituts zu erwarten. Interessant auch: die spätere Umwandlung in eine rechtlich selbstständige Stiftung ist unter einer satzungs-/vertragsgemäßen Öffnungsklausel jederzeit möglich.

Happel, Pohlig & Partner betreut und verwaltet Vermögen von Stiftungen und gemeinnützigen Einrichtungen. Unsere Fachkompetenz haben wir im Stiftungsrat gebündelt, in dem Bernd Haferstock insbesondere das Thema der Treuhand-Stiftung verantwortet.

Weiteres Mitglied im Stiftungsrat ist Uwe Braun, der seit vielen Jahren dem Kuratorium der Wiesbaden Stiftung angehört. Seit 2023 ist er zudem Projektleiter des Stiftungsnetzwerks Wiesbaden. Das Stiftungsnetzwerk fördert das Zusammenwirken der in Wiesbaden ansässigen Stiftungen und bietet seinen Unterstützern regelmäßigen Austausch über alle Fragen der Stiftungsverwaltung und zu konkreten Problemen der Förderungsarbeit. ■



Uwe Braun



Bernd Haferstock

HP&P Medien: Podcast-Reihe



Vor einigen Monaten haben wir die Podcast-Serie „Schröder trifft ... bei Habel, Pohlig & Partner“ in enger Zusammenarbeit mit Stefan Schröder, dem Vorsitzenden des Presseclubs Wiesbaden, gestartet. Hierbei sind wir mit herausragenden Persönlichkeiten aus Unternehmertum, Kunst und Kultur oder dem Sport im Gespräch.

Bisher kamen bereits mit Reinhard Ernst, dem Errichter und Betreiber des über die Grenzen Beachtung findenden Museums Reinhard Ernst in Wiesbaden, sowie Stefan Blöcher, ehemaliger Vize-Olympiasieger im Hockey,

Gesprächspartner zu Wort, die über ihren jeweiligen Weg zum Erfolg und ihre persönlichen Erfahrungen berichten. In der aktuellen Ausgabe sprechen wir mit Christian Heidel, dem Manager des Bundesliga-Erstligisten FSV Mainz 05.

Hören Sie doch einmal hinein!

Unsere Podcasts sind über LinkedIn, alle gängigen Podcast-Plattformen und unsere Website abrufbar. ■



HP&P behauptet Spitzenplatz

Auch in diesem Jahr hat die unabhängige Ratingagentur Citywire etwa 700 Finanzdienstleister bewertet, ein Großteil davon mit Zulassung zur Finanzportfolioverwaltung. Habel, Pohlig & Partner gehört erneut zur Spitzengruppe der „Top 50 Vermögensverwalter“.

hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Podcasts, Pressemeldungen, Videos und Informationen. Auf Wunsch können Sie unseren Newsletter auch per E-Mail erhalten. Bitte kontaktieren Sie Ihren Berater oder schreiben Sie uns an info@hpp-vermoegensverwaltung.de eine kurze Nachricht.

Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit.



Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Das vorliegende Dokument ersetzt nicht aktuell gültige Verkaufsprospekte. Diese erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden
Telefon: 06 11-999 66-0
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150
Steuer-Nr.: 040/235/02861
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:
Oliver Voigt, Andreas Hauser

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Quellennachweise der Abbildungen

Grafik 1: Bloomberg; Stand: Ultimo Aug. 2024
Grafik 2: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Aug. 2024
Grafik 3: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Aug. 2024
Grafik 4: Bloomberg; Stand: Ultimo Aug. 2024
Grafik 5: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Aug. 2024
Grafik 6: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Aug. 2024