

Frankfurt am Main, den 23. Februar 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Die Kapitalmärkte zeigten sich im Januar stabil. Der Berichtsmonat startete verheißungsvoll mit steigenden Kursen, bevor ab Mitte des Monats insbesondere die Aktienindizes in Industrieländern zu einer Gegenbewegung ansetzten. Der US-amerikanische *S&P 500* (-1,1%), der japanische *Topix* (-0,2%), der deutsche *DAX* (-2,1%) sowie der europäische *Stoxx Europe 600* (-0,8%, jeweils in lokaler Währung) verzeichneten im Januar allesamt einen Kursrückgang. Ebenfalls leicht im Minus notierte zum Monatsende der breite Index der Industrieländer, *MSCI World*, mit einem Kursrückgang von -0,3% (in EUR). Lediglich der *MSCI Emerging Markets*, der Aktienindex der Schwellenländer, beschloss den Berichtsmonat mit +3,8% (in EUR) im positiven Terrain.
- Robust zeigten sich auch die Rentenmärkte. Sowohl in Europa (von 3,55% auf 3,50%) als auch in den USA (von 3,86% auf 3,84%) blieben die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen auf Monatsicht relativ konstant. Zu erwähnen ist indes der Anstieg der Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen bester Bonität: Die Rendite der *US Treasuries* stieg im Januar von 0,93% auf 1,07%, die der deutschen Bundesanleihen von -0,57% auf -0,52%.
- Bedeutende Aufmerksamkeit erfuhr im Berichtsmonat der Anstieg von Inflationsraten und -erwartungen. Mit einem Preisanstieg gegenüber dem Januar 2020 scheinen sowohl die deutsche (Inflation +1% | Sondereffekt: höhere Mehrwertsteuer) als auch die US-amerikanische Volkswirtschaft (+1,4%) die einschneidenden Effekte der Pandemie auf Angebot und Nachfrage hinter sich zu lassen. Wie in unserer *Graphik des Monats* illustriert, erwarten die Finanzmärkte für Deutschland für die kommenden fünf Jahre ein Inflationsniveau von 0,95%, für die USA von 2,2%. Bedingt unter anderem durch kurzfristige Aufholeffekte hält die Deutsche Bundesbank für 2021 sogar eine Inflation von 3% für möglich.
- Zu diesen Effekten zählt insbesondere der Anstieg des Ölpreises. Ein Fass der Nordseesorte Brent verteuerte sich im Januar um 7,9% die US-amerikanische Ölsorte WTI sogar um 8,3%. Zudem scheinen die Preise von Inputfaktoren für Erzeuger stärker als erwartet zu steigen. So lag der Anstieg im Erzeugerpreis-Index in den USA im Januar mit 1,3% deutlich über der Erwartung von 0,4%.
- Im Einklang mit höheren Inflations- und Wachstumserwartungen steigen die langfristigen Zinsen in den USA stärker als im Euroraum. Die wachsende Zinsdifferenz mag erklären, dass der US-Dollar im Januar gegenüber dem Euro zulegte: Die Aufwertung um 0,7% bremste den Trend der vorangegangenen Monate. Das steigende Zinsniveau in den USA bietet wachsende Alternativen für Anleger in anderen Vermögensklassen und erscheint insofern schlüssig mit dem leichten Kursrückgang im Preis von Gold. Nach einem Rückgang von -1,1% kostete eine Feinunze am 31. Januar USD 1.852.
- Steigende Erträge am Rentenmarkt resultieren nicht nur aus höheren Zinsen in einzelnen Währungsräumen, sondern auch aus steigenden Risikoaufschlägen einzelner Emittenten. Für eine beachtliche Zahl von Staaten wird die Kreditwürdigkeit inzwischen skeptischer beurteilt als vor einem Jahr. Dies reflektiert insbesondere den Anstieg der Verschuldung im Zuge massiver fiskalpolitischer Programme – in einem Volumen von global insgesamt USD 14 Billionen. Zum Dezember 2020 ging der Internationale Währungsfonds (IWF) von einer globalen Staatsverschuldung in Höhe von 98% der globalen Wirtschaftsleistung aus, deutlich höher als die bis dato erwarteten 84%. Die Ratingagentur Standard & Poor's stuft die Bonität von etwa jedem fünften der von ihr bewerteten 135 Staaten jüngst herab. Diese wachsende Skepsis bezieht sich auch auf europäische Staaten wie Italien und Großbritannien. (Nachrichtlich Erwähnung verdient, dass im vergangenen Jahr sechs Staaten ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkamen, darunter Argentinien, Ecuador und der Libanon.)

- Konjunkturelle Daten bestätigen den Eindruck der vorangegangenen Monate einer insgesamt stabilen Verfassung der Weltwirtschaft und einer schleppenden Entwicklung in Europa. Positive Signale sendeten die Einzelhandelsumsätze in den USA, die im Januar gegenüber dem Vormonat um +5,3% anstiegen. In Europa deutet dagegen aktuell wenig auf eine baldige konjunkturelle Erholung hin. Der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex verzeichnete beispielsweise einen Rückgang von 92,2 auf 90,1 Indexpunkte. Insbesondere der Handel verzeichnete mit dem stärksten Rückgang seit vergangenem April einen drastischen Einbruch.
- Ähnlich präsentiert sich die Ertragslage der Unternehmen. Die bislang veröffentlichten Ergebnisse für das vierte Quartal 2020 in den USA (bezogen auf den *S&P 500*) zeigen im Durchschnitt einen Gewinnrückgang der Firmen gegenüber dem Vorjahresquartal von etwa -10%. Insbesondere Energie- und Industrieunternehmen gehörten zu den Verlierern, Technologieunternehmen berichteten hingegen weiterhin ein stabiles Gewinnwachstum. In Europa ist die Berichtssaison noch nicht weit genug fortgeschritten, um fundierte Aussagen treffen zu können. Es wird jedoch ein Rückgang der Gewinne von etwa -24% erwartet. Damit erweist sich die US-Wirtschaft weiterhin deutlich robuster als die europäische.

Unsere Einschätzung

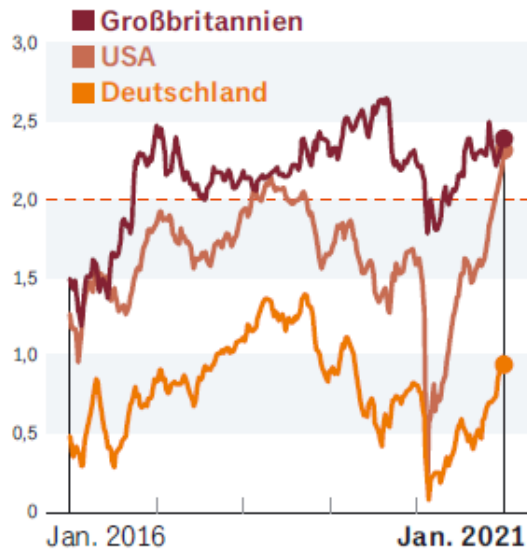
- Die jüngsten Entwicklungen und Daten betrachten wir als im Einklang mit unserer Einschätzung für das noch junge Jahr: Die konjunkturelle Dynamik in den USA und in Asien sollte die Weltwirtschaft robust wachsen lassen, während Europa ins Hintertreffen gerät. Die größten Risiken für unsere Einschätzung liegen weiterhin vornehmlich in den politischen Maßnahmen zum Eindämmen der Pandemie sowie, nachgelagert, einer Fortsetzung handelspolitischer Konflikte zwischen den USA und China und damit einer nachhaltigen Schwächung des internationalen und interregionalen Handels.
- Den jüngsten Daten zur Preisentwicklung messen wir zudem aus zwei Gründen hohe Bedeutung zu. Erstens könnte ein Anstieg der Inflation den Spielraum der Zentralbanken begrenzen, ihre geldpolitischen Maßnahmen fortzusetzen. Zweitens könnten höhere Zinsen (sowie die Erwartung weiterhin steigender Zinsen) die relative Attraktivität einzelner Vermögensklassen neu bewerten lassen und zu Umschichtungen führen. Das derzeit (noch) geltende sogenannte *TINA*-Regime („*There is no alternative*“ to stocks – „Aktien sind alternativlos“) würde überprüft und Druck in jenen Segmenten erwarten lassen, deren Bewertungen besonders zinssensibel sind.
- Aktien betrachten wir weiterhin als wesentliche Renditequelle und richten unsere Anlagestrategie global aus. Insbesondere für die asiatischen Aktienmärkte sind wir weiter konstruktiv. Dies begründen wir unter anderem mit den bedeutend niedrigeren Infektionszahlen und der Demographie dieser Region. In der Umsetzung halten wir weiterhin an der Kombination aus effizienten Marktindizes und aktiv gemanagten Engagements fest. Diese wird entsprechend unserer „Hantel-Strategie“ um defensive bzw. marktunabhängige Engagements (insbesondere Gold) ergänzt.

Positionierung

- Aktuell prüfen wir, ob Kryptowährungen im Rahmen unserer Portfoliostrategie Berücksichtigung verdienen und welche Konzepte hierfür in Frage kommen könnten.
- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgende Anpassung:
 1. Nutzung von Kursschwankungen in den Alternativen Investitionen, insbesondere Aufstockung des Emissionszertifikats.

Graphik des Monats:

Inflationserwartung für die nächsten fünf Jahre in Prozent



Quelle: Handelsblatt, 22. Februar 2021

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.