

Frankfurt am Main, den 21. Mai 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Im April präsentierten sich die Finanzmärkte frühlingshaft. Die wichtigsten Aktienindizes verzeichneten im Monatsverlauf Kursgewinne, wenngleich mit deutlichen regionalen Unterschieden. Zum Ende des Berichtsmonats schloss der *MSCI World* mit einem Kursplus von +2,2% (seit Jahresbeginn: +11,6%, in Euro), der US-amerikanische *S&P 500* beachtlich mit +5,2% (+11,3%), der Euro Stoxx 50 mit +1,4% (+11,9%) und der deutsche Dax mit +0,8% (+10,3%) – der japanische Topix 100 dagegen negativ mit -2,8% (+4,7%, jeweils in lokaler Währung). Der globale Schwellenländerindex *MSCI Emerging Marktes* stagnierte, wie auch im Vormonat, mit +0,1% (seit Jahresbeginn +6,6%, in Euro).
- Getragen wurde diese Risikobereitschaft von insgesamt zuversichtlichen Konjunkturdaten. Zwar war die Wirtschaftsleistung in der Eurozone und Deutschland im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal rückläufig (mit -0,6% bzw. -1,7% Veränderung im Bruttoinlandsprodukt). Globale Lieferprobleme und verschärfte Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie trugen hierzu wesentlich bei. Zugleich zeigten die jüngsten Daten des ifo-Geschäftsklimaindex und des Einkaufsmanagerindex in der Eurozone leichten Optimismus (96,8 vs. 96,6 bzw. 53,7 vs. 53,2). Erörtert in unserem jüngsten Marktbericht, zeigte die massive wirtschaftspolitische Unterstützung in den USA inzwischen erste Früchte: Mit einem Wachstum im ersten Quartal von (aufs Gesamtjahr hochgerechnet) +6,4% liegt die Wirtschaftsleistung des Landes nur noch etwa 1% unter dem Wert des vierten Quartals 2019. Damit einher geht der Anstieg der Inflation in den USA auf 4,2% im April (von 2,6% im März), stärker als erwartet.
- Umso bemerkenswerter erscheint das stabile Niveau der langjährigen US-Zinsen. Ungeachtet der realwirtschaftlichen Dynamik und der anziehenden Inflation blieb die Rendite der zehnjährigen *US-Treasuries* recht stabil mit einem Rückgang von +1,7% auf +1,6%. Deutsche zehnjährige Bundesanleihen zogen dagegen leicht (um 0,08%) an und notierten zum Monatsende bei -0,2%. Auch in Deutschland und Europa stieg die Inflation (von 1,7% auf 2,0% bzw. von 1,3% auf 1,6% gegenüber dem Vormonat).
- Hiermit stimmig erscheint das Bild der Währungen: Der US-Dollar gewann nicht weiter an Wert, sondern verlor gegenüber dem Euro im April -2,5% und notiert seit Jahresbeginn nur noch um +1,6% fester als die Währung der Eurozone. Sogar gegenüber den oft als Fluchtwährungen - Anker in unruhigen Marktphasen – beschriebenen Währungen, dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen, verlor der US-Dollar im April an Wert, jeweils um -3,3% bzw. -1,2%. Wenngleich der Preis von Gold sich im April um 4,5% erhöhte, verzeichnet das Edelmetall seit Jahresbeginn noch einen Verlust von -6,4%.
- Nach wie vor präsentieren sich die US-amerikanischen Unternehmen robuster als die europäischen. Für das erste Quartal 2021 übertrafen bisher 86% der berichtenden US-Unternehmen die Gewinn- und 72% die Umsatzerwartungen. Insgesamt steht zu erwarten, dass die Kombination von Konjunkturprogrammen und Impffortschritt dazu führen wird, dass sich die Unternehmensgewinne in den USA gegenüber dem Vorjahresquartal mehr als verdoppeln werden (ca. +117%). Europas Unternehmen lassen für denselben Zeitraum ein Gewinnwachstum von ca. + 90% erwarten.
- Zur weltwirtschaftlichen Normalisierung passt die Erwartung, dass der Welthandel in diesem Jahr stärker wachsen dürfte als die Weltwirtschaft. Nach einem deutlichen Einbruch des Welthandelsvolumens um -5,3% im Vorjahr erwartet die Welthandelsorganisation (WTO) für das laufende Jahr mit +8,0% (2022: +4,0%) ein nennenswertes Wachstum. Dies könnte bedeuten, dass die Regionen der Weltwirtschaft wieder stärker zusammenrücken würden – trotz protektionistischer Tendenzen und Neubewertungen von wirtschaftlicher Autonomie im Zuge der Pandemie.

- Mit dem stabilen Niveau langfristiger Zinsen in den USA zeigte sich im April eine Umkehr der oft zitierten Rotation von Wachstums- in sogenannte Substanzwerte. Der Index *MSCI ACWI Growth* gewann im Berichtsmonat 3,3% an Wert, der *MSCI ACWI Value* lediglich 0,6% (jeweils in Euro). Dies veranschaulicht die hohe Bedeutung, die Investoren derzeit Veränderungen im Zinsniveau und der erwarteten Inflation beimessen.

Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen und Daten betrachten wir als stimmig mit unserer weiteren Erwartung zum Marktumfeld. Risiken für unsere insgesamt konstruktive und risikobereite Sicht könnten insbesondere von abrupten Zinserhöhungen infolge von anhaltend steigender Inflation sowie von Verzögerungen oder Rückschlägen beim Eindämmen der Pandemie resultieren.
- Von hoher Bedeutung für die Einschätzung des aktuellen Umfeldes ist die Frage, ob der jüngste Anstieg von Inflation als vorübergehend betrachtet wird oder als Vorbote eines strukturellen und anhaltenden Preisanstiegs. In vielen Märkten trifft eine deutlich steigende Nachfrage derzeit auf ein weiterhin knappes Angebot. Infolgedessen stiegen zum Beispiel in Deutschland die Preise für Energie um +10,6% und für Vorleistungsgüter um +8,2%, die gewerblichen Erzeugerpreise erhöhten sich um +5,2% (jeweils verglichen mit dem Vorjahresquartal, s. *Graphik des Monats*). Preissteigerungen in dieser Größenordnung waren zuletzt im Jahr 2011 im Anschluss an die Finanz- und Wirtschaftskrise zu beobachten.
- Die Frage, in welcher Höhe dieser Anstieg sich mittelfristig auf die Verbraucherpreise durchschlagen wird, wird kontrovers diskutiert. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Inflationsraten in den USA und Europa nach vorübergehendem Anstieg (zunächst) auf moderaten Niveaus einpendeln werden, ohne die Preisstabilität zu gefährden und die Zentralbanken zum Handeln zu zwingen (in Deutschland bei einem Wert von ca. 2%).
- Preistreibende Effekte sind allerdings aus drei Richtungen zu erwarten, die hohe Aufmerksamkeit erfordern.
 - **Störungen der Lieferketten:** Die limitierten Frachtkapazitäten reichen momentan nicht aus, die global gestiegene Nachfrage zu bedienen. Es fehlen wichtige Kapazitäten bei der sogenannten „Belly-Fracht“ (Fracht als Zuladung in Passagiermaschinen), deren Anteil üblicherweise etwa 40% der Luftfracht beträgt. Dazu kommt eine langsame Umschlaggeschwindigkeit von Containern. Sollten diese Engpässe bis zum Sommer nicht gelöst sein, würde mit einem weiteren Anstieg der Frachtpreise zu rechnen sein.
 - **Preissetzungsmacht der Unternehmen:** In Branchen mit hohem Wettbewerbsdruck und einer transparenten sowie kostensensiblen Nachfrage - bspw. Elektronik-, Lebensmittel- und Drogerieartikel - können Unternehmen die gestiegenen Erzeugerpreise nicht oder nur teilweise ihren Kunden weiterbelasten, zu Lasten ihrer Gewinnmargen. Anders zeigt sich die Situation im Bauwesen oder bei den Anbietern technologisch anspruchsvoller Produkte und Dienstleistungen mit hohen Eintrittsbarrieren: Hier können höhere Preise häufig durchgesetzt werden. Ob sie bei sinkenden Erzeugerpreisen allerdings künftig wieder gesenkt würden, erscheint zumindest fraglich.
 - **Hygiene- und Schutzvorschriften:** Wo vor allem körperlich und mit Präsenzpflicht gearbeitet wird, gelten weiterhin Vorschriften zur Reduzierung von Kontakten und Einhaltung von Hygienestandards, zum Beispiel in Sägewerken. Dies erhöht Kosten und begrenzt die Möglichkeiten, Kapazitäten mit steigender Nachfrage flexibel auszuweiten. Auch bei der Ernte und Weiterverarbeitung von Lebensmitteln gehen die Hygienemaßnahmen mit Produktivitätsverlusten einher. Reisebeschränkungen sorgen zudem bei Saisonarbeitern für Engpässe, was die Situation bei den Arbeitskosten weiter verschärft. Anhaltend höhere Kosten würden entstehen, wenn trotz Impfschutz die Maßnahmen nicht wieder gelockert würden.

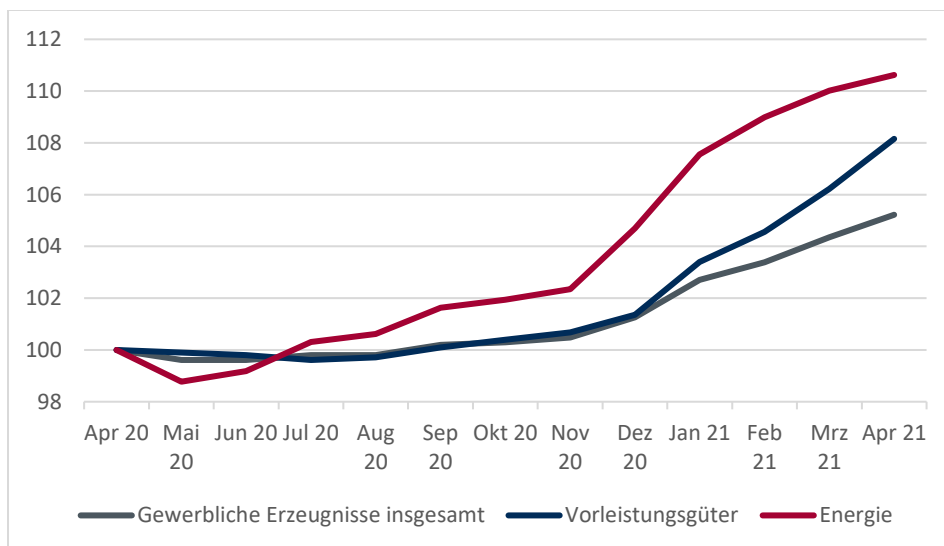
- In unserer Strategie setzen wir weiterhin auf Aktien als wichtigste Renditequelle mit wachsender Selektivität in Schwellenländern und bei Anleihen. Nach wie vor betrachten wir Gold als wichtige Ergänzung im Rahmen unserer sogenannten „Hantel“-Strategie.

Positionierung

- In unserer Positionierung erhöhten wir die Allokation in globalen Aktien.

Graphik des Monats:

Indexierte Entwicklung der Erzeugerpreise gewerblicher Erzeugnisse und diverser Komponenten in Deutschland im Vergleich zum Vorjahresmonat (April 2020 = 100)



Quelle: Eigene Darstellung. Destatis.de, 20. Mai 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.