

Meine sehr geehrten Damen und Herren, ich begrüße Sie ganz herzlich zum heutigen Kapitalmarkt Ausblick der HSBC Deutschland. Mein Name ist Rudolf Apenbrink und ich bin im Vorstand der HSBC Deutschland zuständig für die Bereiche Private Banking und Asset Management.

Ich freue mich sehr, Sie heute begrüßen zu dürfen und hoffe, dass Sie gesund und optimistisch und energiegeladen den Spätsommer genießen. Und ich denke, die relativ freundlichen Aktienmärkte werden ein Übriges dazu tun. Viele von Ihnen kennen ja schon unseren digitalen Kapitalmarkt Ausblick, den wir jetzt schon Corona bedingt regelmäßig durchführen.

Wir wollen, dass auch weiterhin jedes Quartal Ihnen anbieten, aufgrund der großen Nachfrage von Ihnen. Und wir sind sogar noch einen Schritt weitergegangen und haben uns entschieden, jetzt für diese Veranstaltungen auch ein professionelles Fernsehstudio an zu mieten, um die Übertragungsqualität weiter zu verbessern.

Und da bin ich sehr sehr gespannt auf Ihr Feedback nach unserer heutigen Veranstaltung. Ganz besonders herzlich begrüßen möchte ich auch diejenigen, die heute zum ersten Mal dabei sind. Ein herzliches Willkommen an alle Erstteilnehmerinnen und -Teilnehmer. Wir haben auch heute wieder ein spannendes Programm für Sie zusammengestellt.

Uns erwartet ein Kapitalmarkt Ausblick von unserem Chefvolkswirt Stefan Schilbe und danach dann konkrete Anlage-Ideen von dem Chef Anlagestrategien im Private Banking Carsten Tripp. Und Sie werden natürlich auch heute wieder Gelegenheit haben Fragen zu stellen. Dafür sehen Sie auf Ihrem Bildschirm unten eine Funktion, mit der Sie eine oder gerne auch mehrere Fragen an uns richten können.

Wir werden die Fragen hier sammeln und ich werde die Fragen dann nach den einzelnen Vorträgen jeweils an Stefan Schilbe und Carsten Tripp richten. Bevor es dann jetzt gleich mit dem Kapitalmarkt Ausblick losgeht. Erlauben Sie mir noch kurz ein paar Kommentare zur Entwicklung in der HSBC.

Sie haben es vielleicht den Medien schon entnommen. Wir haben vor kurzem unsere Zahlen für das zweite Quartal bekannt gegeben und ich kann mich kurz fassen Die waren sehr erfreulich. Wir konnten im zweiten Quartal den Gewinn vor Steuern global fast verdoppeln. Von 3 Milliarden US-Dollar auf 5,6 Milliarden US-Dollar.

Und auch die Eigenkapitalrendite von insgesamt 9,4 Prozent befindet sich auf dem Zielpfad. Damit haben wir besser abgeschlossen, als die meisten Analysten erwartet hatten. Und wir haben insbesondere auch in dem für uns wichtigen Wealth Management große Fortschritte gemacht. Hier sind die Volumina im letzten Jahr um 18 Prozent gestiegen und liegen nun weltweit bei 1,7 Billionen US-Dollar.

Deutschland ist für die HSBC und ihr globales Netzwerk weiterhin von großer Bedeutung. Und wir in Deutschland haben uns sehr darüber gefreut, dass die HSBC Gruppe letztes Jahr einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag in HSBC Deutschland investiert hat, um alleiniger Eigentümer zu werden.

Und ich darf auch zu den Zahlen in Deutschland sagen, dass auch wir ein sehr, sehr gutes erstes Halbjahr hatten und auch in Deutschland das Ergebnis im Prinzip verdoppeln konnten. Die HSBC Gruppe investiert auch weiter sehr, sehr stark in Asien und hier gerade in das Thema Wealth Management.

Und davon werden sie unsere Kunden in Deutschland auch profitieren, denn wir werden ihnen in Zukunft noch mehr und tiefere Informationen aus Asien liefern können, mehr Produkte in dieser Richtung anbieten. Und das zielt nicht nur auf China und Indien ab, sondern auch den ganzen ASEAN Raum, der sich ja insgesamt sehr, sehr positiv und dynamisch entwickelt.

Soweit zu den aktuellen Entwicklungen in der Gruppe. Und nun wieder zurück zu dem heutigen Thema. Und damit übergebe ich jetzt direkt an Stefan Schilbe, unseren Chefvolkswirt Stefan. Vielen Dank, Rudolf! Meine sehr verehrten Damen und Herren. Auch ich begrüße Sie natürlich ganz herzlich zum volkswirtschaftlichen Teil in einem Umfeld, was durchaus natürlich noch von der Pandemie geprägt ist, aber mittlerweile schon deutliche Anzeichen hat einer konjunkturellen Stabilisierung. Das haben wir vor allen Dingen im zweiten Quartal sehen können. Und volkswirtschaftliche Frühindikatoren sehen im Grundton auch weiterhin sehr konstruktiv aus. Sie sehen hier Unternehmens Befragungen aus dem verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor zusammengenommen.

Sie sehen, dass es doch in einigen Ländern deutlich oberhalb der 50 Punkte Marke liegt. Das sind die Bereiche, in denen wirtschaftliches Wachstum zu erwarten ist. Es ist allerdings auch feststellbar, dass die Dynamik im Vergleich zum Vormonat etwas nachgelassen hat.

Und das hat natürlich etwas mit dem Pandemie Verlauf zu tun, unter anderem eben mit der Verbreitung der Delta Variante, die mittlerweile auch in Deutschland etwas ihr Unwesen treibt. Gleichzeitig muss man aber betonen, dass die Zahlen weit weniger gravierend sind, als wir das beispielsweise im Falle des ersten Lockdown gesehen haben, oder in der Situation der zweiten großen Welle im April. Damals waren nicht nur die Ansteckung Zahlen höher, sondern, und das ist nachher auch für die politischen Entscheidungsträger relevant, die Belegung der Krankenhausbetten war viel höher. Aktuell liegen wir nur bei einem Viertel davon. Und das lässt mich darauf schließen, dass es hier keine harten Lockdown Restriktionen geben wird.

Und das ist natürlich für die Volkswirtschaft insofern relevant, alldieweil der Dienstleistungssektor dementsprechend nicht mehr so unter die Räder kommen wird. Wir sind durchaus sehr zuversichtlich in Bezug auf die wirtschaftliche Dynamik auch für das dritte Quartal und darauf darüber hinaus.

Wenn man ein bisschen in die Details reinschaut, dann sieht man in der Eurozone tatsächlich ein Datenmaterial, was wirklich ausgesprochen robust ist. Wir waren zeitweise auf absoluten Stimmungs-Rekorden, was das verarbeitende Gewerbe betrifft. Und es gab lange Zeit einen Dienstleistungssektor, der hinterhergeschickt war.

Im Wesentlichen deshalb, weil natürlich Dienstleistungen von Lockdown viel stärker betroffen sind. Und das hat sich mittlerweile relativiert. Die Lücke ist geschlossen und das zeigt uns eben auch, dass die Konjunktdynamik zunächst mal hoch bleibt und gerade die Zahlen für das zweite Quartal in der Eurozone, die ja noch einmal nach oben revidiert worden sind mit einem Quartal Wachstum von 2,2 Prozent, geben einen Vorgeschmack für das dritte Quartal, was wahrscheinlich noch einmal günstiger ausfallen wird. Allerdings, und das ist das was man natürlich auch berücksichtigen muss, nicht in allen Teilen der Welt läuft es gleichermaßen gut. Gerade in China, wo die Ansteckungszahl nach oben gelaufen sind, wo man eine Nulltoleranz Strategie in Bezug auf die Ansteckung fährt, hat man feststellen müssen, dass die Unternehmen doch deutlich skeptischer geworden sind. Das gilt vor allen Dingen für den Dienstleistungssektor, ist im abgeschwächten Maß, aber auch im verarbeitenden Gewerbe erkennbar gewesen. Und das deutet eben klar darauf hin, dass die Konjunktdynamik im zweiten Quartal ausgesprochen hoch war, sich etwas relativiert.

Gleichzeitig spielen auch Basis Effekte eine Rolle. Wenn Sie mal die Zahlen zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen im Jahresvergleich sind, dann sehen Sie ja erst den deutlichen Einbruch im Jahr 2020 und jetzt aufgrund der niedrigen Vergleichsbasis eben ein sehr kräftiges Wachstum und das beginnt sich jetzt wieder etwas zu relativieren.

Die Tatsache, dass die Konjunktdynamik nachlässt, ist durchaus etwas problematisch für die Arbeitsmarktlage und vor allen Dingen auch für die Konsum Tätigkeit. Und dementsprechend ist davon

auszugehen, dass die chinesische Regierung in einigen Teilbereichen versucht, wirtschaftliche Stützmaßnahmen, sowohl über die Geld- als auch über die Fiskalpolitik auszureichen.

Mein Kollege Carsten Tripp wird Ihnen dann nachher auch noch ein bisschen was zur regulatorischen Sicht geben, weil es in einigen Sektoren in China durchaus Maßnahmen gab, um Exzesse abzubremesen. Dementsprechend gebe ich das an den Kollegen weiter. Allerdings haben die Auswirkungen, die wir in China über die Corona Pandemie hatten, vor allen Dingen die Hafenschließungen, natürlich auch Schockwellen in anderen Teilen der Welt gesehen. Und das merken wir vor allen Dingen in der deutschen Industrie. Wir haben nämlich ein Bild, wo die Auftragseingänge derzeit so günstig wie noch nie zuvor aussehen im verarbeitenden Gewerbe. Wir haben absolute Rekordstände gesehen, liegen mittlerweile 15 Prozent oberhalb der Niveaus, die wir vor dem Ausbruch der Pandemie hatten.

Gleichzeitig ist die Industrieproduktion in diesem Jahr aber in fünf von sieben Monaten gefallen. Und das hat sehr viel damit zu tun, dass die Unternehmen nicht produzieren können, weil ihnen Materialien fehlen, beispielsweise in der Automobilindustrie, Speicherchips und Halbleiter. Wir haben aber auch im Bausektor Probleme, weil dort Baumaterialien nicht zur Verfügung stehen.

Und das heißt eben in der Konsequenz, dass wir erst abwarten müssen, bis diese Komponenten tatsächlich geliefert werden. Dann wird aber auch die Industrieproduktion deutlich anziehen. Und weil sie einen Anteil von über 22 Prozent an der Bruttowertschöpfung in Deutschland hat, hat das automatisch auch einen positiven Stützeffekt für die wirtschaftliche Entwicklung. Vor allen Dingen in das Jahr 2022 hinein, um mir mal einen Vorgeschmack zu geben, was da auf der Unternehmensseite gerade passiert. Wir haben tatsächlich bei fast zwei von drei Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe Materialmangel als größtes Problem. Das heißt, das schränkt die Produktion ein und das ist besonders gravierend in der Automobilindustrie und noch schlimmer bei den Kapitalgüterherstellern, also beispielsweise alles, was den Maschinenbau betrifft. Und dementsprechend haben wir da kurzfristig Produktionseinschränkungen gesehen. Und das heißt eben, dass die Konjunkturdynamik aktuell noch nicht so robust ist, wie sie eigentlich sein könnte. Wenn man die sehr, sehr gute Auftragslage berücksichtigt.

Das heißt, ich rechne ganz klar damit, dass sich da in den nächsten Monaten ein Entlastungseffekt abzeichnet, dass wir eine deutliche Unterstützung für die Wirtschaft bekommen. Die Arbeitsmarktlage bessert sich und das gilt für die gesamte Eurozone. Dadurch, dass Lockdown Restriktionen zurückgefahren worden sind in vielen Ländern, im Wesentlichen deshalb, weil die Impfquoten nach oben gelaufen sind.

Wir liegen ja in Deutschland beispielsweise schon bei 61 Prozent der Bevölkerung, die vollständig geimpft ist. Da muss noch mehr passieren, das ist ganz klar. Aber das hilft natürlich schon auch bei der Einwertung, inwieweit es da noch mal zu großen Problemen im Gesundheitssystem aufgrund von Covid Varianten kommen könnte.

Und das hat dazu geführt, dass die Unternehmen jetzt natürlich auch aufgrund einer besseren Nachfragesituation willens sind, wieder Beschäftigte an Bord zu nehmen. Dementsprechend haben wir länderübergreifend einen ja doch recht deutlichen Rückgang in der Arbeitslosenquote gesehen. Und wenn wir das mal in harten Zahlen für Deutschland nehmen, dann sehen Sie, wir hatten tatsächlich im Juli einen Monat, wo die Arbeitslosigkeit um 90.000 gefallen ist. Das sind ausgesprochen große Rückgänge. Davon gab es in der Vergangenheit nicht viele, insgesamt vier. Drei davon unmittelbar nach den Hartz-Reformen, und das zeigt uns ganz deutlich auch in Kombination mit anderen Faktoren, wie beispielsweise der deutlich steigenden Anzahl an offenen Stellen und den guten Beschäftigungskomponenten aus Unternehmensbefragung, dass der Arbeitsmarkt sich weiter festigen wird und dass wir sukzessive in der Arbeitslosenquote in Richtung der alten Tiefststände zurückgehen werden. Nochmal zur Erinnerung, wir hatten in der Spitze eine Arbeitslosenquote im Juni 2020 von 6,4 Prozent. Jetzt liegen wir in Deutschland noch bei 5,5 Prozent, was die nationalen Maße angeht.

Und ich glaube, dieser Trend wird sich weiter fortsetzen. Andere Länder, die im großen Stil davon profitieren, wenn es im Tourismus gut läuft, hatten natürlich auch in diesem Jahr noch Probleme, obwohl man schon erkennen kann, dass sich das Datenmaterial aktuell etwas günstiger präsentiert.

Man sieht beispielsweise auch anhand von Flug Statistiken, dass der Tourismus zugelegt hat. Aber wir sind natürlich noch nicht in einer Normalisierung. Und das bedeutet auf der anderen Seite natürlich auch, dass wenn wir die Pandemie in den Griff bekommen, wir gerade mit Blick auf 2022 hier in den Peripherieländern, die besonders stark vom Tourismus profitieren, noch einmal einen schönen Erholungseffekt bekommen werden.

Eine grundsätzliche Fragestellung ist die, Was passiert denn eigentlich mit diesen sehr, sehr großen Ersparnissen, die wir in Deutschland gesehen haben während der Pandemie? Und die kann man tatsächlich beziffern, wenn man davon ausgeht, wir haben einen moderat steigenden Spartrend in Deutschland. Das sehen Sie hier in der Grafik, dass es die leicht ansteigende Linie, dann kann man sagen, um diesen Trend sind wir in den letzten Jahren bis einschließlich 2019 herum oszilliert. Und danach haben wir eben einen sehr, sehr starken Anstieg in der Ersparnis gesehen.

Das hatte was mit Unsicherheit zu tun, mit Arbeitslosigkeit, aber auch mit der Tatsache, dass man bestimmte Aktivitäten nicht vornehmen konnte. Im Dienstleistungsbereich und nach unseren Kalkulationen haben die Deutschen zusätzlich 150 Milliarden Euro gespart, in der Pandemie Phase. Und jetzt ist die große Frage werden wir dieses Geld in Form von Konsum Aktivität sehen?

Und da bin ich tatsächlich etwas zurückhaltend. Ich glaube, das wird nicht in vollem Umfang passieren, sondern das Geld wird genutzt für Altersvorsorge, auch vor dem Hintergrund, dass die gesetzlichen Sicherungssysteme durchaus Probleme haben. Und die Menschen werden sich auch mit Blick auf die sehr niedrige Verzinsung, die sehr niedrigen, an den Kapitalmärkten zu erzielenden Renditen, möglicherweise nicht so leicht von ihrem Geld für Konsum Aktivitäten trennen, einfach um Versorgungslücken im Alter entsprechend kompensieren zu können. Dazu kommt, dass wir natürlich auch im Moment in einer Situation sind, wo die Inflation sehr stark ansteigt. Das ist zum Teil auf Anstiege bei Vorleistungsgütern zurückzuführen.

Ich hatte eben die Aspekte genannt, Stichwort Knappheiten bei Halbleitern, bei Chips. Das hat viel damit zu tun, dass Häfen beispielsweise in China geschlossen waren aufgrund der Pandemie. Das liegt mittlerweile hinter uns. Es muss aber natürlich dieser Logistik Engpass erst mal abgearbeitet werden. Und dementsprechend sehen wir, dass die Frachtraten sehr stark explodiert sind. Unseres Erachtens wird sich das im Zeitablauf etwas relativieren. Wir haben bei den Rohstoffpreisen Preissteigerungen gesehen, gerade natürlich auch bei den Ölpreisen. Und da vergleichen wir das im Moment noch gegen eine sehr niedrige Basis des Jahres 2020.

Das heißt aber auch, dass damit die Inflationsraten etwas nach oben gehen werden, auch in den nächsten Monaten. Die Inflationserwartungen spiegeln das ebenfalls wider. Es gibt die klassischen fünf Jahres Inflation Schätzung, die man aus Kapitalmarkt Bepreisung ableiten kann. Die zeigen aber immer noch, dass die Marktteilnehmer nicht davon überzeugt sind, dass es der EZB dauerhaft gelingt, die Inflation wieder

über 2 Prozent zu halten. Wir liegen im Moment bei 3 Prozent im harmonisierten Verbraucherpreisindex und werden aufgrund von Basiseffekten in den nächsten Monaten noch etwas nach oben gehen. Anfang 2020 wird aber dann die Mehrwertsteuer aus Deutschland, die ja wieder angehoben worden ist Anfang 2021, aus der Betrachtung rausfallen.

Und wenn gleichzeitig Engpässe bei einzelnen Gütern nachlassen, sind wir zuversichtlich, dass die Inflation sich wieder etwas zurückbilden wird. Auch deshalb, weil wir bislang wenig Anzeichen dafür

erkennen können, dass es zu einer Lohn-Preisspirale kommt. Das beste Beispiel ist der IG-Metall Abschluss.

Aber auch andere Statistiken zeigen uns, dass es wirklich keinen nachhaltigen Druck in Form höherer Löhne gibt. Selbst in Ländern wie Deutschland, die tendenziell einen besser ausgelasteten Arbeitsmarkt haben. Wenn wir in die Peripherie schauen, sind die Arbeitslosenquoten spürbar höher, da wird es für die Arbeitnehmer noch schwieriger, sich adäquat kompensieren zu lassen für die höhere Inflation, das heißt, eine richtige Spirale erwarten wir auf der Inflationsseite nicht. Trotzdem muss die EZB natürlich auf das Datenmaterial schauen. Sie sieht die deutlich besseren Wachstumsperspektiven wird wahrscheinlich ihre Wachstums Projektionen heute auch noch mal leicht nach oben revidieren. Sie wissen es, Heute ist die EZB Notenbank Sitzung. Und da werden wir möglicherweise eine Entscheidung bekommen. Das Kauf Programm das man im Rahmen der Pandemie aufgelegt hat, das sogenannte Pandemie Emergency Purchase Program. Das wird man möglicherweise etwas zurückfahren und Sie sehen, das ist ein Prozess, der im Grunde in den letzten Wochen schon stattgefunden hat.

Die EZB kauft nämlich weniger. Sie sehen es, die roten Balken in diesem Diagramm gehen schon sukzessive nach unten. Und gleichzeitig muss ein etwas niedrigeres Kauf Volumen für die Kapitalmärkte auch gar kein so großes Problem darstellen. Denn dadurch, dass die Staaten sich schon sehr frühzeitig stark refinanziert haben über Emission von Staatsanleihen in der ersten Jahreshälfte 2021, ist der Bedarf an zusätzlichem Kapital gar nicht mehr so groß. Und das heißt dann eben auch, dass wir gar nicht davon ausgehen, dass es zu einem markanten Zinsanstieg am langen Ende des Marktes kommt. Wir haben immer noch eine Projektion von minus 50 Basispunkten für Bundesanleihen per Jahresende 2021 und auch per Jahresende 2022, sehen wenig Anlass, dass es zu einem nachhaltigen Zinsanstieg kommt. Zumal die Europäische Zentralbank auch natürlich berücksichtigen muss, dass sie Kapitalmarkt Verwerfungen nicht kreieren möchte. Das ist ein ganz klares Ziel, was Christine Lagarde schon im Juli formuliert hat. Das heißt, wir können uns auch darauf einrichten, dass es eine klare Trennung geben wird zwischen einem etwas rückläufigen Kaufprogramm.

Was dann, wenn es ausläuft und das ist terminiert, für den 31. März 2022 auch dadurch etwas kompensiert wird, dass man das klassische Asset Purchasing Programm, also das klassische Kaufprogramm, verdoppeln wird von 20 Milliarden auf 40 Milliarden. Das heißt, die Netto Liquidität wird nicht so stark entzogen.

Was aber ganz entscheidend ist Die EZB wird diese Entscheidung auch davon trennen, die Zinsen anzuheben. Dementsprechend wird das kurzfristige Zinsniveau sehr lange tief verankert bleiben und dementsprechend sind dann eben auch den Zinsanstiegen am langen Ende des Marktes Grenzen gesetzt.

Und der Hintergrund, warum man das macht, ist auch die gestiegene Staatsverschuldung in vielen Ländern. Sie sehen, wie stark doch die Verschuldung relativ zur wirtschaftlichen Aktivität nach oben gegangen ist, verglichen mit der Situation Ende 2018. Und das bedeutet eben auch, dass aufgrund der gestiegenen Schuldenstands Quoten die Sensitivität der Staaten auf Zins Steigerungen zugenommen hat.

Das heißt, es gibt kein wirkliches Interesse, da möglicherweise geldpolitisch für Verwerfungen zu sorgen. Und dementsprechend gehe ich auch davon aus, dass die Zinsen für Bundesanleihen auf einem sehr, sehr niedrigen Niveau verharren werden. Da sind wir etwas optimistischer als der Markt.

Aber die Entwicklung der letzten Wochen und Monate hat uns da bislang recht gegeben. Es gibt aber natürlich auch Seiteneffekte, Nebenwirkungen dieser exzessiven Geldpolitik. Und diese Nebenwirkungen kann man an einem Beispiel in Deutschland zeigen. Sie sehen hier Wohnimmobilien, Preisindizes für Deutschland und die sind wie an der Schnur gezogen nach oben gelaufen.

Unbeachtlich der Pandemie. Trotz der Tatsache, dass die Arbeitslosigkeit deutlich gestiegen ist. Allein deshalb, weil die Menschen eben das Geld genutzt haben, was sie eben nicht mehr verzinslich anlegen können, um sich eine Immobilie fürs Alter zu kaufen. Sie sehen, das geht wie an der Schnur gezogen nach oben.

Und das ist sicherlich ein Nebeneffekt, dass wir eben keine klassische Inflation bekommen, sondern eine Vermögenspreis Inflation. Sie sehen das auf den Aktienmärkten und Sie sehen es eben hier auch auf den Immobilienmärkten. Zusammengenommen, wir rechnen damit, dass in Deutschland, das die Volkswirtschaft in diesem Jahr mit 3,3 Prozent wächst.

Im nächsten Jahr mit stattlichen vier Prozent. Das wäre dann das höchste Wachstum seit 2011. Für die gesamte Eurozone sind wir in diesem Jahr noch etwas optimistischer, sehen dort ein Wachstum von 4,9 Prozent und fürs nächste Jahr ebenfalls ein Wachstum von vier Prozent, wie in Deutschland eben auch.

Wenn wir auch noch in die Vereinigten Staaten schauen, dann merkt man eine Sache, die durchaus ein bisschen besorgniserregend ist. Dass Konsumenten Vertrauen der Universität Michigan ist zuletzt spürbar gefallen und liegt nur noch auf dem tiefsten Wert seit 2011. Jetzt kann man mal die Frage stellen, Was sind die Gründe?

Und es bieten sich drei Gründe an Punkt eins: die Inflation in den Vereinigten Staaten ist stark gestiegen. Dann haben wir eine Situation, wo die Delta Variante doch für deutlich steigende Ansteckungszahlen gesorgt hat, das heißt, darüber kommt auch eine gewisse Unsicherheit auf die privaten Haushalte zu, und der dritte Faktor ist, dass staatliche Stützmaßnahmen sukzessive auslaufen.

Es gibt eben keine neuen Steuerschecks und die Arbeitslosenhilfe, die zusätzlich in der Pandemie ausgereicht worden ist, läuft aktuell aus. Das heißt also, die Haushalte werden weniger Geld in der Tasche haben. Sie müssen jetzt also wieder Arbeit aufnehmen, um ihren Lebensstandard aufrechtzuerhalten.

Das findet statt, und das sehen Sie hier eben auch in dieser Grafik. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen hat begonnen, eben wieder nach oben zu laufen. Also die gesamte Beschäftigung beginnt sich zu stabilisieren. Wir liegen aber natürlich noch deutlich unterhalb des Standes, den wir vor dem Ausbruch der Pandemie gesehen haben.

Und wenn man mal optimistischer Weise annimmt, dass wir pro Monat einen Stellenaufbau von 50.0000 Stellen bekommen. Der August war deutlich schwächer aufgrund der Pandemie, das muss man dazu sagen. Dann würde es aber auf jeden Fall bis August 2022 dauern, bis man auf dem Stand vor der Pandemie wäre.

Wenn man jetzt aber sagt, die Beschäftigung, die Bevölkerung wächst ja weiter aufgrund günstiger demografischer Rahmenbedingungen und tatsächlich würde man den alten Beschäftigungstrend extrapolieren, dann dauert es tatsächlich bis Anfang 2024 bei dem angenommenen Tempo, bevor wir überhaupt wieder auf diesen alten Trend zurückgekommen sind.

Das weiß auch die FED und dementsprechend ist sie natürlich vorsichtig zu früh die Erholung abzuwürgen in einem Umfeld, wo eben Stützmaßnahmen über die Fiskalpolitik für die Einkommen der privaten Haushalte auslaufen. Sie sehen, dass sie diese Zacken bei den verfügbaren Einkommen. Das sind tatsächlich staatliche Unterstützungsmaßnahmen und die wirken dann einmal die Haushalte, Konsumenten konsumieren mehr und dann fällt das Ganze wieder zurück. Ein Warnsignal sehen wir auch am Immobilienmarkt. Da kann man feststellen, dass die Haushalte so sukzessive konfrontiert

werden mit immer weiter steigenden Preisen. Und das heißt eben auch, dass sie es nicht mehr als guten Zeitpunkt empfinden, ein Haus zu kaufen.

Man kann da einen Saldo bilden aus denjenigen, die es als guten Zeitpunkt empfinden, und diejenigen, die es als schlechten Zeitpunkt empfinden. Und das ist tatsächlich mittlerweile der tiefste Wert seit Anfang der 80er-Jahre und auch tiefer als zu dem Zeitpunkt, als in den USA die Immobilienblase geplatzt war.

Inflation wird in den USA auch klar als Thema wahrgenommen, gerade bei kleinen Unternehmen NFIB ist die National Federation of Independent Business, das sind also Unternehmen, die eher klein sind, Einzelunternehmen vielleicht bis hin zum Mittelstand. Und da merkt man, da ist der Inflationsanstieg mittlerweile schon ein spürbares Problem.

Diese Unternehmen werden konfrontiert mit steigenden Vorleistungen, Güterpreisen, auch steigenden Löhnen. Und das bedeutet eben auch, dass sie beginnen müssen, teilweise höhere Preise zu verlangen. Und das ist das, was wir faktisch eben auch gesehen haben. Die Inflationsrate ist in den Vereinigten Staaten spürbar nach oben gelaufen, beläuft sich jetzt im allgemeinen Konsumenten Preisindex auf über 5 Prozent und selbst in der Kern Rate bei etwa 4,6 Prozent. Das sind schon ausgesprochen hohe Werte, die wir zuletzt ja vor vielen Jahren gesehen haben in den USA. Allerdings spielt hier auch Sonderfaktoren eine ganz entscheidende Rolle, nämlich die Preise für Gebrauchtwagen, die um über 30 Prozent gestiegen waren.

Warum sind die gestiegen? Na ja, auch in den USA gab es eben keine Halbleiter und keine Chips. Die Automobilhersteller konnten ihre Autos nicht fertigstellen und dementsprechend hat sich die Nachfrage der privaten Haushalte auf den Gebrauchtwagenmarkt gestürzt und hat damit die Preise nach oben getrieben.

Es gibt klare Anzeichen dafür, dass sich das etwas normalisiert. Was bedeutet das im Grundton für Konjunktur und für die Geldpolitik? Nun, wir erwarten in diesem Jahr in den USA ein Wachstum von 6,5 Prozent. Im nächsten Jahr wird sich das dann schon spürbar verlangsamen auf 4,3 Prozent, auch weil der fiskalpolitische Impuls nachlassen wird.

Die amerikanische Notenbank wird es zum Anlass nehmen, sukzessive tatsächlich auch die Staatsanleihen Käufe zurückzufahren. Im Moment kaufen sie ja noch 120 Milliarden Dollar an Wertpapieren, 80 Milliarden an Treasuries und 40 Milliarden an Hypotheken gesichert Wertpapieren. Das wird unseres Erachtens gekürzt und zwar ab Dezember.

Und eine potenzielle Möglichkeit wäre, das so zu machen, wie es der FED Gouverneur Kaplan vorgeschlagen hat, nämlich pro Monat 10 Milliarden an Treasuries weniger zu kaufen, also an Staatsanleihen und 5 Milliarden an Hypotheken gesicherten Wertpapieren, dann würde es acht Monate dauern, bis das Kaufprogramm zurückgefahren wird, komplett zurückgefahren ist.

Und das ist insofern entscheidend, weil dann erst die Diskussion darüber starten kann, ob Leitzinsen auch mal wieder von den sehr tiefen Niveaus angehoben werden. Wir glauben tatsächlich angesichts der Kommunikation, die man auch auf der Jackson Hole Konferenz sehen konnte, dass die amerikanische Notenbank bis zur zweiten Jahreshälfte 2023 warten wird, bevor sie an der Zinsschraube dreht.

Das heißt, das geldpolitische Niveau wird weiterhin ausgesprochen niedrig bleiben. Und das heißt aber natürlich auch, dass es wenig Spielraum für steigende Kapitalmarkt Renditen gibt. Tatsächlich rechnen wir damit, dass die Treasury Renditen für Zehnjährige wieder bei einem Prozent liegen Ende des Jahres 2021.

Und auch im weiteren Jahresverlauf 2022. Ja, meine sehr verehrten Damen und Herren, damit danke Ihnen zunächst einmal für die Aufmerksamkeit und freue mich jetzt auf Ihre Fragen.

Ja, Stefan Schilbe, ganz ganz herzlichen Dank für deine Ausführungen und auch ein ganz, ganz herzlichen Dank an all diejenigen, die uns hier fleißig Fragen eingereicht haben.

Wir haben die gesammelt und ich fange jetzt mal an mit einer Frage zum US-Dollar, der ja auch wichtig ist für viele unserer Anleger in den Portfolios. Wo siehst du den denn jetzt, Ende des Jahres und Mitte des nächsten Jahres? Und warum?

Ja, also wir sehen tatsächlich den Dollar in der Tendenz etwas stärker zum Euro. Zum Jahresende haben wir eine Prognose von 1:15 per Mitte des Jahres 2022 von 1:13. Der Hintergrund ist, dass selbst wenn die Europäische Zentralbank jetzt angibt, dass sie so sukzessive ihre Käufe bei den Staatsanleihen zurückführt. Das ist in den Märkten weitgehend verarbeitet. Das ist keine Neuigkeit mehr. Und gleichzeitig ist eben auch deutlich, dass die Europäische Zentralbank wenig Interesse hat, dass sich die Verzinsung für Staatsanleihen gerade in den Krisenstaaten, die von einer sehr, sehr hohen Verschuldung geprägt sind, dass sich die eben nachhaltig verschlechtert.

Dementsprechend ist der Dollar etwas attraktiver als der Euro, auch deshalb, weil die globale Konjunktur Dynamik etwas nachlässt. Und das sind typischerweise die Phasen, die dann eher für steigende Dollar Kurse sprechen. Und in der Historie haben wir das anhand von Korrelationen untersucht und kommen zu dem Ergebnis, dass das durchaus noch leichte Kursgewinne beim Greenback legitimiert.

Ja Stefan, ganz ganz herzlich Dank dafür. Die nächste Frage, die uns erreicht hat, zielt auf die Schuldenberge weltweit ab, die du ja angesprochen hast. Man kann ja wirklich sagen, die sind gigantisch. Wie kommen wir denn da eigentlich mal wieder runter?

Das Schönste wäre natürlich, wenn wir hohes real wirtschaftliches Wachstum haben plus ein bisschen Inflation und gleichzeitig eine etwas konservativere Fiskalpolitik. Also das ist tatsächlich etwas, das kann man sich zwar wünschen, ist aber wenig wahrscheinlich. Wir kriegen zwar aktuell eine Konjunkturerholung, die es beispielsweise in Italien in diesem Jahr sogar relativ stark mit 5,8 Prozent Realwachstum plus einer gewissen Inflation. Aber gleichzeitig ist eben auch die Neuverschuldung immer noch sehr hoch. Das heißt also, aus dieser Verschuldungsfalle tatsächlich rauszukommen, und zwar auch noch schnell rauszukommen würde ja nur dann gehen, wenn wir strukturelle Rahmenbedingungen haben, die positiv werden.

Es gibt natürlich den EU Next Generation Fund. Über diese Investitionen werden vor allen Dingen in südeuropäischen Ländern gewisse Impulse verliehen. Aber gleichzeitig haben wir demografisch negative Faktoren. Dementsprechend glaube ich, dass sich das Wirtschaftswachstum über den Tellerrand nach einer Konjunkturerholung, die aufgrund der Beendigung des Lockdowns Fuß wieder etwas verlangsamen wird.

Und dementsprechend wird es eben bedeuten, dass die Verschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt nicht schnell nach unten geht. Und das bindet dann eben auch der EZB die Hände und bedeutet, dass die EZB eben nicht aus dieser exzessiven Geldpolitik schnell aussteigen kann.

Das heißt, ich bin sehr skeptisch, ob es uns wirklich gelingt, die Verschuldung auf erträgliche Ausmaße zurückzuführen. Es gibt da kaum noch eine Handhabe aufgrund der Größenordnung, die wir dort erreicht haben.

Ja, vielen Dank dafür! Und dann haben uns viele Fragen erreicht, die beziehen sich jetzt schon auf die anstehende Bundestagswahl.

Welche Auswirkungen könnte denn diese Wahl oder der Ausgang der Wahl auf die Kapitalmärkte haben? Also es ist tatsächlich ein in diesem Jahr ausgesprochen diffiziles Umfeld, weil wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt wenig über den Ausgang dieser Wahlen sagen können.

Also Punkt 1: Wir werden aller Voraussicht nach nicht eine zwei Parteien Koalition bekommen. Das ist also Neuland, was wir da politisch betreten. Wahrscheinlich wird es eine 3 Parteien Konstellation geben und nach unseren Analysen bedeutet das aber auch, mit Ausnahme einer rot-rot-grünen Regierung, dass sich am Status quo politisch und auch wirtschaftspolitisch gar nicht so viel ändern wird, weil sie natürlich auch Zugeständnisse in den Koalitionsverhandlungen machen müssen. Wenn jetzt beispielsweise eine Jamaika-Koalition stattfinden würde, dann müsste man zum einen natürlich Anreize für die Grünen setzen. Das würde dann sicherlich in Form von Klimaschutzprogramm und einem darauf basierenden Konjunkturpaket funktionieren.

Auf der anderen Seite hat sich die Union immer noch auf die Fahne geschrieben, wird davon auch von der FDP unterstützt, einen stabilitätsorientierte Fiskalpolitik zu machen, sobald die Krise wieder vorbei ist. Das limitiert den Handlungsspielraum. Dementsprechend, glaube ich, wird das auch unter dem Blickwinkel der Kapitalmärkte keine großen Effekte haben.

Die einzige Ausnahme ist natürlich eine links geführte Regierung. Das heißt Rot-Rot-Grün, weil das mit großer Wahrscheinlichkeit bedeuten würde, dass man eine doch deutlich lockerere Fiskalpolitik macht und auch sicherlich in Bezug auf eine gemeinschaftliche Haftung in der Eurozone mir größere Zugeständnisse machen würde.

Gleichzeitig haben wir aber natürlich immer noch institutionelle Barrieren, nämlich die verfassungsmäßige Schuldenbremse. Die kann man ja nur sozusagen abschaffen, wenn man eine Zweidrittelmehrheit sowohl im Bundestag als auch im Bundesrat hat. Da würde auch eine links geführte Regierung nicht hinkommen.

Das heißt, man müsste dann Ausnahmetatbestände definieren. Es gibt ja diesen Ausnahmetatbestände Paragraph 109, der ja bedeutet hat, dass man in der Pandemie handlungsfähig war, weil man gesagt hat, man musste in dieser Krise natürlich fiskalpolitisch unterstützen. Und da würde man möglicherweise argumentieren, dass Klimaveränderungen eine solchen Ausnahme Tatbestand begründen. Und dann würde das wahrscheinlich eine doch deutlich, sagen wir mal expansive Fiskalpolitik zulassen. Gleichzeitig gibt es dann natürlich auch die Diskussion: Wie wird das bezahlt? Und da sind die Vorschläge ja in den Parteiprogrammen durchaus auf dem Tisch. Das heißt also höhere Steuerbelastung für sehr Gutverdienende und natürlich auch das Thema Vermögenssteuer. Und das könnte dann natürlich durchaus auf den Kapitalmärkten auch noch mal für ein bisschen Unruhe sorgen.

Gut, Stefan, vielen Dank auch dafür. Jetzt haben wir noch Zeit für eine Frage und die bezieht sich auf die EZB-Politik: Warum wird der Ankauf der Anleihen durch die EZB überhaupt zurückgefahren und welcher Effekt ist hier zu erwarten?

Na ja, ich meine, man kann natürlich schon sagen, dass zum einen die Pandemie an den Auswirkungen an Bedeutung verloren hat. Denken Sie an das, was ich Ihnen eben geschildert habe, was die volkswirtschaftliche Erholung angeht. Wir werden in diesem Jahr in der Eurozone Wachstumsraten haben von fast 5 Prozent und werden auch im nächsten Jahr wachsen. Und gleichzeitig haben wir natürlich eine Inflationsrate, die das Ziel von 2 Prozent schon spürbar überschreitet. Und wenn wir dann tatsächlich, sage ich mal nicht geldpolitisch irgendwann mal die Party Bowle vom Tisch nehmen. Da bauen sich natürlich auch Gefahren auf, dass das dann vielleicht perspektivisch eine Inflation noch stärker würde.

Und das wäre dann unter dem Blickwinkel auch der potenziell längerfristigen Konsummöglichkeiten bei den privaten Haushalten und bei den Verunsicherungen bei den Unternehmen ein großes Problem. Wenn beispielsweise Vorleistungsgüterpreise weiter durch die Decke gehen. Ich glaube, man muss ganz klar sagen, dieses Pandemic Purchase Programm war ein Programm, was notwendig war in der Krise der Pandemie, um eben auch dafür zu sorgen, dass es aufgrund der gigantischen Fiskal Programme nicht zu Verwerfungen an den Kapitalmärkten kommt. Wenn wir sagen, die Pandemie ist irgendwann mal vorbei, dann gibt es aus meiner Sicht auch keine Rechtfertigung mehr in dieser gleichen Größenordnung die Programme bei zuhalten.

Ja Stefan, noch mal ganz, ganz herzlichen Dank für deine Ausführungen und auch die Beantwortung der Fragen. Dann darf ich nun als nächstes den Karsten Tripp, den Chef Anlagestrategen im Private Banking auf die Bühne bitten. Karsten, Bitte sehr.

Vielen Dank meinerseits. Herzlich willkommen! Wir beschäftigen uns damit, was abgeleitet von den volkswirtschaftlichen Erkenntnissen denn tatsächlich auch die Märkte bewegt, das ist ja sehr unterschiedlich, findet manchmal auch ein bisschen selektiv statt. Wir kommen drauf. Die nächste Frage, die sich stellt, Wie positionieren wir dementsprechend die Depots, um möglichst gut da raus zu kommen oder mit den Herausforderungen dann auch eine möglichst hohe Rendite zu erzielen? Und welche Ideen gibt es denn darüber hinaus noch, die zukünftig auch eine Rolle spielen könnten? Und zunächst mal knüpfe ich gerne an das an, was Stefan Schilbe vorgestellt hat. Noch mal der Blick aus der Vogelperspektive auf die wirtschaftliche Welt.

Sie sehen da ganz unten links so klein die ganze Erdkugel eingeblendet und daneben eine Zahl 55,7. Da handelt es sich um den neuesten Wert der sogenannten Ankaufs Manager Indizes. Sie wissen das. Das sind die Menschen, die immer relativ früh in der Produktionskette stehen, sowohl bei Fertigungsbetrieben als auch bei Dienstleistungen.

Und die haben natürlich einen recht genauen Blick darauf, wie sich zukünftig die Auftragslage der Unternehmen entwickelt, weil sie dafür sorgen müssen, dass all die Dinge da sind, die man braucht, um die Aufträge dann auch abzuarbeiten. Und was neu ist, vielleicht auch ein bisschen erstaunlich ist es, wenn sie den Blick ein bisschen, sozusagen auf den oberen linken Teil der Karte richten. Da finden Sie dann die quasi die großen Länder der westlichen Hemisphäre, die USA, Europa, die alle oberhalb dieser Werte liegen, also diejenigen, denen man oft vorgeworfen hat, dass sie nur ein bisschen langsamer wachsen als die anderen. Die sind jetzt im Moment die Champions. Kleine Ausnahme die Briten. Die könnten sich jetzt ärgern, dass sie aus der EU ausgetreten sind. Das sieht man nämlich oben. Die EU, die funktioniert weiterhin wunderbar, läuft bei 60 etwa ziemliche Rekordwerte, bringt ein kleines bisschen runter.

Aber im Großen und Ganzen funktioniert dieser Geleitzug der Industrieländer sehr gut. Ein bisschen im Kontrast dazu unten rechts bei ihnen im Bild die Schwellenländer, insbesondere Asiens. Da sieht man, dass es doch eine ganze Menge gibt, die eher zur Schwäche neigen.

Die 50er Linie, Trend, Expansion von Kontraktion und Sie erkennen, insbesondere Indien steht da nicht besonders gut da. Auch Japan. Die kann man jetzt nicht zu den Schwellenländern zählen, natürlich. Werden aber von der allgemeinen Schwäche, die in Asien vorherrscht, dann auch ein bisschen nebst ein paar hausgemachten Themen mit runtergezogen.

Also das ist das Bild ein bisschen ungewohnt. Die Schwellenländer eher auf einem schwächeren Pfad unterwegs, die Industrieländer mit einer sehr guten Performance zurzeit. So, davon ausgehend sind auch die Aktienmärkte auf einem sehr guten Weg, hier schön zu erkennen.

Also noch mal der Verlauf auch der Einkaufs Manager Indizes. Hier die schwarze Linie, was man sehen kann. So bis zum Beginn der Pandemie lief das ordentlich, aber nicht spektakulär. Und so waren auch die Aktienmärkte ordentlich, aber nicht spektakulär.

Dann kam der Einbruch, starke Erholung und dann jetzt am aktuellen Rand ja die Einkaufs Manager, die sind jetzt nicht mehr ganz so euphorisch, aber doch weiterhin deutlich oberhalb der 50er Marke. Und das bedeutet auch für die Aktienmärkte vermutlich so viel, als Zwischenfazit schon mal vorweg, die allerbeste Zeit liegt da wohl hinter uns. Aber durchaus weiteres Potenzial, um nach oben zu gehen. Insofern wenig verwunderlich, wenn wir mal unsere Positionierung anschauen. Wir sind grundsätzlich nach wie vor positiv gestimmt für Aktien.

Sie werden jetzt sagen und es sieht aber sehr weiß aus auf dieser Seite, da fehlt doch noch was. Da haben Sie recht. Wir haben vor, die Seite zu füllen miteinander in den nächsten Minuten. Es ist vom Bild her so angelegt, dass alles das, was sozusagen auf der rechten Seite steht, immer das Risiko erhöht im Portfolio und die risikoarme Variante stellen wir dann links daneben. Also im Moment Aktien übergewichtet. Das ist uns allen bewusst. Da ist dann mehr Risiko drin. Aber wir sind überzeugt davon, die wirtschaftliche Lage gibt das her. Und wenn sie es hergibt, dann muss es sich auch widerspiegeln bei den Gewinnen der Unternehmen.

Genauso ist es. Hier die Geringschätzung für die vier großen Märkte, die wir beobachten für sie und nach denen wir dann auch die Portfolio Komposition einschätzen. Wenig verwunderlich auch hier wieder die Amerikaner, rote Linie mit der mit Abstand besten Wertentwicklung in den letzten Jahren. Besten Gewinnentwicklung und insbesondere schauen Sie mal auf die Dynamik, die wir im laufenden Jahr erlebt haben. Hier ein Plus von seit Jahresbeginn mehr als einem Drittel. Demgegenüber steht, dass die Kurse um gerade mal 25 Prozent etwa zugelegt haben. Das ist natürlich auch eine sehr, sehr gute Wertentwicklung, gar keine Frage.

Aber wenn Sie beides miteinander vergleichen, dann ist die Bewertung tatsächlich sogar noch mal günstiger geworden, als sie zu Jahresbeginn war. Das hätte man vielleicht gar nicht so unbedingt gedacht. Und das gilt übrigens auch für eine Reihe von den anderen Märkten.

Will das jetzt gar nicht im Einzelnen auffächern, sondern gleich mal auf das Thema Bewertung kommen. Das sehen Sie hier. Die Bewertung, die wir hier aufgeführt haben, das sind die Werte der letzten 15 Jahre. Das ist vielleicht auch insofern nicht uninteressant, als es eben die Werte vor der Finanzkrise und auch danach mit einbezieht.

Sehr starke Schwankungen. Wir erinnern uns noch 2008, die für uns jetzt vielleicht auch dann nicht mehr so, so wirklich der Maßstab sind. Das können Sie auch gut erkennen. Der Mittelwert liegt irgendwo natürlich in der Mitte, durchaus in vielen Fällen auch symmetrisch in der Mitte dazwischen. Und die aktuellen Werte, ja, die liegen schon ein Stück drüber. Aber an keinem Fall in besorgniserregender Weise. Also das funktioniert grundsätzlich nach wie vor alles sehr gut. Wie man überhaupt sagen muss, das Kurs-Gewinn-Verhältnis in aller Regel kein guter Indikator dafür sind, wann man wann man Timing betreiben sollte.

Ein Wert, den würde ich hier vielleicht mal herausgreifen, oder? 2. Besser gesagt die Amerikaner, die zugegebenermaßen durchaus hoch bewertet sind, auch wenn sie es muss ich auch hier noch mal unterstreichen doch deutlich unter historischen Höchstwerten stehen und angesichts der sehr niedrigen Zinsniveaus letztlich nachvollziehbarerweise nicht mehr so günstig sind, wie wir es in der Vergangenheit gesehen haben.

Aber noch mal das ist von besorgniserregenden Niveaus doch noch sehr weit entfernt. Im Vergleich dazu die Emerging Markets insgesamt sehr nah, bei ihrem historischen Mittelwert - relativ günstig. Sie wissen das Emerging Markets, einfach von der Gewichtung her ganz wesentlich chinesische Aktien.

Und wenn sie noch Taiwan Hongkong dazuzählen, dann sind sie schon bald bei 50 Prozent des Gesamtindex. Die spielen also eine sehr wesentliche Rolle. Und was Sie erkennen können, insbesondere aufgrund des Kursdrucks der vergangenen Wochen und Monate sind diese Werte in der Tat relativ günstig geworden.

Insofern müssen wir uns sicherlich auch mit der Frage beschäftigen, wie es da weitergeht. Wir bleiben angesichts der günstigen Konjunkturaussichten noch mal sicherlich positiv für Aktien, würden aber die Gelegenheit nutzen, in der Kombination oder in der Abwägung zwischen großen Werten, die in aller Regel dann auch den Vorteil von finanzieller Stabilität mit sich bringen und den kleineren Werten, die

an vielen Stellen dann ein bisschen spezialisierter und so gesehen auch aggressiver sind, dann doch die Risikoärmere Variante Large Caps zurzeit wählen die übrigens in vielen Fällen noch einen weiteren Vorteil mit sich bringen, nämlich in der Welt sehr niedriger Zinsen, an der wir uns nach wie vor befinden und Stefan Schilbe hat darauf hingewiesen, vermutlich noch eine ganze Weile auch weiterhin aufhalten werden doch sehr attraktive Dividenden Renditen auszuschütten. Und hier sind dann mal die Europäer, die oft Nachzügler waren und wir haben das gesehen auch bei der Gewinnentwicklung nicht so doll mit dabei, aber bei den Dividenden Renditen sind die Europäer ganz vorne. Das ist hier die graue Linie. Durchaus sehr, sehr attraktive Niveaus, von denen wir glauben, dass sie auch in Zukunft gut unterstützt sind, einfach durch eine sehr gute Gewinnentwicklung. Insofern für uns ein gutes Argument, um auch in der Abwägung zwischen Schwellenländern und Industrieländern zu sagen, wir setzen im Moment den Schwerpunkt etwas mehr auf die Industrieländer und sie erinnern sich insbesondere die wirtschaftliche Dynamik da unterstreicht, glaube ich, diese Wahl auch noch nochmal sehr deutlich.

Kommen wir zum Thema China Ich habe es eben schon angerissen und da gab es doch eine Reihe von Irritationen in den vergangenen Wochen und Monaten, weil der regulatorische Druck doch sehr, sehr groß geworden ist. Jetzt muss man vielleicht ein kleines bisschen ausholen, insofern, als China in zunehmendem Maße in den letzten, in der letzten Zeit damit zu kämpfen hatte, dass sich Ungleichgewichte in der Wirtschaft aufgebaut haben, aber auch soziale Ungleichgewichte. Die Regierung spricht von den drei Bergen, die vor jedem Chinesen stehen: Bildung, Gesundheit und Wohnung, alles immer teurer geworden, insbesondere auch die Vorbereitung der Kinder auf ihr späteres Berufsleben. Und die Regierung hat einfach die Notwendigkeit gesehen, zur Wahrung des sozialen Friedens da auch einzuschreiten. Das hat dazu geführt, dass in vielen Fällen auch börsennotierte Unternehmen, die so im Nachhilfe Bereich unterwegs waren, sehr erheblich an Wert verloren haben, weil man einfach gesagt hat, die dürfen nicht mehr in diesem Maße kapitalistisch unterwegs sein. Also das müssen gemeinnützige Organisationen werden. Das ist natürlich eine ganz schwierige Entscheidung für die Eigentümer solcher Unternehmen. Ganz klar, dass der Börsenwert dann massiv in die Knie geht. Aber man hat auch viele andere Maßnahmen eingeführt, die in China neu waren, im Westen aber sehr bekannt sind, dann auch gewisse Wellen geschlagen haben.

Zum Beispiel die Tatsache, dass Daten nicht einfach außerhalb des Landes persönliche Daten gespeichert werden dürfen. Und das ist in Europa schon lange der Fall. Und es gibt eine ganze Reihe ähnlicher Maßnahmen. Wir haben einiges hier mal aufgeführt, da will ich gar nicht im Einzelnen darauf eingehen. Aber was Sie leicht erkennen können, ist, dass es eine relativ dichte Abfolge von ganz unterschiedlichen, teilweise Verlautbarungen, erst mal nur Absichtserklärungen, teilweise aber auch Maßnahmen waren, die dann in Summe doch zu der Frage geführt haben, Kann man in China noch so richtig investieren?

Unsere Antwort findet sich, wenn man so ein bisschen mal abwägt, sozusagen die negativen und die positiven Argumente, auch die da gehe ich jetzt nicht im Einzelnen darauf ein. Ich glaube, Sie können sie hier gut erkennen. Was sie vor allem auszeichnet, ist, dass das, was auf den Kursen lastet, was sie auf der linken Seite finden, sehr stark kurzfristiger Natur ist, dass das kommt und geht in gewisser Weise. Es wird Anpassungsreaktionen darauf geben und es ist auf der anderen Seite aber auch verständlich, dass im Moment das eher zu einer gewissen Zurückhaltung führt. Und auch für uns kann ich sagen, wir sind selektiv durchaus weiterhin im chinesischen Aktienmarkt dabei, aber nicht so richtig auf breiter Front. Aber langfristig. Die Argumente zählen für den Markt weiterhin, die sehen wir auch nicht beeinträchtigt, insbesondere eine wichtige Unterscheidung. Viele dieser Maßnahmen richten sich oder die allermeisten sogar auf Dienstleistungsunternehmen im weitesten Sinne. Und da muss man auch ein bisschen vorsichtig sein, was so was angeht wie Gaming zum Beispiel.

Wir haben schon über das Nachhilfe Thema gesprochen, viele andere dieser Art so gut wie überhaupt nicht betroffen sind. Anbieter von, ich nenne es im weitesten Sinne mal Hardware, also produzierendes Gewerbe, typischerweise Industrie. Auch in China wird das immer weniger.

Aber natürlich spielt es immer noch eine große Rolle und die sind von den meisten dieser Maßnahmen so gar nicht betroffen. Und auch die jüngsten Exportzahlen sprechen eine deutliche Sprache. China ist da sehr, sehr erfolgreich unterwegs und insofern sehen wir das Geschäftsmodell an der Stelle nicht beeinträchtigt.

Wir kommen zum Zins Thema an der Stelle, ich habe es schon ein bisschen angerissen im Zusammenhang mit den Dividenden, aber jetzt müssen wir natürlich auch mal auf die Anleihe Seite zu sprechen kommen. Hier schon mal vorweggenommen in dieser Übersicht. Da sind wir ohne weiteres bereit auf die Risiko Seite überzuwechseln. Einfach aufgrund der Tatsache, dass eben die normalen Anleihen Bundesanleihen, auch Unternehmensanleihen in der Eurozone in aller Regel nur negative Renditen abwerfen. Das ist nicht sinnvoll, selbst unter Risiko Aspekten, unter Streuungsaspekten im Portfolio nicht sinnvoll, das zu akzeptieren.

Dazu gibt es Alternativen und sehr oft auch in Kundengesprächen werde ich dann mit der Behauptung oder Annahme konfrontiert. Zinsen gibt es ja sowieso keine mehr und ich sage immer das ist ja so, nicht wahr. Also es gibt ja eine ganze Reihe von Zins Märkten, die sehr wohl noch ordentliche Renditen abwerfen und wir schauen mal ein bisschen Überblickhaft auf vier wichtige Kategorien von Anleihen. Und zwar gibt es hier auch noch so ein bisschen eine Farbcodierung. Alle die Renditen, die Sie sehen, also auf der auf der linken Achse oder von unten nach oben, das sind Renditen in Prozent in Euro gerechnet, auch wenn die original Währung einiger dieser Anleihen Dollar ist.

Aber man kann das natürlich in Euro Währung sichern und das ist zurzeit auch vergleichsweise günstig möglich. Insofern das sind tatsächlich auch miteinander vergleichbare Werte hier. Und wir fangen in der Betrachtung mal unten rechts an, bei den Bundesanleihen ja bekanntermaßen.

Die Rendite liegt leider unter der Nulllinie und wenn man es an der Duration, also an der Zinsbindung misst, dann ist sogar das Risiko vergleichsweise hoch, was ich damit eingehe. Mit demselben Risiko kann ich in die Zone der grünen Punkte kommen.

Grün steht hier für Schwellenländer und da kann ich Saurence, also Staatsanleihen aus den Schwellenländern bekommen, die ein ähnlich hohes Risiko haben, aber eine deutlich positive Rendite noch mal auch in Euro gerechnet vorweisen können. Selbe Rendite mit einem etwas oder deutlich geringeren Risiko das ist der rote Punkt.

Das sind amerikanische High-Yield, also Schuldner mit einer relativ geringen Finanzqualität. Aber solange und soweit die Konjunktur gut läuft und die Geldpolitik mitspielt, sollte es da keine allzu großen Probleme

geben. Die Ausfallrate sind jetzt wieder vergleichsweise niedrig und dann gibt es noch, wenn man so einen richtigen Rendite Kracher haben möchte, auch asiatische High Yield Anleihen.

Sehr viele aus dem Immobiliensektor. Da gibt es die bekannten Probleme. Ganz klar. Es hat einen Grund, dass die Renditen so hoch sind. Aber wir glauben, dass auch hier eine Menge Gelegenheiten schlummern. Und sie sehen, dass man es da ohne weiteres auf Euro gerechnet im Bereich von 6 bis 7 Prozent unterwegs.

Im Laufe des Jahres, das deuten die Pfeile ja an, haben sich die Positionen an manchen Stellen sogar noch zum Positiven verändert. So sind die amerikanischen High-Yields sogar noch mal in der Rendite geklettert und das Risiko leicht gesunken. Das ist das, was man immer gerne hat.

Insofern die Einstiegsmöglichkeiten jetzt sogar noch besser als zu Jahresbeginn. Und die asiatischen High-Yields sind auch ein Stück nach oben geklettert noch mal da hat das Risiko allerdings auch leicht zugelegt, das rein technische Risiko. Und man muss fairerweise sagen dadurch, dass es so viele Aktien Immobiliensektor namentlich im chinesischen Immobiliensektor sind auch das fundamentale Risiko noch mal ordentlich zugelegt. Also da kommt es wirklich auf die Auswahl an, aber kein Wunder, wenn man auch derart hohe Renditen verdienen kann. Insgesamt aber für uns eine günstige Ausgangslage, um eben nicht in der sozusagen minus Zins Depression der Eurozone stecken zu bleiben, sondern zu sagen auch die Anleihe Seite hat ihre Daseinsberechtigung, auch wenn wir, das können Sie hier noch mal schön ablesen, nach wie vor die Aktien natürlich in der Übergewichtung haben. So, das ist einmal der Gesamtblick auf die Portfolio Konstruktion. Sie sehen ja, insgesamt glauben wir schon, dass es sich lohnt, mehr Risiken einzugehen in den verschiedenen Dimensionen hier und da für die Unsicherheiten, die auf uns warten, auch ein paar Portfolio Positionen einzugehen, die eher auf der risikomindernden Seite stehen. Aber grundsätzlich in der konjunkturellen und geldpolitischen Situation, in der wir uns befinden, sind noch immer erhebliche Potenziale auch für ordentliche Renditen drin. Und ich komme zur dritten Frage bzw. Antwort darauf Was gibt es denn sonst noch für gute Ideen?

Und Sie kennen das von uns? Es gibt dann in dieser Satelliten Ideen, die wir versuchen natürlich immer wieder auch zu erneuern, aber im Großen und Ganzen auf einem ja auch konsistenten Stand zu halten. Es geht jetzt hier nicht um Wochen Spekulation und da spielen Asien und dieses Niedrigzinsumfeld, in dem wir uns bewegen, eine gewisse Rolle. Darüber haben wir beim vergangenen Mal schon einiges gesagt. Jetzt vielleicht zwei neue Themen einmal das Nachhaltigkeits Thema und dann der digitale Wandel.

Komme ich gleich zu. Erst mal das Nachhaltigkeits Thema Klimawandel. Das muss ich jetzt nicht wirklich vorstellen und auch nicht begründen. Ich glaube, das ist allen klar geworden inzwischen die Notwendigkeit, da etwas zu tun. Sie wissen aufgrund des Klimaschutzgesetzes, was die Bundesregierung neu eingebracht hat, aufgrund eines Urteils des Verfassungsgerichts einbringen musste.

Das Ziel ist jetzt für das Jahr 2045 klimaneutral zu sein. Es ist immer ein bisschen schwer, 24 Jahre in die Zukunft zu schauen. Deswegen schlage ich vor, wir drehen den Zeitstrahl einmal um. Wir gehen jetzt mal 24 Jahre in die Vergangenheit.

1997, fragen uns Was ist denn seither passiert? Was hat sich wirklich verändert? Und eine wichtige, ja wichtige Veränderung grundsätzlich sind sicherlich so was wie ein Smartphone, Elektromobilität, dies und das, was sich getan hat. Aber ich glaube, die meisten von uns werden darin übereinstimmen. Wirklich bahnbrechendes Grundstürzen, das hat sich da nicht ereignet. Das muss also in den nächsten 24 Jahren dann doch sehr viel schneller verlaufen, auch sehr viel gravierender möglicherweise eingeschnitten werden. Und ganz klar, das hat auch mit dem Kapitalstock zu tun, mit dem wir arbeiten, mit den Wohnungen, mit den Häusern, mit den Fahrzeugen, mit den Maschinen. Alles. Da ist eine Menge zu tun. Und insofern werden gerade wir als Anleger gefragt sein. Einiges wird jetzt entwertet

werden, aber es kommen viele neue Chancen auf uns zu. Und wenn Sie nach den Branchen Fragen, die davon profitieren.

Interessant ist natürlich immer Energieeinsparung, die die grünste Kilowattstunde ist, immer die, die gar nicht erst verbraucht wird, so dass also im Bereich von Industrie und Beratung da einiges sicherlich zu erwarten ist. Aber dann natürlich auch diejenigen, die Elektromobilität zur Verfügung stellen, die die Energie zur Verfügung stellen, auch die Versorger werden in dem Zusammenhang wieder gefragt sein. Zweites großes Thema die digitale Welt und je mehr Digitales bei uns Einzug in den Alltag hält, desto mehr spielt auch das Sicherheitsthema eine Rolle. Wir hatten erst im vergangenen Jahr hier in Düsseldorf das Phänomen, dass das Netz der Uniklinik angegriffen worden ist, woraufhin dann auch ein Todesfall zu beklagen war.

Daran sieht man, dass die virtuelle und die reale Welt auch auf sehr schwierige Weise miteinander verschmelzen können. Und insofern spielt Sicherheit eine immens große Rolle, sowohl in der virtuellen als auch in der realen Welt. Und da sind ebenfalls eine Menge zukünftig, aus unserer Sicht, eine Menge Gelegenheiten zu erwarten.

IT-Sicherheit, Beratung und dieser alles, was sich in dem, in dem Umfeld dessen abspielt. Zusammengefasst: Was bewegt die Märkte? Wir sind in einer Erholungsphase nach wie vor. Die lässt aber in der Dynamik nach. Wir haben vergleichsweise niedrige Renditen, das wissen wir und dementsprechend.

Wir werden es auch weiterhin vermutlich noch mit einer lockeren Geldpolitik zu tun haben. Wie positionieren wir uns dann in diesem Umfeld? Wir sagen, es lohnt sich weiterhin Risiken einzugehen. Auf der Aktien Seite namentlich, wobei Qualitätstitel und Dividendenrendite eine überwiegende Rolle spielen sollten.

Wenn Anleihen dann gerne ruhig ins Risiko gehen und wir glauben auch, dass der Dollar sich befestigen kann und es lohnt sich auch darauf zu setzen. Welche Ideen gibt es sonst noch? Wir haben es eben angesprochen sowohl im Bereich von Nachhaltigkeit als auch bei Technologie und damit verbundenen Sicherheitsthemen sollte man und kann man zusätzliche Impulse für das Portfolio setzen. Und damit danke ich zunächst mal für Ihre Aufmerksamkeit. Ich habe schon im Vorfeld gesehen, dass eine Menge Fragen Ihrerseits auch gekommen sind. Wir versuchen jetzt so viele wie möglich zu beantworten und danke aber zunächst mal für Ihre Aufmerksamkeit.

Ja, Karsten. Also erst mal einen ganz, ganz herzlichen Dank von mir an dich oder von uns allen an dich für deine Einschätzung. Und ja, wie du schon gesagt hast, sind viele Fragen eingegangen, die wir jetzt hier nach und nach abarbeiten werden.

Wir freuen uns ja derzeit alle über die Aktienstände, die nahe den Höchstständen sind, insbesondere in Industrieländern. Aber was könnte denn jetzt an möglichen Ereignissen kommen, die tatsächlich mal einen Börsencrash verursachen? Ökonomisch oder politisch oder was auch sonst?

Ja, das ist immer eine spannende Frage Crashes vorherzusagen. Die haben Crash, haben natürlich die Eigenschaft, dass sie auch für Profis dann ganz unvorhergesehen kommen, nicht notwendigerweise die Richtung, aus der sie kommen. Denn es gibt natürlich eine Reihe von Dingen, die wir jetzt seit geraumer Zeit kennen.

Also Corona muss man dazu zählen, wenn es eine Variante gäbe, die nun unmittelbar immun gegen alle Impfstoffe ist. Das würde quasi den Zähler auf Null zurücksetzen und wir müssten ein ähnliches Szenario wieder erwarten wie im Frühjahr vergangenen Jahres.

Wir können aufgrund der Entwicklungen, die sich im Moment in Asien, also im vorderen asiatischen Raum abspielen, nicht ausschließen, dass das Terrorismus Thema uns noch mal wieder sehr viel stärker betrifft. Auch das haben wir in der Vergangenheit gesehen, dass es zu gravierenden Verwerfungen führen kann.

Und man kann auch nicht ganz ausschließen, dass es gravierende Politikfehler gibt, sei es auf der fiskalischen Seite, dass die Unterstützungsprogramme total überdrehen und wir dann doch in eine Inflation reinlaufen. Oder sei es, dass die Geldpolitik zu früh ihre Unterstützung zurückzieht und letztlich das Geld fehlt, um den Börsenaufschwung sozusagen weiterhin zu unterstützen.

Und dann ist es an der Börse sehr oft so, Wenn es nicht mehr aufwärts geht, dann geht es eben abwärts seitwärts. Phasen haben wir eben noch vergleichsweise selten. Also das sind aus meiner Sicht heute schon absehbare drei Themen, die zumindest wenn es schlecht läuft, uns auch mal in deutlich niedrigere Kurse führen könnten.

Ja, Karsten, vielen, vielen Dank für diese zusätzlichen Ausführungen. Wenig gesprochen habe wir bisher eigentlich über Gold und Silber. Wie ist denn da deine Einschätzung?

Ja, Gold ist für manche wahrscheinlich sogar eher ein Phänomen in der Hinsicht, dass man lange gewartet hat, dass Inflation kommt.

Dann ist sie gekommen, aber Gold hat wenig gemacht oder ist sogar zurückgefallen. Das hängt mit einem Phänomen zusammen, auf das wir auch immer wieder schon hingewiesen haben. In der Vorlaufzeit zu möglicher Inflation ist Gold immer ein ganz gutes Ruhekissen und ein Stabilisator im Depot.

In der Welt, in der wir uns befinden, führt steigende Inflation aber sehr oft auch zu Reaktionen der Notenbanken in dem Sinne, dass Zinserhöhungen zumindest mal angepeilt werden. Nicht so sehr hier in Europa. Wir haben es gehört, aber zum Beispiel in den USA. Es gibt eine Reihe anderer Länder. Südkorea hat jetzt gerade erst die Zinsen erhöht. Und wenn dann diese Zinserhöhung da sind, dann muss Gold sich natürlich gegen solche zinstragenden Anlagen auch wieder behaupten. Und damit ist es, weil nun mal die laufenden Ausschüttungen fehlen, erkennbar weniger attraktiv.

Und es geht ja immer nur um so eine Relation. Das sind ja nie absolute Größen. Und wenn Gold, trifft zum Teil auch auf Silber zu, auf diesem Wege relativ weniger attraktiv wird, na ja, dann bewegt der Kurs sich nicht groß.

Und das ist das, was wir jetzt gesehen haben. Also in einem Satz: Wir sind bei Gold weiter dabei, erwarten aber keine immensen Zuwächse mehr.

Vielen Dank, jetzt haben wir noch mal eine sehr konkrete Frage zu den Aktienmärkten. Wir sehen ja an vielen Börsen jetzt im Moment wirklich Rekordstände.

Sag doch noch mal ganz konkret: Wo kann man denn jetzt noch wirklich die beste Performance erwarten?

Ja, ich halte jetzt einfach mal an unserer eben schon geschilderten Einschätzung fest. Wir sind nach wie vor sehr optimistisch für die amerikanischen Börsen, ungeachtet der Tatsache, dass die Bewertung da schon ein gewisses Niveau erreicht haben.

Wir glauben aber, dass die Konjunktur am besten läuft, die beste politische Unterstützung hat. Und wir sehen es eben auch an den Gewinnschätzung der Unternehmen, die einfach in den USA auch am stärksten sich nach oben arbeiten. Wir glauben nicht, dass es kurzfristig zu starken Einschränkungen durch z.B. Steuererhöhungen kommt.

Das ist ja etwas, was ein bisschen für Verunsicherung gesorgt hat in den letzten Monaten in den USA. Sondern wir glauben, dass die Aussichten nach wie vor am besten sind, würden aber wie geschildert das ein bisschen aufwiegen wollen. Dadurch, dass wir die europäischen Aktien auch wieder stärker in den Vordergrund nehmen, namentlich Deutschland, Frankreich, Italien.

Wir glauben auch, dass deren Exportstärke nicht zuletzt Richtung Asien eine wichtige positive Rolle spielen kann und würden dann erst, wenn sich die Situation etwas beruhigt hat, auch wieder zurück schwenken Richtung Asien. Wir glauben, dass alle diese Märkte auf Sicht von bis Jahresende und auch für die nächsten zwölf Monate positive Rendite Aussichten haben.

Noch mal nicht so groß stark, wie wir es in den zurückliegenden zwölf Monaten hatten. Es wird sich aber gleichwohl lohnen, in den Aktienmärkten dabei zu bleiben. Und die Reihenfolge bleibt für den Moment. USA, Europa, Asien.

Gut, dann lass uns mal als nächstes vielleicht noch eine Ebene tiefer gehen.

Wir haben noch eine Frage bekommen, die sich jetzt mehr auf die Branchen Ebene und da gibt es jetzt ja doch einige Branchen, in denen eine massive Material Knappheit herrscht. Wie siehst du denn die Gewinnentwicklung dort?

Ja, vielleicht wird es ein bisschen überraschen, wenn ich sage, ich sehe die Gewinnentwicklung recht positiv, und zwar einfach deswegen, weil sehr viele Branchen, in denen Material Knappheit herrscht, aus dem Bereich der Industrie kommen. Da wird etwas hergestellt. Es geht um Autos. Es geht um den Bau zum Beispiel. Es geht um Chemie. Und die allermeisten dieser Waren, die da hergestellt werden, die haben die angenehme Eigenschaft aus Sicht der Anbieter, dass sie nicht wirklich verzichtbar sind. Mal anders gesagt: Wir haben in der Pandemie viel davon gehört und gelesen, dass Restaurants schließen mussten, Urlaube, die nicht stattfinden, dementsprechend bei Fluglinien, Reiseveranstaltern usw. große Probleme.

Das ist nachvollziehbar, denn der Restaurantbesuch, der nicht stattgefunden hat, der wird in dem Sinne auch nicht mehr nachgeholt. Das sieht ganz anders aus. Wenn ich zum Beispiel an ein Auto denke, ein Auto, was ich heute nicht kaufen kann, da kann ich nicht sagen, da kaufe ich mir eben kein Auto. Und dann muss ich sagen Ja, ich warte drauf, aber ich bekomme es dann in einem halben Jahr. Und die Verzögerung, die daraus resultiert, hat keinen furchtbar großen wirtschaftlichen Effekt. Nicht zuletzt deswegen, weil wir ja auch strukturelle Verschiebungen sehen.

Also wenn ein Autohersteller nur noch ein Auto herstellen kann, dann ist es natürlich das mit der größten Marge. Deswegen auch sehr gute Gewinne. Und die Preisnachlässe werden jetzt auch so nach und nach zurückgenommen, die wir in den Jahren davor gesehen haben.

Also überhaupt kein ernsthaftes Problem. Ganz im Gegenteil. Die auf laufende Nachfrage, die im Moment nicht befriedigt werden kann, wird zum allergrößten Teil dann später befriedigt. Plus der große Effekt, der noch eine Rolle spielt, ist in vielen Branchen, in denen es heute Material Knappheit gibt. Da werden die Vorprodukte Lieferanten davon profitieren, dass zukünftig sehr viel größere Lager gehalten werden und dieser doppelte oder dreifache Effekt, Nachholeffekt, höhere Nachfrage und Lager Aufstockung führen in Summe dazu, dass nach vorne hin diese Branchen wahrscheinlich sogar eher einen deutlichen Gewinnschub sehen werden, zumindest mal für ein bis zwei Jahre.

Also da wäre ich im Moment sehr optimistisch. Das hat die fertige Wirtschaft, die Industrie hat das halt den Dienstleistungen voraus, dass die Nachfrage da nicht endgültig weg ist, sondern einfach nur nach vorne geschoben wird.

Gut, dann haben wir jetzt noch Zeit für eine weitere letzte Frage und die finde ich jetzt auch besonders spannend.

Befürchten Sie Einschränkungen bei Investments in China durch die US-Regierung analog zu George Soros und Larry Fink?

Also jetzt mal Karsten Tripp versus George Soros oder Larry Fink? Wir sind da jetzt mal sehr gespannt?

Dann nehmen wir mal die großen Boxhandschuhe, die ganz großen.

Nein, ich glaube, erst mal ist es sehr schön, diese Frage zu sehen, weil sie wirklich ganz neu jetzt aufgekommen ist. Daran sieht man, dass wir das in einem Live Format unterwegs sind und keine Konserve hier diskutieren. Das Verhältnis zwischen den USA und China ganz klar, ist eine geopolitische Rivalität, die vor den Finanzmärkten nicht Halt macht, das wäre auch sehr überraschend, wenn es anders wäre. Aber was man, glaube ich, übersieht in dieser Fragestellung und sie ist ein bisschen, glaube ich, auch davon geprägt, dass beide Parteien da schon eigene Interessen verfolgen, nicht zuletzt damit, das einer breiten Öffentlichkeit auch vorzustellen, diese Gedankengänge

Das übersieht, dass es schon ein symbiotischen Verhältnis zwischen beiden gibt. Das steht ja außer Frage, und zwar auch und gerade am Kapitalmarkt, dass nämlich amerikanische Anleger die größten Investoren weltweit sind, und zwar mit einem riesigen Abstand.

Das heißt, wer Geld benötigt, wird sich sehr schwer tun, vollständig auf amerikanische Investoren zu verzichten. Umgekehrt, wenn es etwa um amerikanische Staatsanleihen geht, ist bekannt, dass die chinesische Notenbank zu den größten Investoren gehört. Insofern Heute kann man nur vermuten, dass es hier und da eine gewisse Politik der Nadelstiche gibt, um natürlich auch am Kapitalmarkt diese Rivalität so

ein bisschen auch zu verdeutlichen. Das ist aber eine Art Grundkonsens anhaltend geben wird, dass beide aufeinander angewiesen sind und man deswegen die Kapitalströme hin und her über den Pazifik sicherlich nicht unterbinden wird. Insofern sind wir da wachsam, aber vergleichsweise entspannt.

Gut. Ganz, ganz herzlichen Dank dafür. Damit kommen wir so langsam zum Ende noch mal ganz, ganz herzlichen Dank an Stefan Schilbe und Karsten Tripp, aber natürlich auch an Sie für Ihr Interesse und die vielen Fragen, die Sie uns eingereicht haben.

Wir melden uns in diesem Format im nächsten Quartal wieder. Und ich bin auch weiterhin optimistisch, dass wir uns dann nächstes Jahr mal wieder persönlich treffen können. In diesem Sinne bleiben Sie gesund. Bis bald.