KIDRON
VERMÖGENSVERWALTUNG

K.report 01.2022

„Es kann der Frömmste nicht
in Frieden leben, wenn es
dem bösen Nachbarn nicht gefällt.“

Friedrich Schiller

Impressum

Gesellschaft
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de

Redaktion
Carmen Bandt, Franz Kaim
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

Gestaltung
Büro Franck
Visuelle Kommunikation
Düsseldorf

Fotos
Titel | Marcel Strauss on Unsplash
U1, S. 01 | Nadja71 pixabay
S. 02 | Marcel Strauss on Unsplash
S. 05 | Tobias Reich on Unsplash
S. 06 | Ryoi Iwata on Unsplash
S. 09 | cdc-wDxFn_dBEC0 on Unsplash

„Abrüstung mit Frieden
zu verwechseln,
ist ein schwerer Fehler.“

Winston Churchill

	Rohöl		SAP 500		
02.08.90 28.02.91	23,11 19,09	-17,40%	351,48 367,07	4,44%	Zweiter Golfkrieg: Eroberung Kuwaits durch den Irak. Anschließende Befreiung Kuwaits angeführt von den USA und legitimiert durch die Resolution 678 des UN-Sicherheitsrates.
07.10.01 31.12.01	22,38 19,78	-11,62%	1071,38 1148,08	7,16%	Afghanistan Krieg: Intervention Operation Enduring Freedom bis Eroberung der Hauptstadt Kabul und der Provinzhaupt-städte Kandahar und Kunduz.
20.03.03 01.05.03	28,63 26,03	-9,08%	875,67 916,30	4,64%	Irakkrieg: Militäroperation der USA, Großbritanniens und einer „Koalition der Willigen“ im Irak. Beginn: 20. März 2003 mit der Bombardierung ausgewählter Ziele in Bagdad. Am 01. Mai 2003 erklärte US-Präsident George W. Bush den Krieg für siegreich beendet.
20.02.14 18.03.14	103,20 100,08	-3,02%	1839,78 1872,25	1,76%	Annexion der Krim durch Russland

Quelle: eigene Recherche

Sehr geehrte Damen und Herren,

Krisen und Kriege sind leider normal auf dieser Welt und dennoch sind sie nicht prognostizierbar.

So verachtenswert Kriege auch sind, aus Sicht der Börsen sind sie nur kurzfristig beängstigend. Dies zeigt sich beispielsweise an den Kursreaktionen vergangener kriegerischer Auseinandersetzungen. Nach einem ersten starken Einbruch der Kurse erholten sich die Notierungen oftmals recht schnell und so konnte in den letzten gut siebzig Jahren kein Terror-Akt, kein Krieg und keine geopolitische Krise den Kapital-markt langfristig belasten (siehe Grafik).

Der Krieg in der Ukraine hat die Dynamik der Inflationsentwicklung nochmals ver-schärft und die Erholung der Wirtschaft steht nun auf wackligen Beinen. Gleichzeitig wirkt sich dies auf die anstehende Zinswende aus und beeinflusst die Notenbankpolitik. Alles Themen, mit denen wir uns in dieser Ausgabe beschäftigen werden.
In unserem Aktienportrait stellen wir Ihnen die „Merck KGaA“ vor. Mit seinem innova-tiven und vielseitigen Geschäftsmodell bleibt das Unternehmen auch in turbulenten Zeiten auf seinem Wachstumspfad.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre, bedanken uns herzlich für Ihr Ver-trauen und die gute Zusammenarbeit. Genießen Sie den Frühling und bleiben Sie gesund.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung

Inflation & Konjunktur

Der Krieg in der Ukraine hat die Inflationsdynamik nochmals beschleunigt. Die Inflationsrate im Euroraum lag im Februar bei 5,8 Prozent.

Ein Großteil der Preissteigerungen ist dabei auf die stark gestiegenen Energiekosten zurückzuführen (siehe Grafik 01).

Interessant dabei ist, dass die Future-Märkte für Rohöl nach dem starken Anstieg eine gewisse Entspannung einpreisen (siehe Grafik 02).

Wie bereits ausgeführt, bemisst sich die Inflationsrate an den wichtigsten Konsumgütern des täglichen Bedarfs. Die anziehenden Preise machen sich bei Konsumenten insbesondere an der Zapfsäule, im Supermarkt oder beim Heizen bemerkbar. Auch für einen Großteil der verarbeitenden Unternehmen spielen diese Belastungen eine große Rolle. Aus Sicht der Unternehmen müssen dabei zwei weitere wichtige Faktoren beachtet werden. Zum einen ist dies der Einfuhrpreisindex, der die Kosten eines Warenkorbs aus der Perspektive eines importierenden Unternehmens misst, zum anderen muss der Erzeugerpreisindex betrachtet werden. Dieser wiederum errechnet das Preisniveau von Vorleistungen und damit von Gütern, die im Inland von Unternehmen an andere inländische Unternehmen verkauft werden.

Im Februar lag der Erzeugerpreisindex für Deutschland im Vergleich zum Vorjahresmonat bei plus 25 Prozent (siehe Grafik 03). Deutlich zu erkennen ist, welchen großen Einfluss dabei die Energiepreise spielen.

Ebenfalls deutlich gestiegen ist der Index der Einfuhrpreise (siehe Grafik 04). Dieser ist im Januar 2022 um plus 26,9 Prozent gegenüber Januar des Vorjahres gestiegen. Eine ähnlich hohe Vorjahresveränderung hatte es zuletzt im Oktober 1974 im Rahmen der ersten Ölpreiskrise gegeben.

FAZIT: Die hohen Inflationsraten werden aller Voraussicht nach einen negativen Einfluss auf die zukünftige Konjunkturentwicklung haben. Das aktuelle Umfeld kann mit dem Begriff der „Stagflation“ umschrieben werden. Dies ist eine Situation, in der die wirtschaftliche Entwicklung aufgrund von hohen Inflationsraten stagniert.

Die Europäische Zentralbank rechnet in diesem Jahr mit bis zu 7 Prozent Inflation und mehrere führende Konjunkturforschungsinstitute senkten Mitte März ihre Wachstumsprognosen für 2022 deutlich. So prognostizieren die Volkswirte des Kieler Instituts für Wirtschaftsforschung (IfW) nun nur noch einen Zuwachs von 2,1 Prozent in diesem Jahr für die deutsche Wirtschaft.

Sollten Sie jetzt etwas beunruhigt sein, dann lesen Sie bitte weiter, denn auch an der Börse wird vieles nicht so heiß gegessen, wie es gekocht wird.

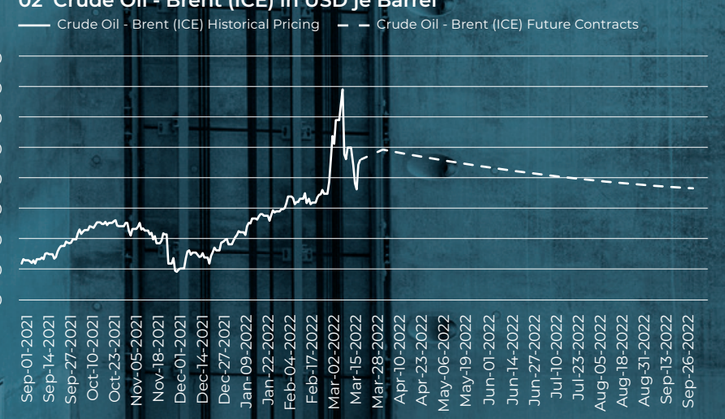
Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

01 Jährliche Inflation im Euroraum, Februar 2022 in Prozent

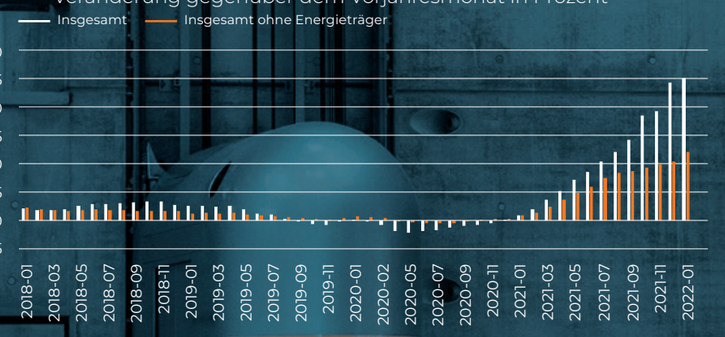
Quelle: Eurostat

02 Crude Oil - Brent (ICE) in USD je Barrel



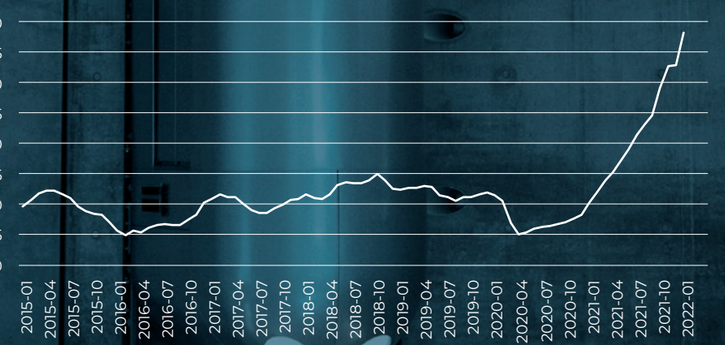
Quelle: S&P Capital IQ

03 Indizes der Erzeugerpreise in Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent



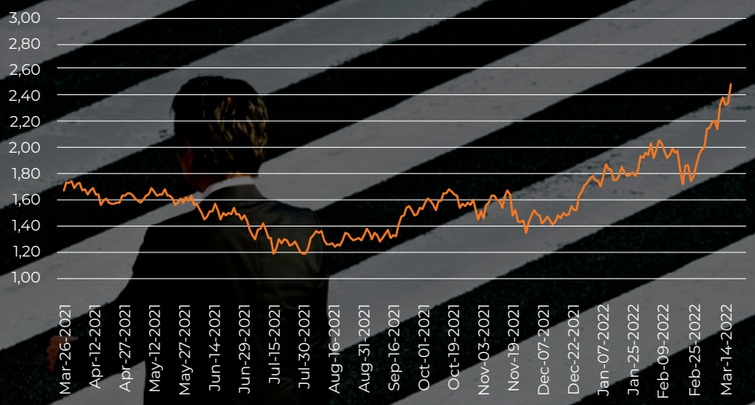
Quelle: statistisches Bundesamt

04 Index der Einfuhrpreise



Quelle: S&P Capital IQ

05 United States Treasury Constant Maturity - 10 Year - Rate Value



Quelle: S&P Capital IQ

06 AAA-Rated Euro Area Central Government Bond - 10 Year - Rate Value

Quelle: S&P Capital IQ

Kapitalmärkte: welche Risiken gehen von steigenden Zinsen aus?

In der Eingangs dargestellten Situation ist es für die Notenbanken entscheidend, dass diese mit ihren Maßnahmen die aktuellen Preisanstiege nicht zusätzlich befeuern. Entsprechend ist davon auszugehen, dass die Europäische Notenbank ihre Anleihekäufe im Sommer auslaufen lassen wird und danach ein erster Zinsschritt gegen Ende des Jahres erfolgt. Die amerikanische Notenbank hat bereits im März die Leitzinsen erhöht und weitere Erhöhungen werden im Laufe des Jahres folgen.

Entsprechend haben sich die Renditen für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen seit Mai 2020 deutlich erholt und befinden sich derzeit auf einem Zwei-Jahreshoch (siehe Grafik 05).

Europäische Staatsanleihen mit einem AAA-Rating konnten in diesem Jahr ebenfalls einen deutlichen Renditeanstieg vollziehen (Grafik 06).

Dennoch bleibt unsere Grundannahme bestehen, dass die Zentralbanken auf das höhere Inflationsniveau mit einem insgesamt flacheren Zinsanhebungszyklus reagieren werden als in der Vergangenheit. Denn die hohen Schuldenstände sowohl in Europa als auch in den USA schränken den bestehenden Handlungsspielraum ein. Insbesondere in Europa werden die Staatsausgaben, ausgelöst durch den Ukraine-Krieg, weiter steigen. Die Kosten für Rüstung, die Unterbringung von Flüchtlingen und der Umbau der Energiewirtschaft werden größtenteils durch neue Schulden finanziert.

Für den Aktienmarkt sind Zinserhöhungen weit weniger dramatisch als allgemein angenommen, denn diese sind oftmals ein Anzeichen dafür, dass die Konjunktur in einer guten Verfassung ist. Die USA verfügen über ein sehr stabiles Beschäftigungsniveau mit einer Arbeitslosenrate von ca. drei Prozent und die Wirtschaftsleistung hat bereits ihr „Vor-Corona-Niveau“ erreicht. In der Eurozone wurde im Januar eine Arbeitslosenquote von 6,8 Prozent gemessen. Im Vorjahreszeitraum lag diese noch bei 8,2 Prozent. Sehr aufschlussreich ist die nachfolgende Statistik über den amerikanischen Markt, welche die Zinserhöhungszyklen und die entsprechenden Aktienmarktreaktionen aufzeigt (siehe Grafik):

Jahr	Anteil der Zinserhöhung	Weiterentwicklung S&P 500
1971	4	10,8%
1972	5	15,8%
1973	16	-17,4%
1974	13	-29,7%
1975	4	31,5%
1977	6	-11,5%
1978	15	1,1%
1979	12	12,3%
1980	27	25,8%
1981	7	-9,7%
1984	4	1,4%
1987	5	2,0%
1988	4	12,4%
1994	6	-1,5%
2004	5	9,0%
2005	8	3,0%
2006	4	13,6%
2018	4	-6,2%
Durchschnitt Mittelwert		3,5%

FAZIT: Wir bleiben trotz steigender Renditen von Anleihen und einer wieder strafferen Geldpolitik für den Aktienmarkt positiv gestimmt. In unserem Auswahlprozess bevorzugen wir Unternehmen, die in der Lage sind, gegenüber ihren Kunden höhere Preise durchzusetzen und die über eine aussichtsreiche Verhandlungsposition gegenüber ihren Lieferanten verfügen. Da amerikanische Unternehmen weit weniger stark von dem Ukraine-Krieg betroffen sind und die US-Konjunktur dieses Jahr mit ca. vier Prozent wachsen wird, favorisieren wir amerikanische Wachstumsaktien.

Uns beruhigt, dass es unabhängig des allgemeinen Konjunktur- oder Finanzmarktumfeld immer Unternehmen geben wird, die über viele Jahre hinweg ihre Gewinne steigern werden. Auf den nächsten Seiten stellen wir Ihnen eines dieser Unternehmen vor.

Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

Merck KGaA – kaufen oder verkaufen?

Die mächtigste Frau der deutschen Wirtschaft wird sie oft genannt: die Spanierin und Ärztin Belén Garijo steht an der Spitze des DAX-Konzerns Merck.

Als sie 17 Jahre alt war, landete ihr Foto auf dem Titelbild einer spanischen Tageszeitschrift. Sie hatte gegen die Erhöhung des Numerus Clausus für das Medizinstudium protestiert. „Don't be shy to raise your hand" lebt sie auch heute noch und animiert Frauen mit diesem Motto, sich in der Wirtschaftswelt ein- und durchzusetzen.

Ihre kämpferische Einstellung hat sich gelohnt: Sie ist die erste Frau, die seit der Einführung des Deutschen Aktienindexes im Jahr 1988 allein an der Spitze eines DAX-Unternehmens steht.

Das Unternehmen, das sie führt, ist gut aufgestellt. So fällt uns die Entscheidung leicht von diesem Investment überzeugt zu sein.

Garijo gilt als durchsetzungsstark und hartnäckig. Sie strukturierte schwächelnde Geschäftsbereiche um und organisierte Forschung und Entwicklung im Unternehmen neu. Über sich selbst sagt die Spitzenmanagerin, sie sei in der Lage harte Entscheidungen zu treffen. Das sei besser, als aus Angst vor Fehlern gar nichts zu entscheiden.

Das Unternehmen Merck ist mehr als 350 Jahre alt. Heute gibt es drei Unternehmensbereiche: Life Science, Healthcare und Electronics. Die Bereiche Life Science und Healthcare verbindet man aus der Tradition heraus sofort mit dem Unternehmen Merck. Möglicherweise ist jedoch der Bereich Electronics tatsächlich der Interessanteste.

In diesem Bereich produziert Merck Vorprodukte für Chips. In der Chipherstellung herrschen ähnliche Rahmenbedingungen wie in der Biotechnologie: entsprechende Reinheits- und Qualitätsanforderungen, Liefersicherheit und Produktivität. So ist Merck in diesem Bereich fester Bestandteil der Halbleiterlieferkette. Alle großen Chiphersteller, die Top 100 der Welt, sind bei Merck Kunde.

Für die Chips wird jedes Material spezifisch für einen bestimmten Prozess entwickelt und genau designt, um eine bestimmte Eigenschaft zu erhalten. Beispielsweise werden auf dünnste Silizium-Scheiben (Wafer) Fotolacke aufgebracht, die dann über Masken belichtet werden und durch Polieren strukturiert werden. Dies geschieht im kleinsten Detailbereich. Durch Ätzverfahren können sogar einzelne Atomlagen abgeschnitten werden. Dabei designen die Abnehmer die Chips überlicherweise selbst. Merck fertigt individuell und macht sich so unentbehrlich. Das tägliche Leben wird von Halbleitern durchdrungen. Von Auto bis Haus, in jedem elektronischen Gerät befinden sich Halbleiter. Das Wachstum wird auch auf Sicht ungebrochen sein. Auch die Steigerung der Leistungsfähigkeit integrierter Schaltungen befindet sich noch auf der exponentiellen Wachstumskurve.

Die Chipkrise wird sich über die Zeit lösen. Um ihr zu begegnen, erhöht Merck die Kapazitäten und investiert in Innovationen.

Seit Jahresende 2021 hat der Kurs der Merck-Aktie rund 20 Prozent verloren. Die Aktie konnte sich zum Teil gegen den Trend stemmen. Das allgemeine Börsenumfeld hat gute Wachstumsunternehmen etwas „abgestraft" und auch die Merck wurde hier in „Sippenhaft" genommen. Die Berichtszahlen Anfang März zeichneten jedoch ein erfreuliches Bild und so ist die Aktie auf diesem Kursniveau für uns ein attraktiver Kaufkandidat.

Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu."

07 Aktienkurs Merck KGaA in Euro

Quelle: S&P Capital IQ

Notwendige Hinweise: Im Rahmen dieser Veröffentlichung kann es dazu kommen, dass Personen Aussagen zu bestimmten vergangenen, gegenwärtigen oder zukünftigen Umständen oder Vorgängen treffen. Diese Aussagen müssen sich nicht zwangsläufig mit den Auffassungen und Ansichten der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH decken und sind der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH nicht zurechenbar, es sei denn, es handelt sich um konkrete Aussagen von Organmitgliedern oder sonstigen legitimierten Vertretern der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für Aussagen von Dritten.

Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der notwendigen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH kann für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Auch sind die historischen Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die künftigen Wertentwicklungen.

Soweit im Rahmen dieser Veröffentlichung Prognosen, Vorhersagen und spekulative Annahmen getätigt werden, weist die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH ausdrücklich darauf hin, dass für den Eintritt derartiger zukunftsbezogener Aussagen keinerlei Haftung übernommen werden kann.

Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH rät unter keinen Umständen zu Anlageentscheidungen und erteilt insoweit auch keine Empfehlungen. Die vermittelten Informationen der Veröffentlichung dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf spezielle Einzelsituationen. Mit dieser Veröffentlichung wird insbesondere kein Angebot und keine Empfehlung zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Sie ersetzen keine individuelle Anlageberatung. Für Entscheidungen, die Sie auf Grund der Veröffentlichung treffen, übernehmen wir keine Haftung. Wir raten zu einer einzelfallbezogenen Beratung durch Fachpersonal.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH behält sich alle Rechte an der Veröffentlichung vor. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme durch andere Webseiten) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH anzubringen.

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de