



Castell Ausblick

Q4 2022

Zinsen und Inflation – Zünglein an der Waage

Global | antizyklisch | adaptiv
Langfristig und nachhaltig

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK





Inhalt

1 Die Top-Themen für Q4 2022

2 Perspektiven für Anlageklassen & Asset-Allokation

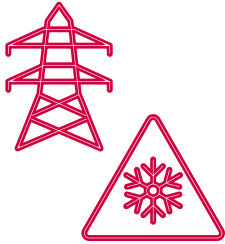


1

Die Top-Themen für Q4 2022

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK

Die Top-Themen für Q4 2022 – Überblick



Energiekrise (1.): Die Knappheit am Erdgasmarkt, die auch auf den Strommarkt ausstrahlt, führt zu spürbaren Belastungen für Konsumenten und Unternehmen insbesondere in Europa. Die USA sind von diesen Herausforderungen weit weniger betroffen.



Konsequenz: Die **Inflation (2.) in Europa** beschleunigt sich und erhöht den Druck auf die EZB. In den **USA** dürfte der Inflations-Höhepunkt überschritten sein – nachlaufende Effekte bei Mieten und Löhnen dürften anhalten.

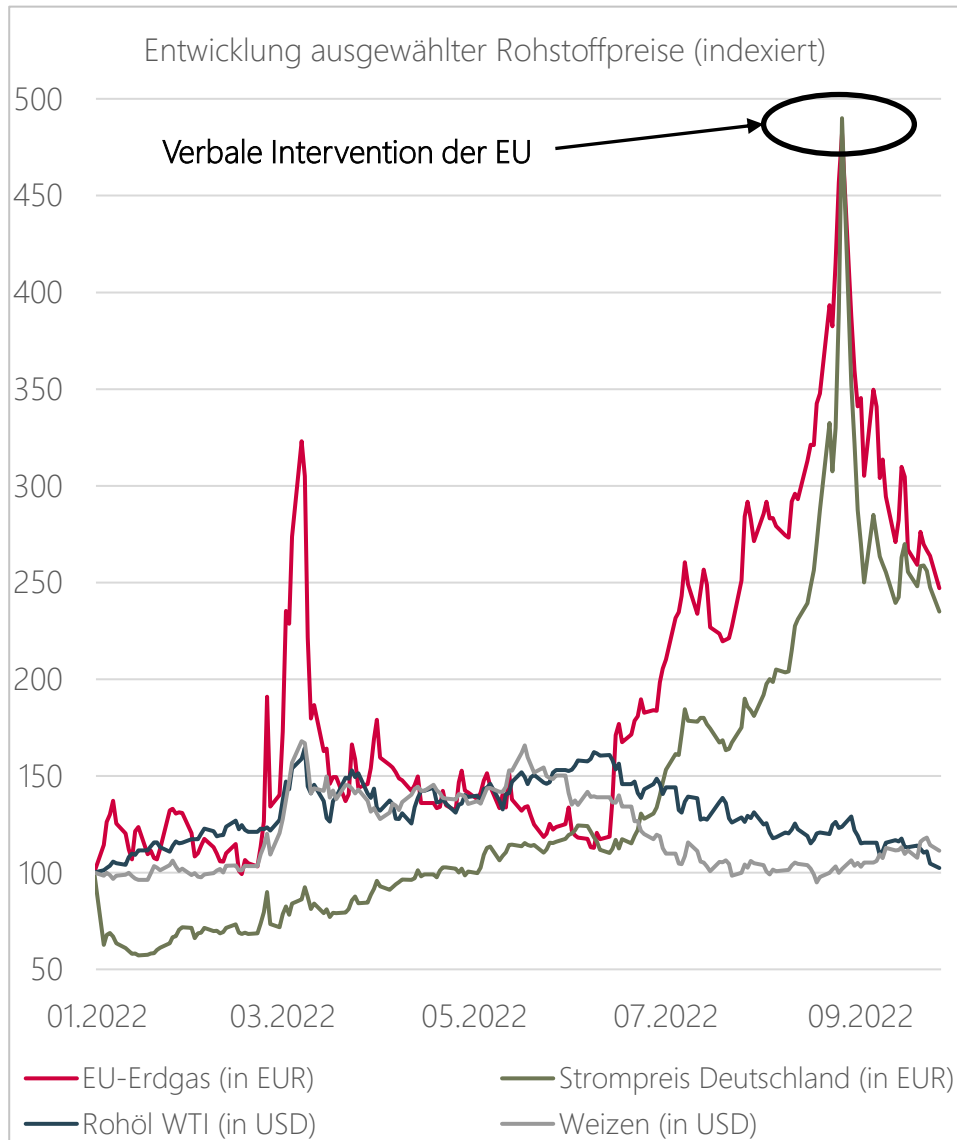


Zentralbanken leiten eine Zeitenwende ein. Sie führen ihre expansive Geldpolitik der Vorjahre zurück und heben die **Leitzinsen (3.)** weiter an. Hohe Volatilitäten bei **Anleihen** und **Aktien** sind die Folge.



Bei dem Versuch, Preisstabilität wieder herzustellen, nehmen die Zentralbanken Wachstumsrisiken in Kauf. Das **Wirtschaftswachstum (4.)** kühlt sich ab. Europa sieht sich aufgrund der Energiekrise und struktureller Schwächen mit Rezessionsrisiken konfrontiert. Die Fiskalpolitik wirkt jedoch entgegen. In den USA und global deutet die **Robustheit der Arbeitsmärkte und der Unternehmensgewinne** lediglich auf eine Abschwächung hin.

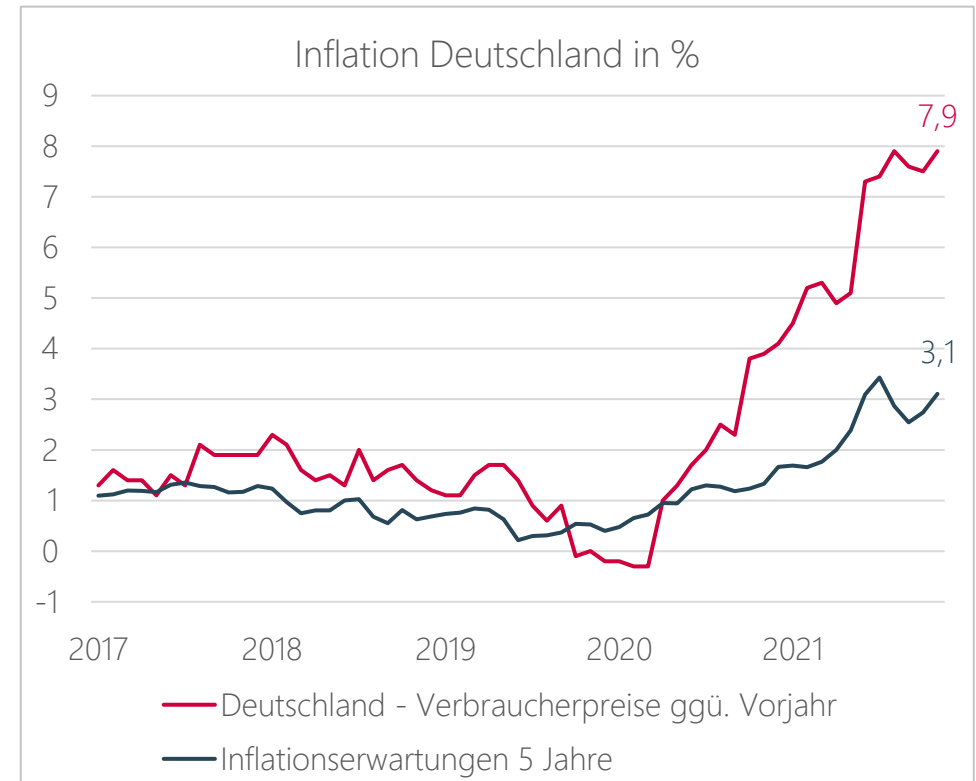
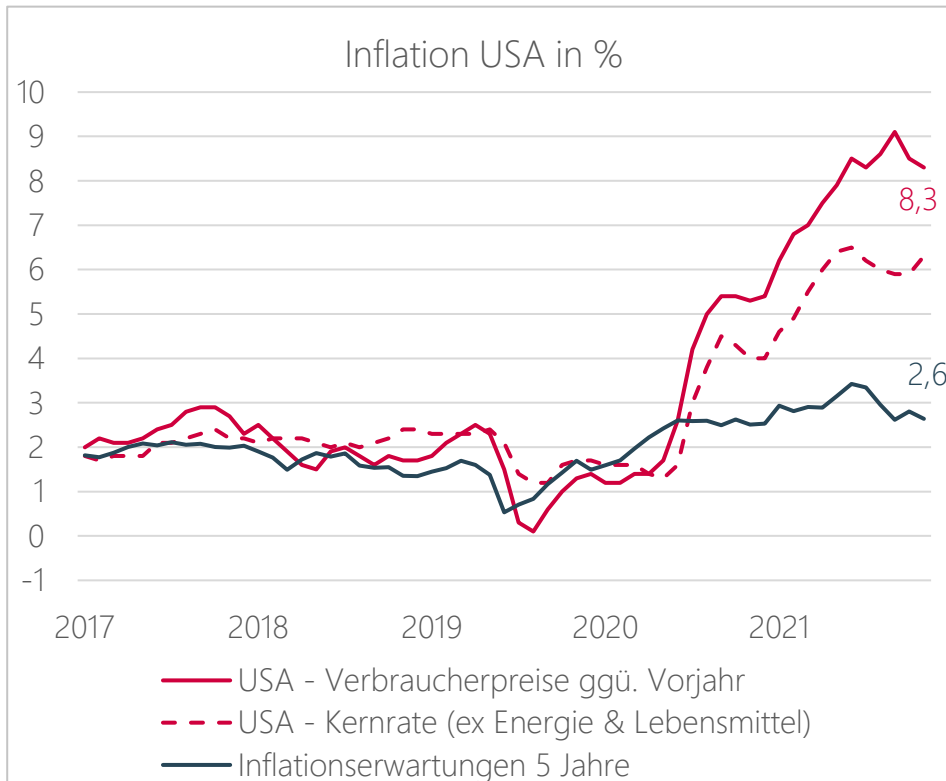
1. Energiekrise in Europa



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

- Ölpreise aufgrund guter Versorgungslage und abnehmender Nachfrage (Konjunkturabkühlung) mit deutlichen Preisabschlägen gegenüber den Hochs aus dem März 2022
 - Auch Nahrungsmittel-Rohstoffpreise wie Weizen haben nach den kriegsbedingten Angebotsängsten wieder die Preisniveaus aus dem vierten Quartal 2021 erreicht
 - In Europa und insbesondere auch in Deutschland bleibt die Lage am Erdgasmarkt, aber auch bei den Strompreisen extrem angespannt und politisch beeinflusst. Die gut gefüllten Gasspeicher sowie die geringere Nachfrage durch Einsparungen sollten ein extremes Szenario in diesem Winter abwenden können.
- Anspannung in Europa insbesondere bei Gas und Strom, global Beruhigung in nahezu allen Rohstoffsegmenten

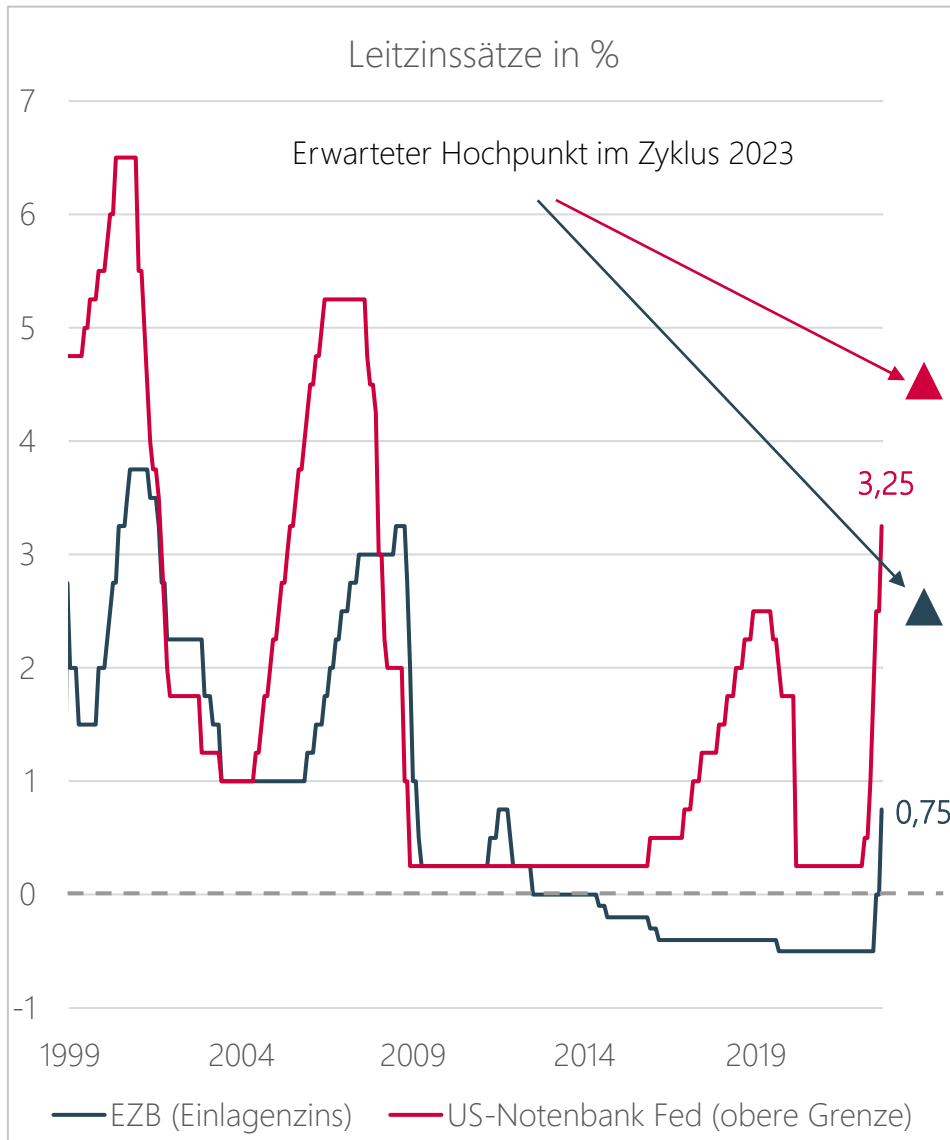
2. Inflation – Überrollen in den USA, anhaltender Druck in Deutschland und dem Euroraum



- Die **Jahresinflationen in den USA** bleiben auf hohem Niveau, dürften aber ihren **Höhepunkt überschritten** haben. Während Energiepreise und andere (pandemiebedingte) Sondereffekte spürbar zurückgehen, sorgen bspw. steigende Lohn- und Wohnkosten für eine nachhaltigere Teuerungstendenz in der Kernrate
- Die durchschnittlichen **Inflationserwartungen** für die kommenden 5 Jahre liegen sowohl in den USA als auch in Deutschland weiterhin **oberhalb der Notenbank-Zielzonen** von ~2 % und erfordern eine anhaltende **Straffung der Geldpolitik**

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

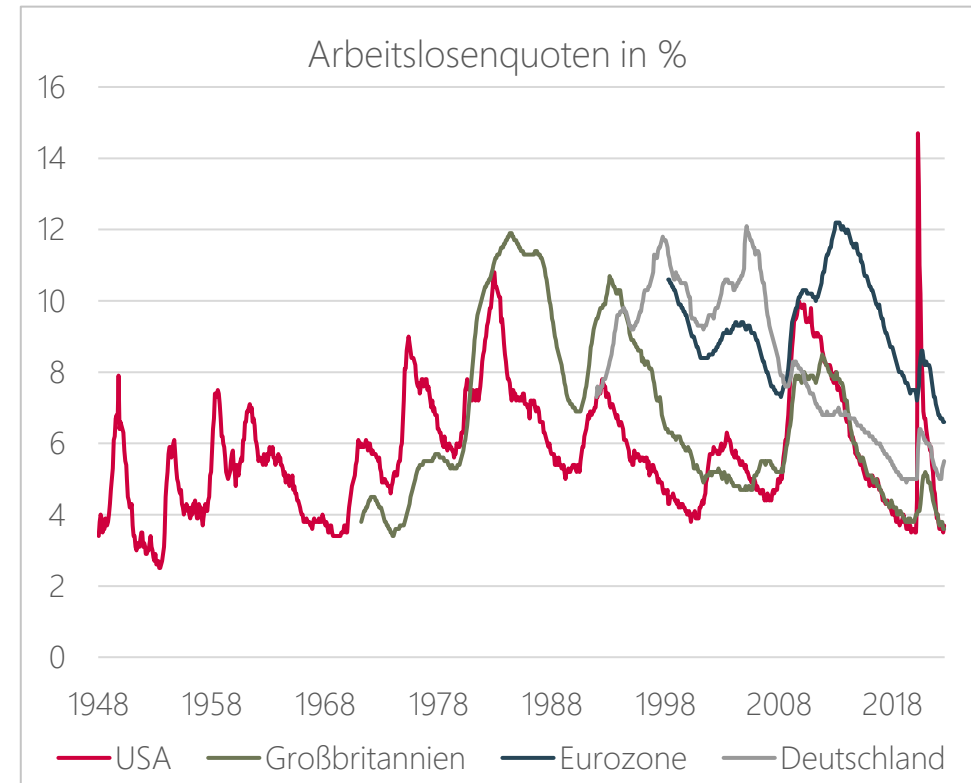
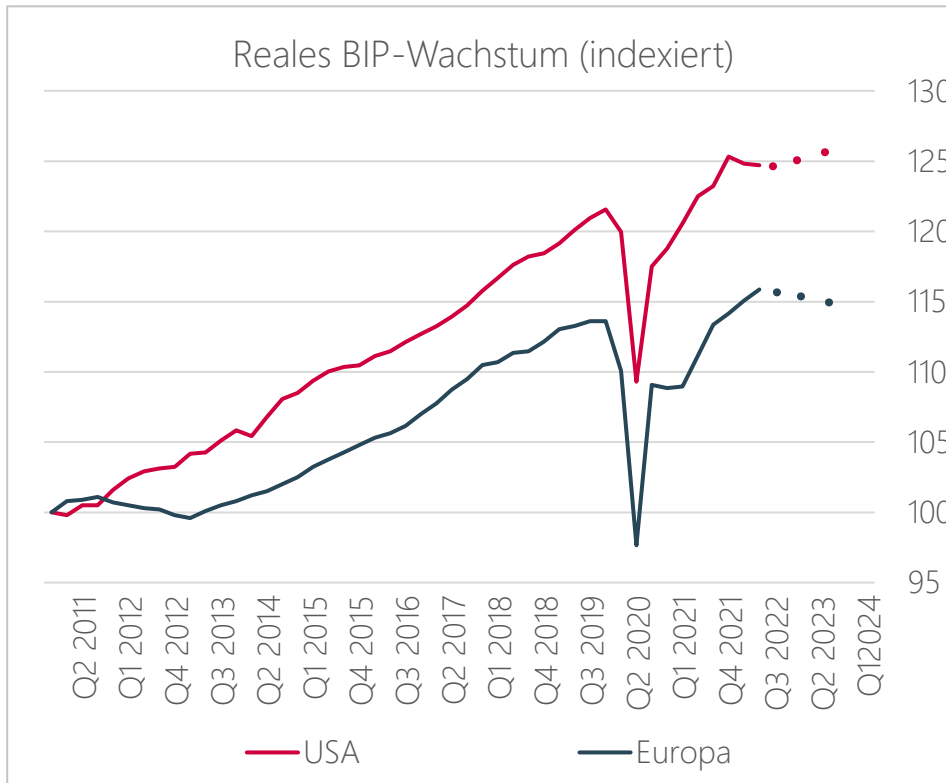
3. Zinsen global im Aufwärtstrend – Zentralbanken im Bann der Inflation



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

- Notenbanken weltweit heben die Zinsen entschlossen an, um der hohen Jahresteuern und den Inflationserwartungen durch eine Reduzierung der wirtschaftlichen Nachfrage zu begegnen
- Damit wird eine Zeitenwende am Zinsmarkt eingeleitet und die Null- bzw. Negativ-Zinspolitik der letzten 10 Jahre beendet
- Der Versuch der Wiederherstellung von Preisstabilität birgt Wachstumsrisiken

4. Wachstumsabschwächung, aber keine Rezession – robuster Arbeitsmarkt stützt



- **Langsameres Wachstum in den USA** leicht unterhalb des Vor-Coronatrends, gestützt durch einen **robusten Arbeitsmarkt** und einen widerstandsfähigen Unternehmenssektor sowie niedrigere Verschuldungsniveaus bei Haushalten und Unternehmen
- **Rezessionsrisiken in Europa**, Kosten für gestiegene Energiepreise werden teilweise durch fiskalpolitische Maßnahmen kompensiert
- **Weltwirtschaftlich** gehen wir lediglich von einer **Abschwächung** aus, so dass die Zentralbanken den Balance-Akt zwischen Wiederherstellung von Preisstabilität und die gleichzeitige Abwendung von Rezessions-Szenarien vollbringen können

Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

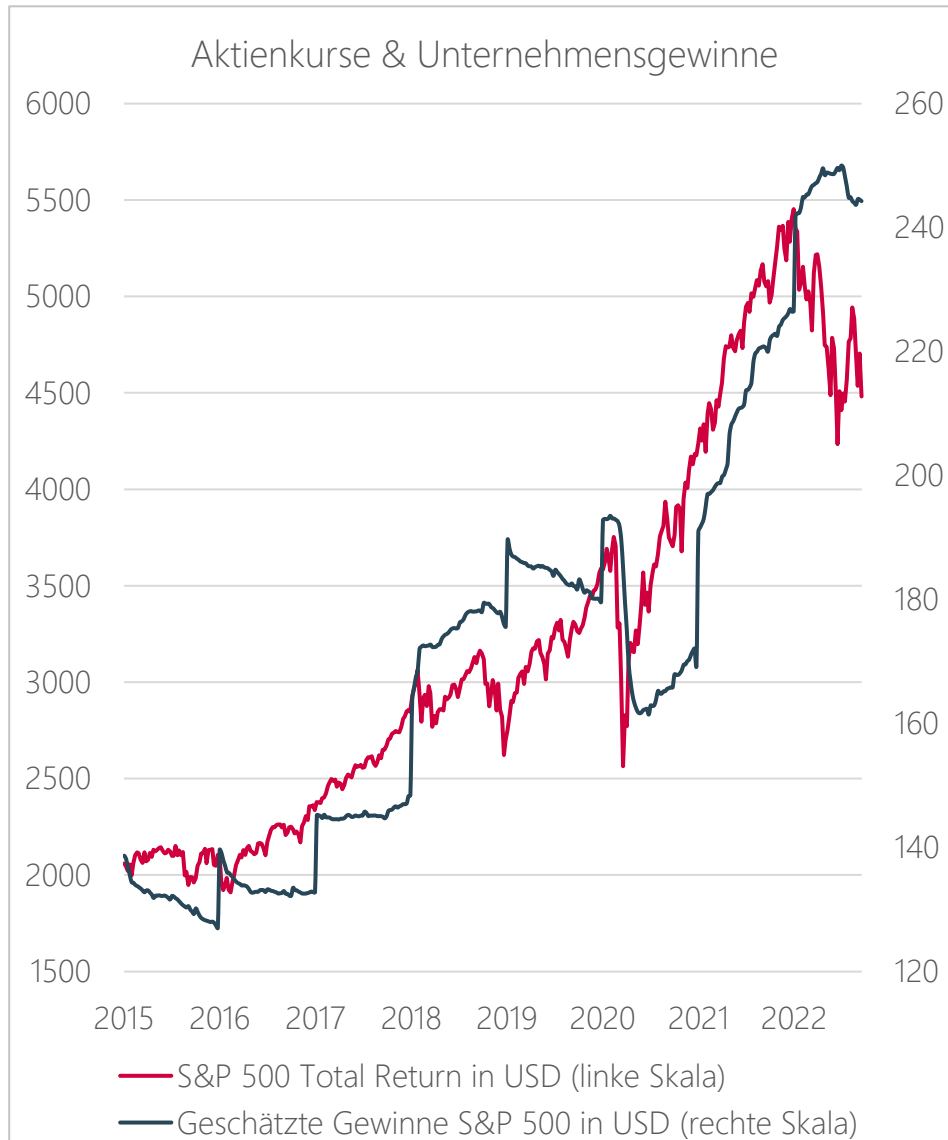


2

Perspektiven für Anlageklassen & Asset-Allokation

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK

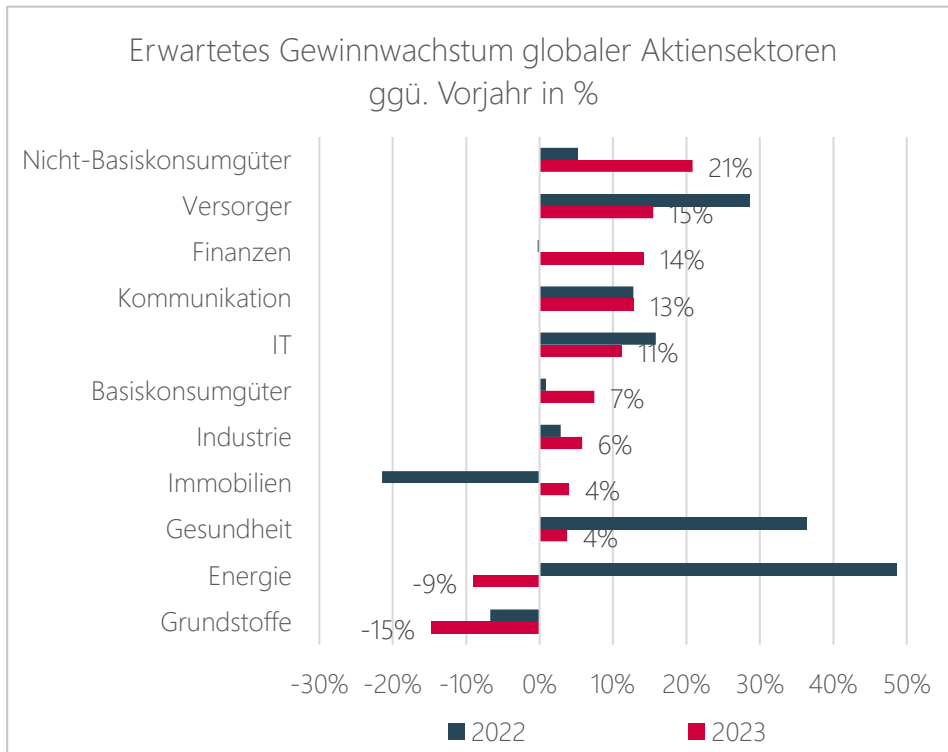
Korrektur der Aktienmärkte nimmt rückläufige Unternehmensgewinne bereits vorweg



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

- Trotz aller Widrigkeiten durch höhere Zinsen, Produktionsengpässe sowie steigende Rohstoff- und Lohnkosten erweisen sich die Unternehmensgewinne als äußerst stabil. US-Unternehmen müssen zusätzlich den Gegenwind des starken US-Dollar verarbeiten
- Mit Blick auf wirtschaftliche Frühindikatoren und den nachlaufenden, bremsenden Effekt der restriktiveren Zentralbankpolitik ist mit weiteren Anpassungen der Unternehmensgewinnschätzungen und (ausgehend von einem sehr hohen Niveau) rückläufigen Margen für das kommende Jahr zu rechnen
- Die Aktienmärkte haben diese potenzielle „Delle“ bereits vorweggenommen. Die Bewertungen haben sich auf historisch niedrige (Europa, Asien) bzw. moderate (USA) Niveaus zurückgebildet
- Wettbewerbsfähige Unternehmen dürften auch im aktuellen Umfeld die Möglichkeit nutzen können, steigende Input-Kosten zumindest teilweise an ihre Kunden weiterzugeben. Damit bleiben Aktien als reale Werte die erste Wahl für die langfristige Sicherung und Mehrung des Vermögens

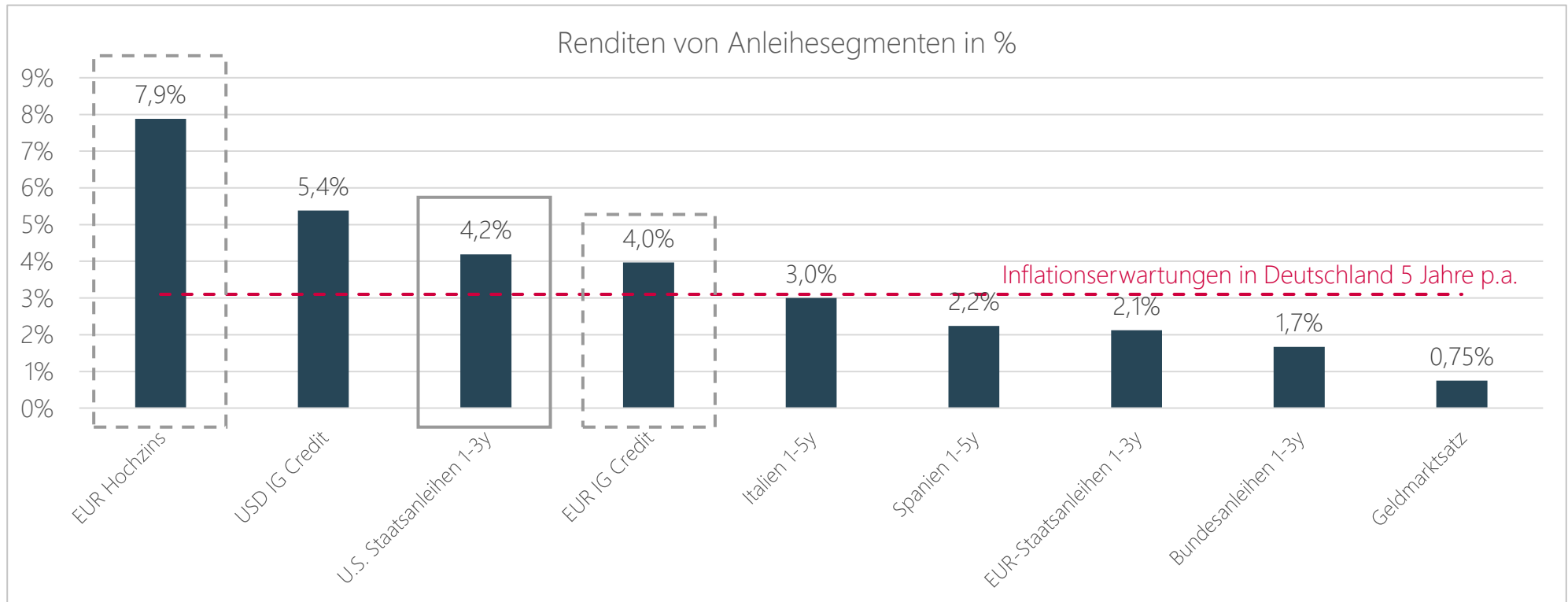
Aktiensektoren unter der Lupe



- Der **Energiesektor** erlebt mit Blick auf die angespannte Angebotsituation bei Rohstoffen eine Sonderkonjunktur, die zu einer starken Aufholbewegung gegenüber anderen Sektoren geführt hat
- Wachstumsorientierte Sektoren wie beispielsweise **Technologieaktien** haben sehr sensibel auf das steigende Zinsniveau und den damit verbundenen Bewertungseffekt reagiert und ihre deutliche Outperformance nach der Corona-Pandemie wieder abgegeben, bleiben aber ein struktureller Wachstumsbereich bei einer Beruhigung an den Zinsmärkten
- Profiteure des neuen Zins-Regimes könnten beispielsweise **Banken** sein, die nach Jahren des Null- und Negativzinsumfelds ausgehend von depressiven Bewertungsniveaus Aufholpotenzial erleben

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

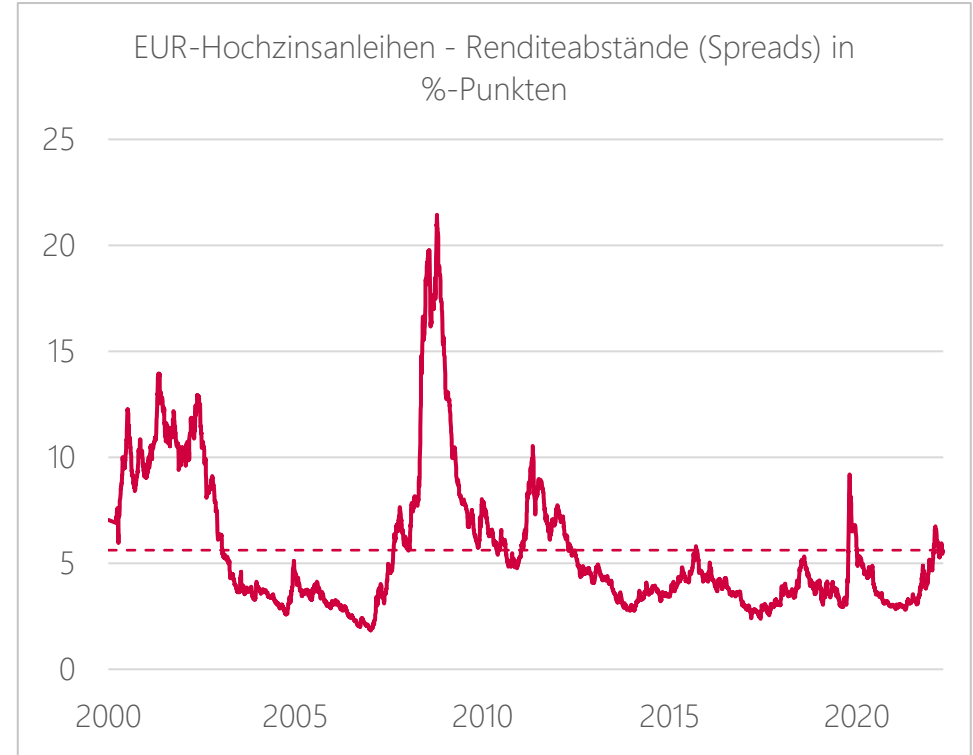
Realer Kapitalerhalt am Rentenmarkt nur mit höheren Risiken (Bonität, Währungen) möglich



- Der sich in schmerzhaften Kursverlusten bestehender Anleihen vollziehende Zinsanstieg der vergangenen Monate hat die Nominalrenditen wieder in einen optisch ansprechenderen Bereich geführt
- Allerdings genügt das Renditeniveau vielfach nicht, um die aktuellen Jahresteuersätze sowie die für die kommenden 5 Jahre prognostizierten Inflationserwartungen zu übersteigen. Konsequenz: Realer Vermögensverlust setzt sich fort
- Innerhalb des Rentenmarktes präferieren wir unverändert kurzlaufende US-Staatsanleihen und beobachten höherrentierliche Bereiche wie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG) sowie Hochzinsanleihen hinsichtlich geeigneterer Einstiegszeitpunkte. Latente Rezessionsrisiken in Europa mahnen bis auf weiteres zur Zurückhaltung

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

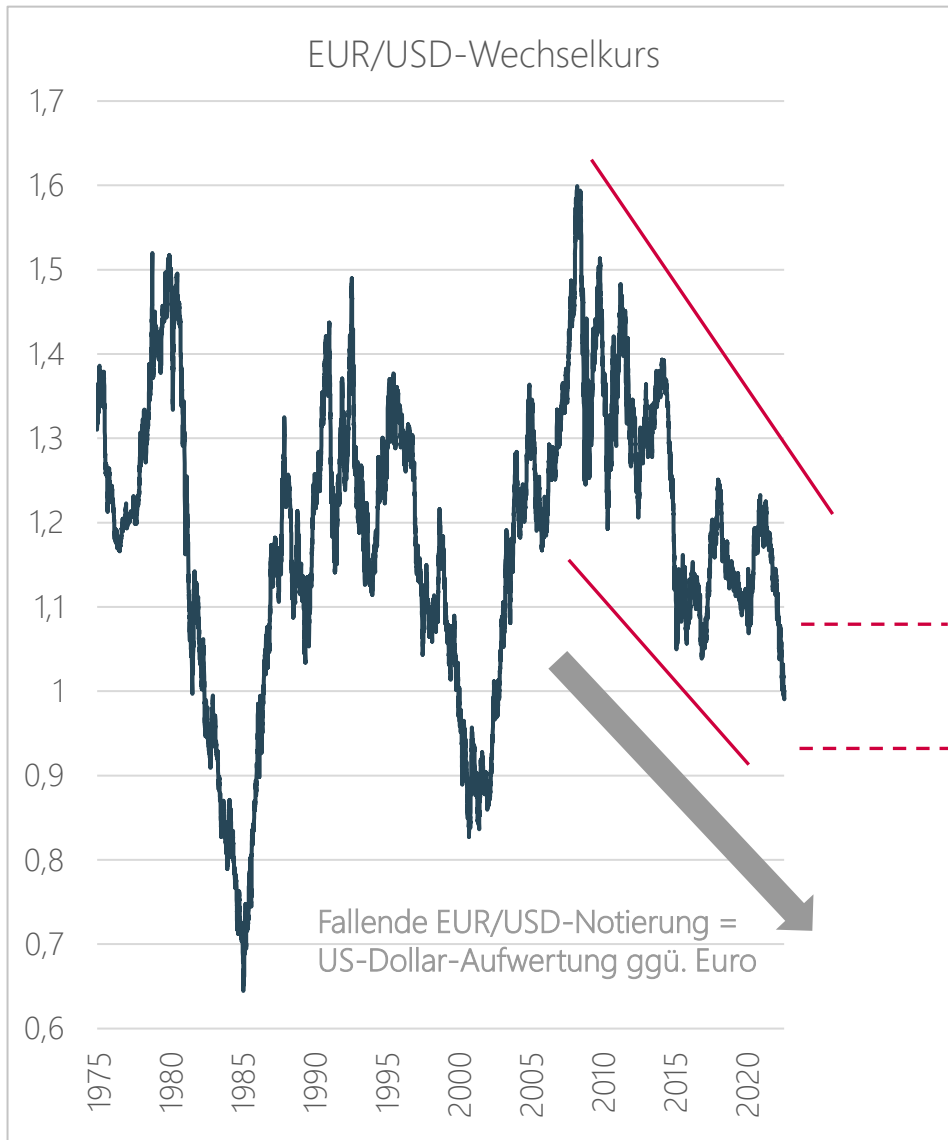
Unternehmensanleihen: Noch zu früh im Zyklus



- Renditeabstände („Spreads“) von Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen haben sich von mehrjährigen Tiefständen zu Beginn des Jahres ausgeweitet (Kriegsausbruch in Europa, Rezessionsängste etc.). Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus lässt Renditen noch interessanter erscheinen
- Konjunkturrisiken, Geopolitik und geldpolitische Straffung sprechen weiterhin für Zurückhaltung und das Potenzial von weiterem „Druck“ auf diese riskanteren Bereiche des Rentenmarktes. Bei einer Beruhigung in Sachen Zinserhöhungen und Konjunkturängsten dürften sich mit Blick auf das kommende Börsenjahr interessante Einstiegsmöglichkeiten ergeben

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: September 2022

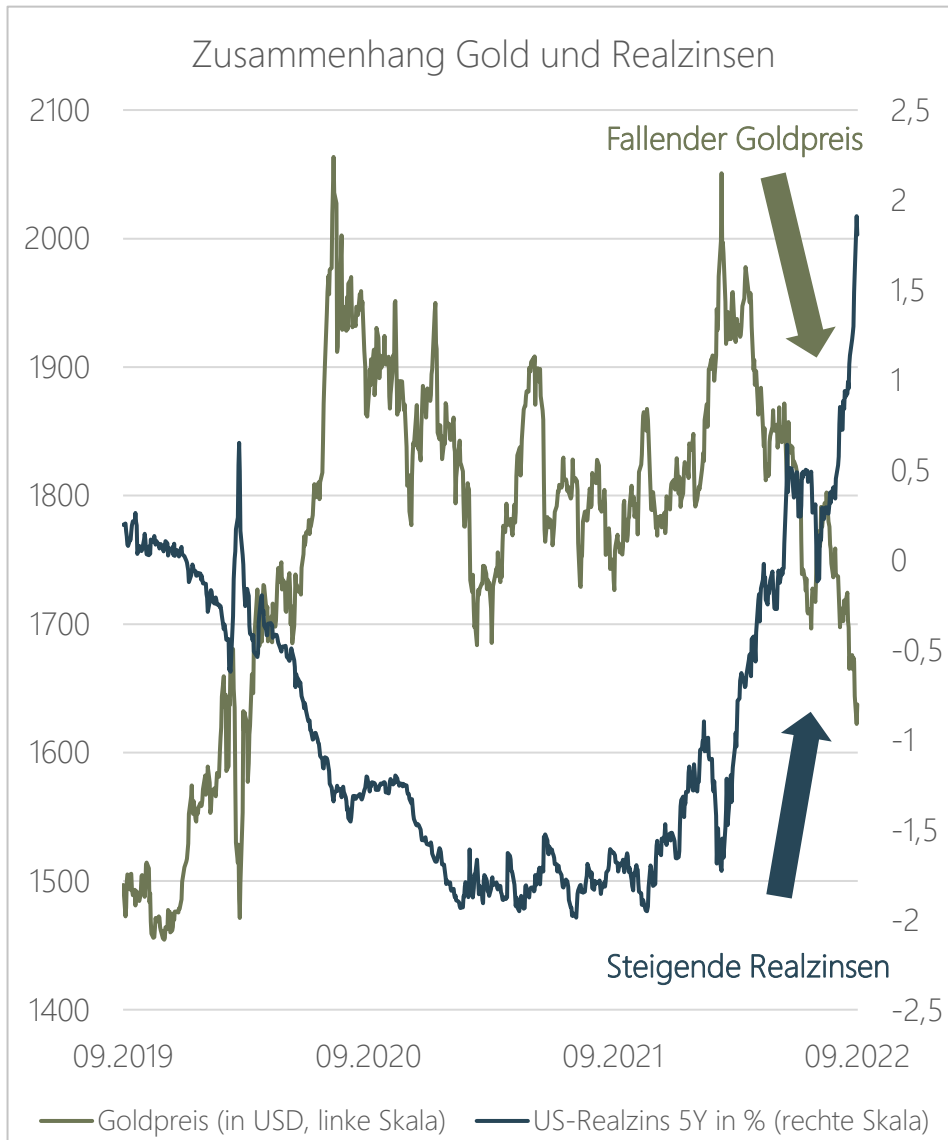
Langfristige US-Dollar-Aufwertung, strukturelle Schwächen der Eurozone



- Der US-Dollar notiert auf einem 20-Jahreshoch zum Euro. Auch zu anderen wichtigen Welthandelswährungen weist der „Greenback“ eine eindrucksvolle Aufwertung auf. Nach dieser deutlichen Bewegung könnte sich der EUR/USD-Wechselkurs kurzfristig zunächst in einer Seitwärtsspanne bewegen
- Neben **höheren Zinsen** und einem **robusteren Wirtschaftsumfeld** in den USA trüben **strukturelle Schwächen Europas** den Ausblick für die Gemeinschaftswährung (Peripherierisiken und -ungleichheiten, Energiekrise etc.)
- Eine globale Streuung von Anlagen unter expliziter Berücksichtigung von Fremdwährungen erscheint bei einer langfristigen Vermögensanlage weiterhin ratsam

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: September ,2022

Steigende Realzinsen als Gegenwind für Gold



- Gold hat seine positiven Diversifikationseigenschaften als „Krisenmetall“ im Umfeld des Kriegsausbruchs in der Ukraine eindrucksvoll unter Beweis gestellt
- Abseits dieser geopolitischen Ereignisse folgt der Goldpreis einem fundamentalen, umgekehrten Zusammenhang mit Realzinsen
- Diese haben sich seit Ende März aufgrund des fortgesetzten Anstiegs der Nominalzinsen bei gleichzeitig rückläufigen Inflationserwartungen aus dem deutlich negativen Bereich über die Null-Linie in positives Terrain geschoben
- Diese Entwicklung sollte das Potenzial von Gold bei einer sich entspannenden geopolitischen Lage tendenziell begrenzen

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: September 2022

Castell Ausblick Q4 2022

Kernbotschaften



Rahmen- bedingungen

- **Basisszenario:** Wahrscheinlichkeit für stärkere globale / US-Rezession gesunken, **Wachstumsabkühlung** erwartet, robuster Arbeitsmarkt
- Energiepreise kurzfristig das größte Risiko für Wachstum und Inflation, insbesondere in Europa (**Risikoszenario:** Stagflation)
- **Inflation** deutlich oberhalb der Zielzonen der Notenbanken. Energie- und Nahrungsmittelpreise mit erster Entlastungswirkung, Wohn- und Lohnkosten mit Potenzial für stärkere Zweitrundeneffekte
- **Fokus der Zentralbanken auf Inflationsbekämpfung** und weiterer Leitzinserhöhungen unter Inkaufnahme von kurzfristigen wirtschaftlichen Bremsspuren

Renten

- Restriktivere Zentralbankpolitik mit intaktem Zinserhöhungszyklus bestätigen Positionierung in US-Staatsanleihen mit **kurzen Restlaufzeiten**, weiterhin Zurückhaltung bei europäischen Staatsanleihen mit Blick auf höheren Inflationsdruck und EUR-Peripherierisiken
- Aufgrund der Wachstumsrisiken und potenzieller Ausweitungen von Renditeabständen („Spreads“) noch keine Engagements in Unternehmensanleihen

Aktien

- Gewinnerwartungen für den Gesamtmarkt vergleichsweise stabil
- Positionierung von Investoren ist vergleichsweise niedrig und defensiv (antizyklisches Signal)
- Aktien bleiben längerfristig die favorisierte Anlageklasse, insbesondere als **realer Vermögenswert** vor dem Hintergrund der hohen Inflation
- **Regionale Präferenz für USA, Asien und Vereinigtes Königreich ggü. Kontinentaleuropa.** Schwerpunkt der Aktienausswahl in niedrig bewerteten Titeln profitabler Unternehmen mit stabilem Gewinnwachstum und überdurchschnittlicher Dividendenrendite

Alternative Anlagen & Währungen

- Weiterhin prononcierte internationale Währungsbestände (insbesondere **US-Dollar**) als Portfolio-Stabilisator aufgrund struktureller Schwächen in Europa (inkl. EZB)
- Steigende Realzinsen sprechen für tendenziell rückläufige **Goldpreise**; systemische (Glaubwürdigkeit Zentralbanken) und geopolitische Risiken (Ukraine, Taiwan) rationalisieren ein Festhalten an niedrigen Allokationsgewichten



Rechtlicher Hinweis

Diese Information ist eine Marketing-Information der Fürstlich Castell'schen Bank und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Finanzinstrumentes dar, sondern dient ausschließlich Informationszwecken. Die hierin aufgeführten Produkte und Dienstleistungen sind nicht für jeden Anleger geeignet. Die Fürstlich Castell'sche Bank übernimmt mit dieser Information keinerlei Beratungs- oder Treuepflichten gegenüber einem Anleger. Dieses Dokument ersetzt weder die individuelle Anlageberatung, noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung und erhebt nicht den Anspruch, eine vollständige Darstellung von Risiken und Produkteigenschaften zu enthalten. Wir empfehlen Ihnen ausdrücklich, vor Abschluss eines Geschäftes Ihren persönlichen Berater zu konsultieren. Jedes Angebot oder jede Transaktion, welche sich auf in diesem Dokument enthaltene Angaben bezieht, wird auf Basis einer separaten und hiervon unabhängigen Vereinbarung unterbreitet.

Die in den vorliegenden Unterlagen dargestellten indikativen Anlagemöglichkeiten und Portfoliostrukturen sowie darin enthaltene Modellrechnungen basieren auf den uns bisher von Ihnen mitgeteilten Informationen und Daten, deren Richtigkeit wir nicht geprüft haben. Diese Darstellung erhebt keinen Anspruch auf umfassende Geeignetheit, sondern soll Sie lediglich über die generellen Möglichkeiten einer Anlage informieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten übernimmt die Bank keine Haftung. Sämtliche Darstellungen, Meinungen und Einschätzungen einschließlich

zukunftsgerichteter Prognosen beruhen auf Daten und Einschätzungen der Bank zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments, die sich, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die in dieser Information dargestellten Anlagemöglichkeiten und Portfoliostrukturen können aufgrund des Marktgeschehens kurzfristig gegenstandslos werden und haben deshalb nur momentanen Charakter. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen ist die Bank nicht verpflichtet. Es besteht keine Verpflichtung der Bank, dieses Dokument zu aktualisieren oder anzupassen. Darstellungen oder Angaben zu Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche Zustimmung der Fürstlich Castell'schen Bank weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Fürstlich Castell'sche Bank übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.