

Frankfurt am Main, den 22. April 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Auch der März war von anhaltender Risikobereitschaft an den Finanzmärkten gekennzeichnet. Deutliche Kursgewinne im Monatsverlauf ließen (fast) alle wichtigen Aktienindizes zum Monatsende mit einem deutlichen Plus seit Jahresbeginn schließen. So verzeichnete der *MSCI World* im Monatsverlauf einen Wertzuwachs von +6,7% (seit Jahresbeginn: +9,2%, in Euro), der deutsche Dax +8,9% (+9,4%), der europäische Euro Stoxx 50 +7,8% (+10,3%), der US-amerikanische S&P 500 +4,2% (+5,8%) und der japanische Topix 100 +3,7% (+7,8%, jeweils in lokaler Währung). Obwohl der breite Index der Schwellenländer *MSCI Emerging Markets* im März stagnierte, notierte auch er seit Jahresbeginn mit +6,5% (in Euro) deutlich im Plus.
- Bemerkenswerte Ausnahmen dieser Entwicklung waren zwei Segmente des Aktienmarktes, die zu Jahresbeginn zunächst noch deutlich zugelegt hatten: Technologie und China. Obwohl der US-Technologieindex *Nasdaq 100* im März leicht zulegte (+1,4%), blieb er seit Jahresbeginn mit +1,6% deutlich zurück. Mit einem Rückgang im Berichtsmonat von -1,9% notiert der chinesische Festlandindex *Shanghai Composite* damit auch seit Jahresbeginn im Minus (-0,9%, jeweils in lokaler Währung). Signale von Seiten der chinesischen Zentralbank, die eine geldpolitische Straffung erwarten lassen, bieten hierfür eine schlüssige Erklärung.
- Beflügelt wurden die Finanzmärkte von konjunkturellem Optimismus, getragen nicht zuletzt vom Fortschritt von Impfkampagnen in bedeutenden Ländern. So erhöhte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumserwartung für die Weltwirtschaft auf +6,0% für das laufende Jahr und +4,4% für 2022 (jeweils um +0,5% bzw. +0,2% höher als in der vorangegangenen Prognose im Januar). Für Deutschland verzeichnete der ifo-Geschäftsklimaindex im März einen Wert von 96,6 wie vor der Pandemie, ungeachtet der anhaltenden Ungewissheit über die Folgen des Hin und Hers von Lockdowns und Lockerungen, beschrieben als sogenannter „*Stop-and-go-Aufschwung*“.
- Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang das massive Unterstützungsprogramm der US-Regierung, dessen Volumen von USD 1,9 Billionen die Erwartungen überstieg und die Summe der fiskalpolitischen Unterstützung während der Pandemie auf insgesamt ca. 25% des Bruttosozialproduktes erhöhte. Schätzungen zufolge werden die damit verbundenen Transferleistungen das verfügbare Einkommen von Geringverdienern um etwa 20 Prozent erhöhen. Bedingt vor allem durch anziehende Energiepreise stieg die Inflation in den USA von 1,7% im Vormonat auf 2,6% im März. Die steigende Wachstumserwartung findet ihren Niederschlag in der Rendite der zehnjährigen *US-Treasuries*, die im März von 1,4% auf 1,7% - wie auch im Vormonat - weiter anstieg und zwischenzeitlich ein Hoch von 1,75% verzeichnet hatte.
- Stimmig erscheint hiermit die weitere Aufwertung des US-Dollars: Nicht nur gegenüber dem Euro um 2,9% im März (3,9% seit Jahresbeginn), sondern auch gegenüber den sogenannten defensiven Fluchtwährungen, dem japanischen Yen (+7,2%) und dem Schweizer Franken (+6,8%, jeweils seit Jahresbeginn). Unter den Schwellenländern verloren nicht nur die Währungen von Brasilien (-7,8%) und Thailand (-4,0%), sondern auch die Währungen vergleichsweise robuster Volkswirtschaften wie Südkorea (-3,7%) und sogar China (-0,4%, jeweils seit Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar). Der Wert einer Feinunze Gold fiel im März um 2,7% und verzeichnet damit seit Jahresbeginn einen Rückgang von 10,5% (in US-Dollar).
- Welche Zugkraft die USA als (neben China zweite) Lokomotive der Weltwirtschaft erwarten lassen, begründet sich auch in der vergleichsweise robusten Verfassung der Unternehmen. Für das vierte Quartal 2020 berichteten die Unternehmen des S&P 500 nur marginale Gewinneinbußen (-1,2%) gegenüber dem Vorjahr vor Ausbruch der Pandemie. Für europäische Unternehmen wird dagegen mit Einbußen von ca. -14,5% gerechnet.

- Insgesamt bekräftigte der März die im jüngsten Marktbericht erläuterte Rotation von sogenannten Substanzwerten (*Value-Segment*) zu Wachstumswerten (*Growth*). Bezogen auf den Weltaktienmarkt (*MSCI World ACWI*, in Euro) weitete sich der Unterschied in der Wertentwicklung zwischen beiden Segmenten seit Jahresbeginn im Berichtsmonat aus von 3,5% auf 8,2% (12,7% Wertentwicklung des *MSCI ACWI Value* seit Jahresbeginn vs. 4,4% des *MSCI ACWI Growth* zum 31. März, jeweils in Euro).

Unsere Einschätzung

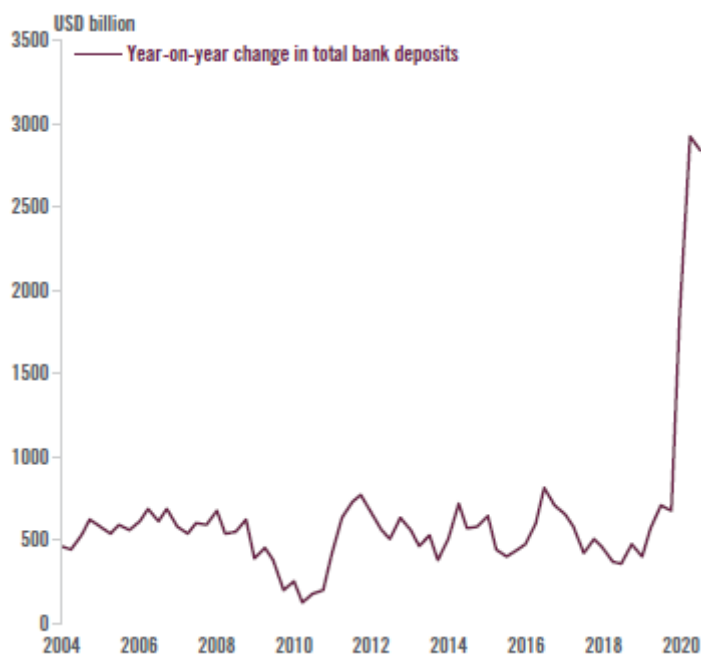
- Während die konjunkturelle Normalisierung unserer Einschätzung entspricht und diese in ihrer Dynamik übertrifft, geriet die Rotation zwischen einzelnen Marktsegmenten zuletzt markanter als von uns bisher und für den Verlauf des weiteren Jahres erwartet. Sowohl bei der Inflation als auch im langfristigen Zinsniveau in den USA rechnen wir weiterhin mit zwar anziehenden, doch insgesamt moderat steigenden Daten.
- Die größten Risiken für unsere Einschätzung liegen in a) unerwarteten Rückschlägen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie, Mutationen des Virus und Verzögerungen im Impffortschritt, b) einem abrupten Anstieg der Inflationsdaten in den USA und entsprechend restriktiven Reaktionen von Seiten der US-amerikanischen Zentralbank, und c) anhaltenden Belastungen für Schwellenländer, nicht nur durch steigende US-Zinsen, sondern auch infolge wachsender Beschränkungen bei strukturellen Wirtschaftsreformen. (Derzeit stehen etwa 50% der geplanten Impfstoffe nur ca. 16% der Weltbevölkerung zur Verfügung.)
- Besonderes Augenmerk erfordern aus unserer Sicht die Risiken, die sich aus der derzeitigen US-Wirtschaftspolitik mittelfristig ergeben, sowohl realwirtschaftlich als auch für die Finanzmärkte. Drei Aspekte halten wir für bedeutend:
 - **Ausmaß:** Die Kombination einer weiteren durch niedrige Leitzinsen und anhaltende Anleihenkäufe förderlichen Geldpolitik mit massiven fiskalpolitischen Stimuli ist in der US-amerikanischen Wirtschaftsgeschichte in diesem Umfang bislang einmalig. Zumindest bis zu den sogenannten *midterm*-Wahlen im November 2022 wären weitere fiskalische Maßnahmen für die derzeitige US-Regierung leicht durchzusetzen. Zusätzliche Nachfrage würde aus aufgeschobenen Konsum- und Investitionsentscheidungen resultieren, die aus inzwischen deutlich angewachsenen Ersparnissen finanziert werden könnten (s. *Graphik des Monats*).
 - **Wirksamkeit:** Während die US-amerikanische Wirtschaft in diesem Jahr um bis zu 8-10% wachsen könnte, gibt es bislang keine Anzeichen einer abrupt ansteigenden Inflation. Auch weiterhin erscheint dies realistisch, sofern der Arbeitsmarkt (bei einer derzeitigen Arbeitslosigkeit von 6,0%) Kapazitäten bereithält und eine Lohn-Preis-Spirale ausbleibt.
 - **Steuerung:** Die US-amerikanische *Federal Reserve* verfolgt inzwischen einen Kurs, in dem sie einen vorübergehenden deutlichen Anstieg der Inflation ohne restriktive Gegenmaßnahmen tolerieren würde. Mit erheblichen Verwerfungen müsste gerechnet werden, wenn restriktive Maßnahmen verfrüht (bei einem nur vorübergehenden Anstieg der Inflation) oder zu spät ergriffen würden.
- In unserer Strategie setzen wir weiterhin auf Aktien als wichtigste Renditequelle mit wachsender Selektivität in Schwellenländern und bei Anleihen. Nach wie vor betrachten wir Gold als wichtige Ergänzung im Rahmen unserer sogenannten „Hantel“-Strategie.

Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgende Anpassung:
 1. Aufbau von Aktien-Engagements in Nebenwerten und
 2. Aufbau von Aktien-Engagements im Finanzsektor, jeweils finanziert aus den Erlösen von Gewinnmitnahmen von Aktien im Wachstumssegment.

Graphik des Monats:

Entwicklung der Spareinlagen in den USA seit dem Jahr 2004



Quelle: Pictet WM-AA&MR, FactSet, 2. März 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 Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.