

Frankfurt am Main, den 29. Juni 2021

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Die Finanzmärkte setzten im Mai den positiven Trend aus dem Vormonat fort. Die wichtigsten Aktienindizes verzeichneten zum Monatsende Kursgewinne, angeführt vom japanischen Topix 100 um +2,5% (seit Jahresbeginn +7,3%), dem deutschen Dax um +1,9% (+12,4%) und dem europäischen Euro Stoxx 50 um +1,6% (+13,7%). Nicht nur der US-amerikanische *S&P 500* (mit +0,5% bzw. +11,9%, jeweils in lokaler Währung), sondern auch die breiten Indizes für Industrie- und Schwellenländer blieben relativ stabil: Der *MSCI World* trat, auch währungsbedingt, auf der Stelle mit -0,1% (+11,5%), der *MSCI Emerging Markets* mit +0,7% (+7,3%, jeweils in Euro). Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die robuste Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes (*Shanghai A-shares*), der im Mai um +4,9% zulegte und damit auch seit Jahresbeginn im Plus liegt (+5,0%, in lokaler Währung).
- Auch im Hinblick auf einzelne Sektoren folgte der Mai den Entwicklungen der vorangegangenen Monate. Starke Zuwächse bei sogenannten Substanzwerten – insbesondere im Energiesektor (+3,6 im Mai, +23% seit Jahresbeginn), bei Finanzwerten (+3,6 bzw. +21,1%) und bei Grundstoffen (+2,1 bzw. +15,8%) - standen vergleichsweise schwache Entwicklungen in Wachstumssegmenten gegenüber. So verlor der Technologiesektor -2,6% (seit Jahresbeginn: +5,8%, jeweils in Euro und bezogen auf die Sektorindizes des weltweiten *MSCI World ACWI*).
- Angetrieben wurden die Finanzmärkte durch wachsende Zuversicht im Zuge der weiter Fahrt aufnehmenden Impfprogramme. Diverse Frühindikatoren signalisierten konjunkturellen Optimismus wie zum Beispiel der Einkaufsmanager-Index der Eurozone und der Ifo-Geschäftsklimaindex, die mit 57,1 Punkten (April 2021: 53,7) bzw. 99,2 Punkten (96,6) beide mehrjährige Höchststände meldeten. Bremsend wirkten allerdings die anhaltenden Lieferengpässe, die Analysten veranlassten, ihre Prognosen für die weitere Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes zu senken, für Deutschland etwa von 3,7% auf 3,3% in diesem Jahr. Damit blieben Deutschland und Europa hinter der Weltwirtschaft zurück, für die nach jüngster Einschätzung der Weltbank ein Wachstum von +5,6% zu erwarten steht, weiterhin getrieben von den USA und China.
- Nicht nur konjunkturelle Indikatoren, auch die Inflation zog im Mai deutlich an: in Deutschland auf 2,5% gegenüber dem Vorjahresmonat (im April: 2,0%) und in den USA den fünften Monat in Folge auf 5,0% und damit auf einen Wert wie zuletzt vor fast 13 Jahren (April: 4,2%). Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass sich die Arbeitsmärkte nach wie vor robust und stabil darstellen. Zwar stieg die Beschäftigung sowohl in Europa als auch in den USA, doch gibt es bislang keine Anzeichen von Überhitzung und anziehenden Lohn-Preis-Spiralen.
- Während sowohl die Renditen von Staatsanleihen als auch die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen im Mai relativ stabil blieben, verzeichnete der Preis von Gold einen markanten Anstieg um 7,5% auf einen Preis pro Feinunze von USD 1.909 zum Monatsende. Damit notiert Gold zum Monatsende im Plus auch seit Jahresbeginn, sowohl für USD- als auch für EUR-Investoren (+0,4% bzw. +1%).
- Erwähnung verdient, dass die Fortschritte beim Eindämmen der Pandemie auf der wirtschaftspolitischen Agenda staatlicher Akteure wieder Raum boten für weitere Prioritäten, insbesondere Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels. In diesem Zusammenhang stieg der Preis für den europäischen Handel von Emissionszertifikaten bis zum Monatsende auf € 51,75 pro Tonne - 63% höher als zum Jahresbeginn. Damit nähert sich dieser Preis zügig der Marke von € 60, die die Partei der Grünen für das Jahr 2023 als politisches Ziel erklärt haben. Dies kann auch als Ausdruck des wachsenden Konsens über die Bedeutung und Dringlichkeit deutlicher Maßnahmen betrachtet werden.

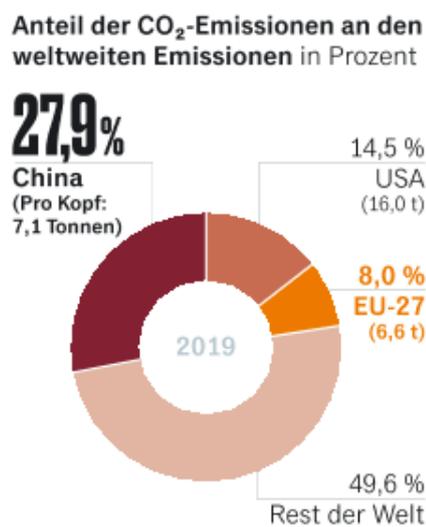
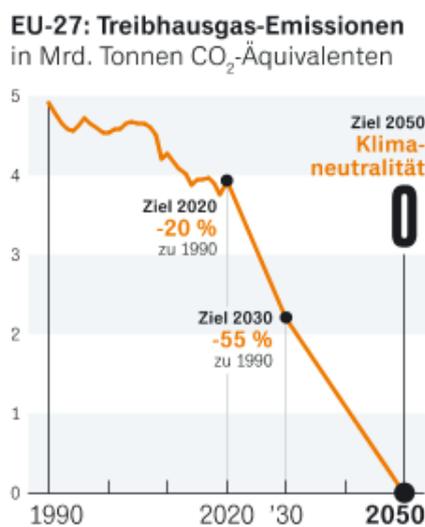
## Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen betrachten wir als stimmig mit unserer insgesamt konstruktiven Einschätzung des Marktumfeldes. Neben einem strukturellen Anstieg der Inflation und damit verbunden abrupten geldpolitischen Signalen von Seiten der Zentralbanken halten wir einen Anstieg von Inflationen im Zuge von Mutationen und damit möglicherweise wieder zurückkehrende Beschränkungen für das größte Risiko für unsere insgesamt risikobereite Sicht.
- Aufmerksamkeit verdient unseres Erachtens das Bemühen von Regierungen, dem fortschreitenden Klimawandel durch entschiedenes Handeln Einhalt zu gebieten. Das ambitionierte Ziel des jüngsten Klimagipfels strebt für die USA und Europa eine Klimaneutralität bis zum Jahr 2050 an (für China: bis 2060; s. unsere *Graphik des Monats*). Neben Verschiedenheiten im Grad des politischen Willens und anspruchsvollen Fragen zur Umsetzung halten wir das Risiko von unzureichender Abstimmung zwischen einzelnen Maßnahmen in verschiedenen Jurisdiktionen für so erheblich, dass hieraus beträchtliche Belastungen, Investitionshemmnisse und unerwartete Wachstumseinbußen resultieren könnten. Einige Analysten wie das Institut *Oxford Economics* warnen in diesem Zusammenhang vor möglichem „substanziellem ökonomischem Schaden“. Die Herausforderungen in einigen politischen Handlungsfeldern illustrieren dies beispielhaft.
  - **Investitionsbedarf:** Um das ambitionierte Klimaziel zu erreichen, müsste einer Studie von *British Petroleum* (BP) zufolge der Anteil von Öl, Kohle und Gas an der globalen Energiegewinnung von derzeit knapp 90% auf ca. 20% im Jahr 2050 sinken. Nach Einschätzung von McKinsey erfordert dies Investitionen in eine globale Infrastruktur zur Erzeugung und Speicherung von regenerativen Energien in Höhe von ca. USD 3,7 Bln., entsprechend ca. 4,1% der globalen Wirtschaftskraft. Investitionen aus Umlagen auf den Strompreis zu finanzieren wie durch das deutsche Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) würde die Mehrbelastungen durch weiterhin im internationalen Vergleich höhere Strompreise festschreiben und die Wettbewerbsfähigkeit mindern.
  - **Kompensationen:** Der steigende CO<sub>2</sub>-Preis führt inzwischen zu erheblichen Belastungen für Unternehmen der Stahl- und Metallverarbeitung und mindert nicht nur ihre Wettbewerbsfähigkeit, sondern gefährdet in Einzelfällen ihre Ertragsbasis. Politische Maßnahmen, Arbeitsplätze zu schützen und die Abwanderung von Unternehmen zu verhindern („*Carbon Leakage*“), sind zwar beabsichtigt, dürften allerdings die Belastungen aus verschiedenen Gründen nur teilweise abfedern.
  - **Internationale offene Flanken:** Derzeitige Überlegungen einer „globalen Bepreisung von CO<sub>2</sub>“, wie von der Europäischen Kommission propagiert, erscheinen zwar geeignet, Umgehungen und Arbitrage-Effekte zu begrenzen. Ob sich wichtige Handelspartner wie die USA sich allerdings der Logik von Ausgleichszahlungen im internationalen Handel anschließen werden („*Carbon Border Adjustment Mechanism*“, CBAM) erscheint fraglich. Wenn Konkurrenz die Koordination erschwert, würde Einbußen der Wettbewerbsfähigkeit in Kauf nehmen, wer einseitig mit gutem Beispiel vorangeht.
- Trotz der im historischen Vergleich hohen Bewertungsniveaus halten wir die Aktienmärkte im derzeitigen Umfeld für grundsätzlich attraktiv und für die wichtigste Renditequelle in unserer Strategie. Neben Gold betrachten wir auch Rohstoffe inzwischen als wichtige Ergänzung im Rahmen unserer diversifizierten sogenannten „Hantel“-Strategie.

## Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgenden Anpassungen:
  - Aufbau von Engagements in Rohstoffen, finanziert aus Gewinnmitnahmen bei Gold und den Verkauf von Staatsanleihen;
  - Reduzierung von Engagements in Schwellenländern (Aktien sowie Anleihen in lokalen Währungen);
  - Rotation innerhalb von Aktien mit stärkerer Berücksichtigung von zyklischen Segmenten und Unternehmen mit Preissetzungsmacht und dem Infrastruktursektor, finanziert durch Gewinnmitnahmen bei Immobilienaktien und Technologiewerten.

### **Graphik des Monats: Ambitionierte Klimaziele der Europäischen Union (EU-27)**



Quelle: European Environment Agency, Global Carbon Project, Stand per April 2021; Handelsblatt vom 3.6.2021

#### 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.