

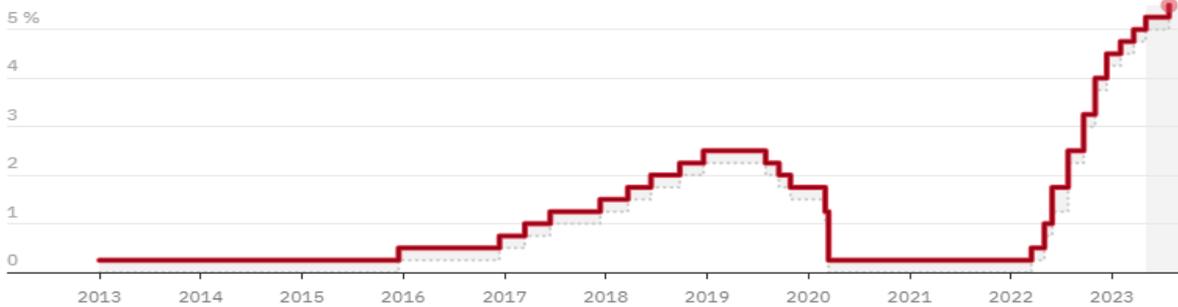
Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Juli 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

die Aktienmärkte konnten sich aus den Ende Mai sowie Anfang Juli gezeigten Schwächephasen wieder befreien und bei ruhigem Verlauf in eine insgesamt recht zuversichtliche Stimmung drehen. Dies geschah vor dem Hintergrund, daß es der US-Notenbank Federal Reserve im Kampf gegen die Inflation bereits gelungen ist, die Teuerungsrate auf 3% zu drücken. Das Ziel von 2% kommt damit in Reichweite.

Wirtschaft Der US-Leitzins

Die Entwicklung der US-Geldpolitik gemessen am Leitzins der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) im Zeitraum der zurückliegenden zehn Jahre



Angabe der Federal Funds Rates in Prozent, oberer Rand der Spanne hervorgehoben, zuletzt 5,25 bis 5,50 Prozent || Stand: 26. Juli 2023

Grafik: ntv.de / mmo • Quelle: Federal Reserve

ntv

Abbildung A: US-Leitzins von 2013 - 2023 / Quelle: v-tv.de / Federal Reserve

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Nach zehn Zinserhöhungen in Folge (**siehe Abbildung A**) legte die FED zuletzt eine Pause ein. Am Mittwoch hat sie die Zinsspanne um einen viertel Prozentpunkt auf 5,25 bis 5,50 % erhöht. Eine weitere Straffung im Oktober um 0,25% schließt die FED ausdrücklich nicht aus. Doch die meisten Ökonomen gehen davon aus, dass die Notenbank jetzt die Stoptaste drückt und die Zinsen aus Rücksicht auf die Wirtschaft nicht mehr weiter erhöht, zumal die ärgsten Inflationsgefahren offenbar gebannt zu sein scheinen. Abgeschwächt gilt dies auch für die EZB, wobei deren Gestaltungsspielraum angesichts der herrschenden Rezessionsgefahren sowie fragiler Staatsfinanzen eingeschränkt bleibt.

■ S&P 500 (Ariva Indikation)



Abbildung B: Kursverlauf S&P 500 von Juli 2022 - Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Aktuell befinden sich die Aktienmärkte im Berichtsmodus für das zweite Quartal bzw. das erste Halbjahr 2023. Nach erstem subjektiven Eindruck erfüllen die meisten Unternehmen die Analystenprognosen. Sie untermauern damit die Erwartung einer stabilen Entwicklung der US-Wirtschaft und stützen auf diese Weise den Aktienmarkt fundamental (**siehe Abbildung B**).

Alphabet (siehe Abbildung C) kann sich weiter auf seine Stärken verlassen. Im vergangenen Quartal gab es deutliche Zuwächse durch Werbeeinnahmen bei der Internetsuche und der Videoplattform Youtube. Zugleich gelangen Fortschritte im Cloud-Geschäft. Im Vergleich zum Vorjahresquartal nahm der Umsatz um 7% auf USD 74,6 Mrd. zu, den operativen Gewinn konnte das Unternehmen um 12% auf USD 21,8 Mrd. steigern.



Abbildung C: Kursverlauf Alphabet A von Juli 2022 – Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Licht und Schatten enthielten dagegen die Zahlen von **Microsoft (siehe Abbildung D)**. Im vergangenen Geschäftsquartal lagen Umsatz und Ergebnis zwar über den Erwartungen von Analysten, doch verlangsamte sich das Wachstum aufgrund einer nachlassenden Software-Nachfrage. Wegen gestiegener Kosten und höherer Steuern stagnierte zudem der Gewinn, wie das Unternehmen mitteilt. Im Geschäftsjahr bis Ende Juni verdiente der Konzern etwas mehr als USD 72 Mrd. (ca. 65 Mrd. Euro) und damit lediglich so viel wie im Vorjahr.



Abbildung D: Kursverlauf Microsoft von Juli 2022 – Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Der in USD bilanzierende schweizerische Pharmakonzern **Novartis (siehe Abbildung E)** hat seinen Ausblick nach einem starken zweiten Quartal erneut erhöht. Zwischen April und Juni stieg der Nettoumsatz des gesamten Konzerns um 7 % auf USD 13,6 Mrd. Zu konstanten Wechselkursen ergab sich ein Anstieg um 9%. Unter dem Strich blieb ein um 37% höherer Konzerngewinn von USD 2,3 Mrd. übrig. Novartis begründet die deutlich verbesserte Profitabilität mit dem Umsatzwachstum und geringeren Restrukturierungskosten als zunächst erwartet.

Für das Gesamtjahr erhöht das Management die bisherigen Zielsetzungen für den Gesamtkonzern abermals. So peilt Novartis ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich an. Das operative Kernergebnis soll im niedrigen zweistelligen Prozentbereich zulegen.



Abbildung E: Kursverlauf Novartis von Juli 2022 – Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Der Pharma- und Konsumgüterkonzern **Johnson & Johnson (siehe Abbildung F)** hebt nach einem unerwartet starken zweiten Quartal ein weiteres Mal seine Prognose für das Jahr an. Zwischen April und Juni hat das Unternehmen vor allem von einem starken Medizintechnikgeschäft profitiert. Aber auch das vor der Abspaltung stehende Konsumentengeschäft und die Pharmasparte konnten zulegen, wie der Konzern in New Brunswick mitteilte.



Abbildung F: Kursverlauf Johnson & Johnson von Juli 2022 – Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Das Management um Konzernchef Joaquin Donato peilt jetzt auf Jahressicht einen Erlös in der Spanne von USD 98,8 bis 99,8 Mrd. (88,2 bis 89,1 Mrd. Euro) an. In der Mitte der Bandbreite wäre dies ein Plus von 7% im Vergleich zum Vorjahr. Bereits im April hatte der Konzern nach einem starken Jahresstart die Ziele angehoben. Der von Analysten vorrangig betrachtete bereinigte Gewinn je Aktie kletterte den Angaben zufolge um gut 8% auf USD 2,80. Auch für diese Kennziffer gibt sich das Management auf Jahressicht jetzt noch optimistischer. Unter dem Strich stieg der Überschuss um knapp 7% auf 5,1 Milliarden Dollar.



Abbildung G: Kursverlauf DAX 40 von Juli 2022 – Juli 2023 / Quelle: www.ariva.de

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die global tätigen DAX-Unternehmen (**siehe Abbildung G**) entwickeln sich recht gut, obwohl sich Deutschland derzeit in einer Rezessionsphase befindet und auch in den kommenden Quartalen dem globalen Wachstum hinterherhinken wird. Als Exportnation leidet Deutschland einerseits unter der Wachstumsschwäche Chinas und andererseits unter hausgemachten strukturellen Hürden. Im internationalen Vergleich deutlich zu hohe Energiepreise, überbordende Bürokratie sowie der allseits beklagte Fachkräftemangel lasten insbesondere auf dem Handwerk sowie dem Mittelstand und fordern die Politik zu zügigem Handeln auf.

Fazit: Viele Qualitäts-Unternehmen weisen aktuell eindrucksvoll ihre Fähigkeit nach, auch in einem herausforderndem konjunkturellen Umfeld zuverlässig steigende Erträge zu erwirtschaften. Das entschlossene Handeln der Notenbanken zeigt mit nachlassenden Preissteigerungsraten bereits messbare Erfolge. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen und in weiterer Folge könnte eine insgesamt zuversichtlichere Stimmung sowie nachlassender Zinsdruck für eine breit angelegte Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte sorgen.

Kempten, München, Bad Reichenhall, Neuburg Ende Juli 2023, mit den besten Grüßen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.