

# K.report 02.2023

„Sommer ist die Zeit,  
in der es zu heiß ist,  
um das zu tun,  
wozu es im Winter  
zu kalt war.“

Mark Twain



# LET'S CHANGE



## Sehr geehrte Damen und Herren,

in der Rückschau betrachtet verliefen die letzten 16 Monate, seit dem Ausbruch des Ukraine-Konfliktes in unserem Land wirtschaftlich besser als allgemein erwartet wurde. Wer hätte gedacht, dass sich die Energiepreise in so kurzer Zeit wieder normalisieren und wir trotz Kostendruck und Inflation in unserem Land Vollbeschäftigung haben.

Auch die acht Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank in Folge haben zu keiner ausgeprägten Rezession geführt. Die schlimmsten Befürchtungen blieben seit Ausbruch des Krieges aus und dennoch nehmen die Sorgen mit Blick in die Zukunft wieder zu.

Denn nun stellt sich die Frage, welche Spuren die Inflation und das deutlich höhere Zinsniveau bei Unternehmen und Privathaushalten hinterlassen haben. So könnte die starke geldpolitische Straffung der amerikanischen und europäischen Notenbank in einem wirtschaftlichen Abschwung münden.

Auf der anderen Seite geben die Inflationsraten wieder nach und der Arbeitsmarkt zeigt sich in allen wichtigen Volkswirtschaften sehr freundlich. Dieses heterogene Umfeld könnte eine vorteilhafte Ausgangslage für die konjunkturelle Entwicklung der nächsten Monate sein.

Über dies und vieles mehr berichten wir in unserem aktuellen K.report.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre, bedanken uns herzlich für Ihr Vertrauen und die gute Zusammenarbeit. Genießen Sie den Sommer und bleiben Sie gesund.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung

„Manchmal sind die Dinge,  
die wir nicht ändern können,  
genau die Dinge,  
die uns ändern.“

Unbekannt

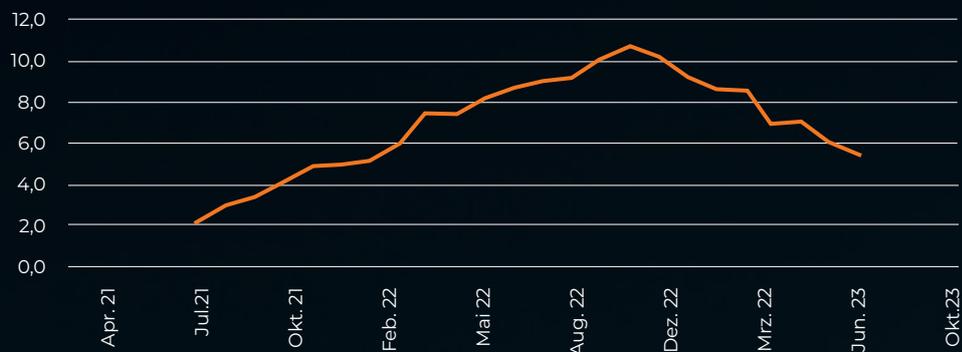
# Inflation & Konjunktur

Der Rückgang der Inflation hat sich im zweiten Quartal fortgesetzt und trug zur guten Stimmung an den Kapitalmärkten bei. Im Juni lag die Inflationsrate in den USA bei 4,0 Prozent, während sie in Europa mit 5,5 Prozent noch deutlich höher ausfiel (siehe Grafik 01). Für das höhere Inflationsniveau in Europa im Vergleich zu den USA gibt es mehrere Gründe. Zum einen hat die Europäische Notenbank später begonnen die Zinsen zu erhöhen, zum anderen waren die Auslöser, die zu einem Anstieg der Preise führten, andere. Während in den USA die Inflation durch eine gute Nachfrage getrieben wurde, waren es in Europa in erster Linie externe Faktoren, insbesondere der plötzliche Sprung bei Energie- und Rohstoffpreisen.

Inzwischen konnte insbesondere die amerikanische Zentralbank wieder die Handlungshoheit über die aktuelle Preisentwicklung gewinnen. In den USA liegen die Referenzzinsen (siehe Grafik 02) bereits höher als die Inflationsraten. Während die EZB im Juni ihren Leitzins um 0,25 Prozent erhöhte und für Juli eine weitere Erhöhung ankündigte, wurde von der amerikanischen Notenbank eine Pause eingelegt. Der FED-Chef Jerome Powell sprach sich für ein moderateres Tempo in Bezug auf zukünftige Zinsentwicklungen aus. Die FED sei dabei, „das Tempo zu drosseln, wie man ein Auto langsamer fahre, wenn man sich dem Ziel nähert“, ergänzte Powell.

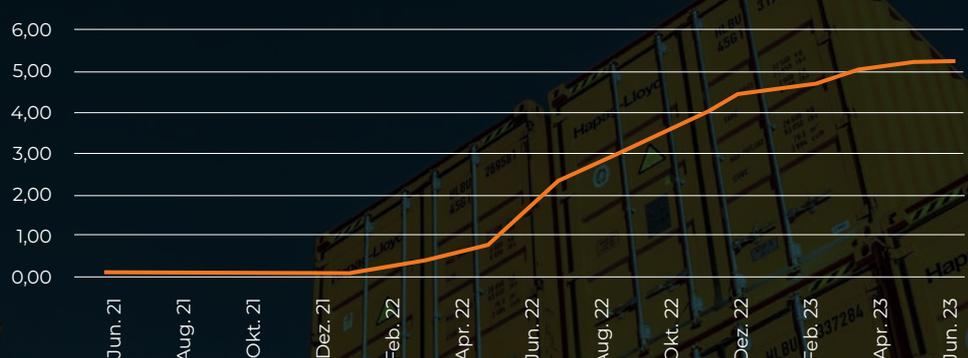
Nun ist die große Preisfrage, wie es mit den Zinserhöhungen der EZB weitergeht. Nach acht Leitzinserhöhungen in Folge beginnen diese in der Wirtschaft zu wirken und weltweit haben sich die Energie- und Rohstoffpreise weiter konsolidiert. Auch die Mitnahme-Effekte der Wirtschaft in Bezug auf Preiserhöhungen, die im Jahr 2022 sehr ausgeprägt waren, werden in diesem Jahr ein Ende finden. Eine deutliche Korrektur zeichnet sich insbesondere in zinsensiblen Branchen ab. Seit Mai 2022 sinkt die Zahl der Genehmigungen im Wohnungsbau in Deutschland kontinuierlich. Besser läuft es dagegen bei der deutschen Industrie, die im Mai das größte Auftragsplus seit fast drei Jahren eingefahren hat.

## 01 Inflationsentwicklung Eurozone in %-Punkten



Quelle: EuroStat

## 02 Fed Fund Target Rate in %-Punkten



Quelle: amerikanische Notenbank

„Optimisten leiden,  
ohne zu klagen –  
Pessimisten klagen,  
ohne zu leiden.“

Karl Farkas (1893-1971)



Dennoch wird die Wirtschaftsleistung in Deutschland in diesem Jahr um 0,4 Prozent schrumpfen und für die Eurozone rechnet ein Großteil der Experten mit einem Nullwachstum. Den Raum für weitere Zinserhöhungen halten wir für begrenzt, da wir im aktuellen Umfeld nur limitierte Impulse in Bezug auf die Inflationsentwicklung wahrnehmen.

Die Aufwertung des Euros in diesem Jahr deutet daraufhin, dass der Devisenmarkt davon ausgeht, dass auch die Europäische Zentralbank die Inflation zunehmend in den Griff bekommt. Befürchtungen, die südlichen Euro-Staaten könnten durch das höhere Zinsniveau in Refinanzierungsschwierigkeiten geraten, haben sich bisher nicht erfüllt.

Trotz rückläufiger Konjunktorentwicklung zeigt sich der Arbeitsmarkt sehr robust. Die Experten des ifo-Instituts rechnen für das kommende Jahr in Deutschland mit einem Rekordniveau von gut 46 Millionen Beschäftigten. Auch in der Eurozone sinkt die Arbeitslosigkeit auf einen Tiefstwert. Waren in der Vergangenheit zweistellige Arbeitslosenraten eher die Regel als die Ausnahme, lag die Erwerbslosenquote im Mai bei 6,5 Prozent. Noch besser sieht es in den USA aus, die mit einer Arbeitslosenquote von aktuell knapp 3,7 Prozent eine Vollbeschäftigung in ihrer Volkswirtschaft erreicht haben.

**Fazit: Das aktuelle Umfeld mit einem stabilen Arbeitsmarkt und rückläufigen Inflationsraten spricht für eine nur moderate konjunkturelle Abkühlung in diesem Jahr. Die Menschen sind in „Lohn & Brot“ und gleichzeitig beginnen sich die Preise für Güter des täglichen Bedarfs weiter zu entspannen. Wir sehen daher gute Chancen, dass sich das Konsumklima bessern sollte und rechnen im nächsten Jahr wieder mit einem gemäßigten Wachstum.**

**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 Finanzinstrumente 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.“

# Zinsentwicklung

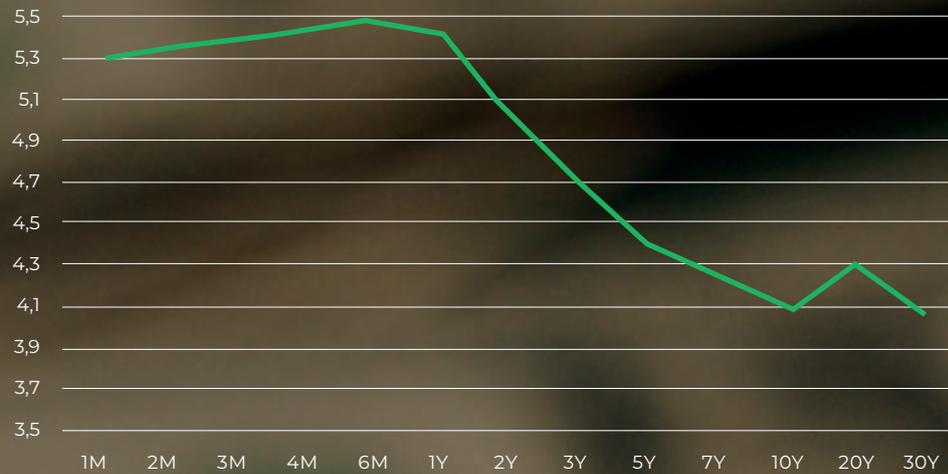
Im Laufe der Zeit gibt es immer wieder Börsenentwicklungen und Kuriositäten, die es so in der Theorie nicht geben dürfte: Aberwitzige Bewertungen während der Dotcom-Blase, wertlose Kreditverbriefungen, die zur jüngsten Finanzmarktkrise (2008) führten, Negativzinsen für Sparguthaben und Staatsanleihen und Ölnotierungen, die während der Corona-Pandemie unter die Null fielen. Hätte man uns noch vor wenigen Jahren erzählt, dass die Immobilienpreise in Deutschland gerade dann fallen, wenn die Inflation bei über 6 Prozent liegt, hätten wir uns mit einem Lachen auf die Schenkel geklopft.

Eine Entwicklung, die als seltene Anomalie am Zinsmarkt zu beobachten ist, nennt sich inverse Zinsstrukturkurve. Mit diesem Phänomen beschäftigen sich die Kapitalmarkt-Akteure gerade intensiv, weshalb auch wir gerne dazu eine Erklärung abgeben.

In „normalen“ Zeiten werfen langlaufende Anleihen eine höhere Rendite ab als kurzlaufende. Schließlich gehen Investoren, die sich länger binden, ein höheres Risiko ein, für das sie mit einem höheren Zins bezahlt werden möchten. Dieser Regelfall spiegelt sich in einer ansteigenden Zinsstrukturkurve wider. In den USA und in der Eurozone erleben wir stattdessen seit über einem Jahr den umgekehrten Fall. Derzeit übertreffen die Renditen der einjährigen Staatsanleihen die Renditen der zehnjährigen Anleihen (siehe Grafik 03 und 04). Die Zinsstrukturkurve ist folglich invers.

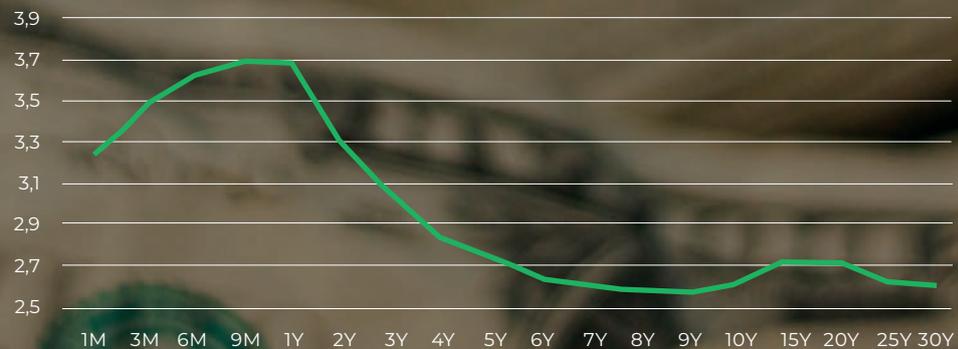
Viele Marktteilnehmer deuten das Phänomen als Vorbote einer Rezession. So könnte die starke geldpolitische Straffung der letzten Monate in einem wirtschaftlichen Abschwung münden.

### 03 US-Staatsanleihen Rendite p.a. in %



Quelle: Refinitiv

### 04 Euro-Staatsanleihen Rendite p.a. in %



Quelle: Refinitiv

An aerial photograph of a paved street with several zebra crossings. The street is dark asphalt, and the crossings are marked with white stripes. Several people are walking across the crossings, and their long, dark shadows are cast on the pavement. One person is holding a white umbrella. The scene is captured from a high angle, looking down at the street.

„Die Normalität ist  
eine gepflasterte Straße;  
man kann gut darauf gehen –  
doch es wachsen  
keine Blumen auf ihr.“

Vincent van Gogh



Wir haben hierzu eine gegenteilige Meinung. Entscheidend für die zukünftige konjunkturelle Entwicklung ist die positive Situation am Arbeitsmarkt. Es gibt global einen strukturellen Mangel an Arbeitskräften, der dazu führt, dass wir selbst bei einer langsameren Wirtschaftsentwicklung mit einer weiter niedrigeren Arbeitslosenquote rechnen sollten. Jede Rezession der vergangenen 60 Jahre ging mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit einher. Diesen Anstieg sehen wir nicht und es gibt gute Gründe, die für ein weiter positives Beschäftigungsumfeld sprechen: Strukturell führt die Demographie in den westlichen Ländern dazu, dass zu wenig junge Menschen für den Arbeitsmarkt bereitstehen, um die hohe Zahl der Menschen zu kompensieren, die sich in den Ruhestand verabschieden. Gerade die geburtenreichen Nachkriegsjahrgänge werden den Arbeitsmarkt in naher Zukunft verlassen und verschärfen die Situation.

Dieser Umstand ist von Vorteil für die Arbeitnehmer und er hält zugleich die Löhne auf einem höheren Niveau, was sich wiederum negativ auf die Inflation auswirkt. Entsprechend müssen die Notenbanken mit höheren Zinsen gegensteuern. Diese Geldpolitik beeinflusst insbesondere das Renditeniveau kurzlaufender Anleihen. Entsprechend können wir an der gegenwärtigen inversen Zinsstruktur keinen Vorboten einer Rezession erkennen.

**Fazit: Das Phänomen der inversen Zinsstruktur sollte uns weiter begleiten. Die Wachstumsraten bleiben schwach, doch wir gehen nur von einer milden Rezession aus. Für den Aktienmarkt bedeutet der stabile Arbeitsmarkt eine verlässliche Kaufkraft der Konsumenten. Entsprechend sehen wir für Konsum- und konsumnahe Branchen gute Chancen. Die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere sind bereits recht ansprechend. Wir rechnen mit einer weiteren Stabilisierung der Anleihekurse und einer guten Performance bei Unternehmensanleihen.**

**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 Finanzinstrumente 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.“

# Reckitt Benckiser

Mit dem steigenden Wohlstand in unserer Gesellschaft nehmen Ausgaben für Hygiene-, Wasch-, Putz- und Reinigungsmittel kontinuierlich zu. Allein die Deutschen haben im letzten Jahr für Wasch-, Putz- und Reinigungsmittel gut 5,1 Milliarden Euro ausgegeben.

Als langfristige Investoren beobachten wir diesen Sektor mit großem Interesse. Aktien von Unternehmen aus den Bereichen Gesundheit oder Konsumgüter des täglichen Bedarfs gelten als antizyklische, defensive Anlagen, die auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten solide Erträge liefern.

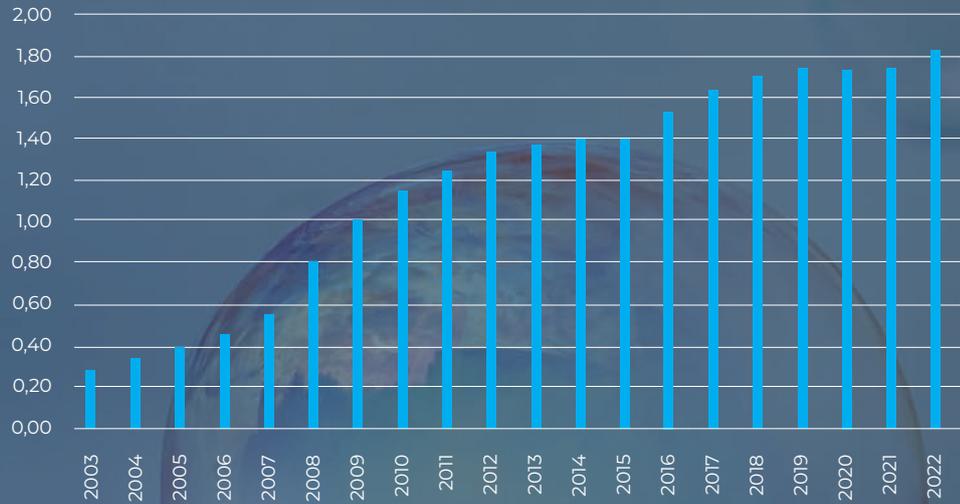
Im zweiten Quartal haben wir diesen Sektor in unserem Aktienportfolio weiter ausgebaut und Aktien des britischen Konsumgüterkonzerns Reckitt Benckiser erworben. Jeder von uns hatte vermutlich im Haushalt schon einmal mit den Produkten „Sagrotan“ oder „Calgon“ zu tun, auch „Clearasil“ und „Kukident“ dürften in dem einen oder anderen Badezimmer zu finden sein und mit „Nurofen“ haben die Briten die am schnellsten wachsende Schmerzmittelmarke der Welt in ihrem Bestand.

Das Unternehmen verfügt über weitere starke Marken und ist in den operativen Segmenten Hygiene, Gesundheit und Ernährung tätig. Interessant dabei ist, dass viele der weltbekannten Marken bereits seit Jahrzehnten auf dem Markt sind und nichts an ihrer Strahlkraft einbüßen. So ist der Konzern bereits seit über 70 Jahren mit seinen Produkten in der Akne-Behandlung aktiv und seine Marke „Clearasil“ ist weltweit die Nummer drei unter den Akne-Mitteln und wird in über 30 Ländern vertrieben. Ein anderes Beispiel ist „Air Wick“. Ebenfalls vor gut 70 Jahren auf den Markt gebracht, ist die Marke weltweit die Nummer zwei für Lufterfrischer und findet in über 80 Ländern seine Kunden.

Das Geschäftsmodell sorgt für ein stabiles und zugleich überdurchschnittliches Wachstum bei gleichzeitig attraktiven Renditen in Bezug auf Umsatz und Kapital. In den vergangenen 20 Jahren wurden die Umsatzerlöse kontinuierlich um jährlich gut 7 Prozent gesteigert. Die Umsatzrendite konnte dabei stabil über 20 Prozent gehalten werden und die Rendite in Bezug auf das Eigenkapital betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr gut 30 Prozent. Mit diesen fortlaufend guten Ergebnissen war es dem Unternehmen möglich, in den letzten 20 Jahren ein Wachstum der Dividendenausschüttungen von über 10 Prozent zu erzielen (Grafik 05).

**FAZIT: Wir sind überzeugt, dass die Marken von Reckitt Benckiser ein gutes Fundament für langfristiges Wachstum bilden und rechnen damit, dass es dem Unternehmen gelingt, seinen Wert für die Aktionäre auch zukünftig zu steigern.**

## 05 Dividende je Reckitt Benckiser Aktie in GBP



Quelle: Refinitiv

**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 Finanzinstrumente 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.“

# Top-Vermögensverwalter 2023



Wir freuen uns sehr, dass wir zum fünften Mal in Folge bei dem großen Leistungsvergleich bankenunabhängiger Vermögensverwalter von der Zeitschrift Capital und dem Münchner Institut für Vermögensaufbau für den Erfolg unserer Arbeit ausgezeichnet wurden. In den Kategorien Produktumsetzung, Kosteneffizienz und Performance erhielten wir in allen Depotvarianten die maximal mögliche Punktzahl.

In der großangelegten Analyse realer Kundenportfolios, bei der die Daten von rund 54.000 Bankdepots ausgewertet wurden, nahmen insgesamt 108 Vermögensverwalter teil. Nur vierzehn Anbieter (darunter die KIDRON) erreichten über alle drei Depotkategorien (konservativ, ausgewogen und chancenorientiert) eine Top-Bewertung von vier oder fünf Sternen.

Der Capital Vermögensverwalter-Test ist ein anerkannter Leistungsvergleich innerhalb der Finanzbranche und bewertet das Portfolio-Management der Vermögensverwalter nach objektiven Kriterien. Die Depotbanken V-Bank AG, DAB BNP Paribas, Deutsche Bank, Baaderbank und Donner & Reuschel fungierten als Partner und stellten für die umfangreiche Studie die Depotdaten anonymisiert bereit.

## **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](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)

### **Redaktion**

Carmen Bandt, Franz Kaim  
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

### **Gestaltung**

Büro Franck  
Visuelle Kommunikation  
Düsseldorf

### **Fotos**

on Unsplash by  
Timothy Eberly | Umschlag  
Brad Starkey | Seite 02  
Aron Yigin | Seite 05  
Alain Gehri | Seite 06  
Madison Kaminski | Seite 09  
Ryoji Iwata | Seite 10  
Alfred Kenneally | Seite 13  
ANIRUDH | Seite 14

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 legitimierte 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](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)