

Frankfurt am Main, den 16. Juli 2021

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Die Finanzmärkte entwickelten sich im Juni weiterhin freundlich. So verzeichneten die Aktienmärkte der Industrieländer im *MSCI World* einen Anstieg um +4,6% (seit Jahresbeginn +16,6%), die Schwellenländer im *MSCI Emerging Markets* um +3,3% (+10,9%, jeweils in Euro). Bedeutende Märkte notierten im Plus wie der US-amerikanische S&P 500 mit +2,2% (+14,4%), der europäische Stoxx Europe 600 mit +1,4% (+13,5%) und der japanische Topix 100 mit +0,8% (+8,2%, jeweils in lokaler Währung). Zurück blieben im internationalen Vergleich die chinesischen Aktienmärkte, sowohl in Shanghai mit -0,7% (+3,4%) als auch in Hong Kong mit -1,12% (+5,9%).
- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die dynamische Entwicklung von Technologie- und Wachstumstiteln. So verzeichnete der Technologieindex Nasdaq-100 im Juni einen Anstieg von +6,3% und notierte damit auch seit Jahresbeginn inzwischen zweistellig im Plus mit +12,9% (in US-Dollar). Ebenfalls überdurchschnittlich entwickelten sich der Biotechnologie- und Energiesektor, während zyklische Sektoren wie Grundstoffe und Finanztitel leichte Verluste hinnahmen. Im Zuge der oft zitierten Rotation von Wachstums- in sogenannte Substanztitel bremsete der Juni damit die jüngste Entwicklung. Seit Beginn des Jahres verzeichneten Substanztitel im weltweiten *MSCI ACWI* Index mit +17,8% gegenüber Wachstumstiteln (+13,8%) nur noch eine Mehrrendite von 4 Prozentpunkten (in Euro).
- Diese Entwicklung passt zum insgesamt zwar weiterhin zuversichtlichen, doch im Vergleich zu den Vormonaten etwas abgekühlten Tenor der jüngsten Konjunkturdaten. In den USA sank der ISM Einkaufsmanagerindex von 64,0 auf 60,1. In Europa stiegen zwar die Umsätze im Einzelhandel, doch entwickelte sich die Industrie eher schleppend. Der Mangel an Vorprodukten drückte die Produktion im verarbeitenden Gewerbe um -0,3%, begleitet von einer stagnierenden Auftragslage. Vergleichsweise stabil zeigten sich die Arbeitsmärkte sowohl in Europa als auch in den USA.
- Zwei Befunde mögen die abflachende konjunkturelle Dynamik erklären. Erstens gerieten die nationalen Impfkampagnen zuletzt ins Stocken mit aktuellen Impfquoten in Deutschland von ca. 58% – bemerkenswerterweise inzwischen über den USA mit ca. 55% – oder beispielsweise in Großbritannien bei ca. 68% und Indien bei ca. 23%. Zweitens werfen die aktuellen Daten aus China Fragen auf zur weiteren Zugkraft dieser zweitwichtigsten Volkswirtschaft für die Welt. Trotz weitgehender Öffnungen von Messen, Restaurants und Geschäften blieb die Konsumfreude jüngst hinter den Erwartungen und politischen Zielen zurück und stellt damit in Frage, ob die Binnenwirtschaft im Rahmen der Strategie der sogenannten „*Dual Economy*“ die Abhängigkeit vom Außenhandel tatsächlich reduzieren können. Als staatliche Förderung in diese Richtung ist die jüngste Entscheidung der chinesischen Zentralbank zu bewerten, den Mindestreservesatz der Banken zu lockern.
- Ausdruck fand dies auch in den Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen, die in Deutschland stabil blieben bei -0,20% (nach -0,19% im Vormonat) und in den USA von 1,60% auf 1,47% sanken. Während in Deutschland die Inflation nach ersten Schätzungen mit 2,3% gegenüber dem Vormonat (2,5%) leicht sank, erhöhten sich die Verbraucherpreise in den USA weiterhin um inzwischen 5,4% gegenüber dem Vorjahr, wesentlich getrieben durch steigende Preise von Rohöl, etwa der US-amerikanischen Sorte WTI im Juni um 9,7%.
- Beachtung erfordert in diesem Zusammenhang, dass die Inflation auch in Schwellenländern jüngst deutlich anstieg. So liegt die Preissteigerung beispielsweise in Indien, Südafrika, Ungarn und Mexiko inzwischen über 5%, in Brasilien sogar über 8% – deutlich höher als noch zu Jahresbeginn. Dies erklärt die jüngsten Maßnahmen zur geldpolitischen Straffung in einigen Ländern, etwa die Erhöhung der Leitzinsen in Ungarn (von 0,6% auf 0,9%, die erste Zinserhöhung in zehn Jahren) oder in Mexiko (von 4,0% auf 4,25%).

- Im Gegensatz hierzu sehen die Zentralbanken weder in Europa noch in den USA Handlungsbedarf, auf den neuerlichen Inflationsanstieg zu reagieren. Sowohl die Leitzinsen als auch der Kurs bei den Anleihekäufen blieben bislang unverändert. Für 2023 befürwortet allerdings inzwischen erstmals eine Mehrheit im Entscheidungsgremium der US-amerikanischen *Federal Reserve* eine Erhöhung der Leitzinsen. Hiermit stimmig erscheint die bedeutende Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro im Juni um 3,0% (seit Jahresbeginn 2,9%).

### Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung entspricht unserer Einschätzung und liegt im Korridor der zu Jahresbeginn formulierten Thesen. Risiken sehen wir nicht nur in möglichen Rückschlägen im Eindämmen der Pandemie und abrupten geldpolitischen Maßnahmen, sondern auch in einer möglichen weiteren Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung in China.
- Aufmerksamkeit erfordert zudem aus unserer Sicht die Bedeutung des inflationsträchtigen Umfeldes für die Schwellenländer. Drei Aspekte halten wir hier für bedeutend.
  - **Geldpolitischer Zugzwang – Inflation:** Der jüngste Anstieg bei Input- und insbesondere Rohstoffpreisen erfordert geldpolitische Maßnahmen im Interesse der Preisstabilität, anschaulich etwa bei ölimportierenden Ländern wie zum Beispiel Indien.
  - **Geldpolitischer Zugzwang – Zinsdifferenzen zu den USA:** Zusätzlicher Handlungsdruck kann aus steigenden US-Zinsen resultieren, die in diesem Jahr einen Höchststand von bisher 1,74% erreichten. Empfindlich trifft dies vor allem jene Länder, die ein Leistungsbilanzdefizit verzeichnen und in der Regel auf Auslandsinvestitionen angewiesen sind, zum Beispiel Mexiko (s. unsere *Graphik des Monats*).
  - **Konjunkturelles Risiko:** Hieraus ergeben sich aus unserer Sicht erhebliche Unwägbarkeiten, ob und gegebenenfalls in welchen Ländern mit weiterem und robustem Wachstum gerechnet werden kann. Dies erfordert eine differenzierte Betrachtung.
- Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Engagements in Schwellenländern, insbesondere in Anleihen in lokaler Währung, zuletzt reduziert. Weiterhin sehen wir Aktien als bedeutendste Renditequelle. Im Rahmen unserer sogenannten „Hantel-Strategie“ setzen wir nach wie vor neben Gold auch auf Rohstoffe.

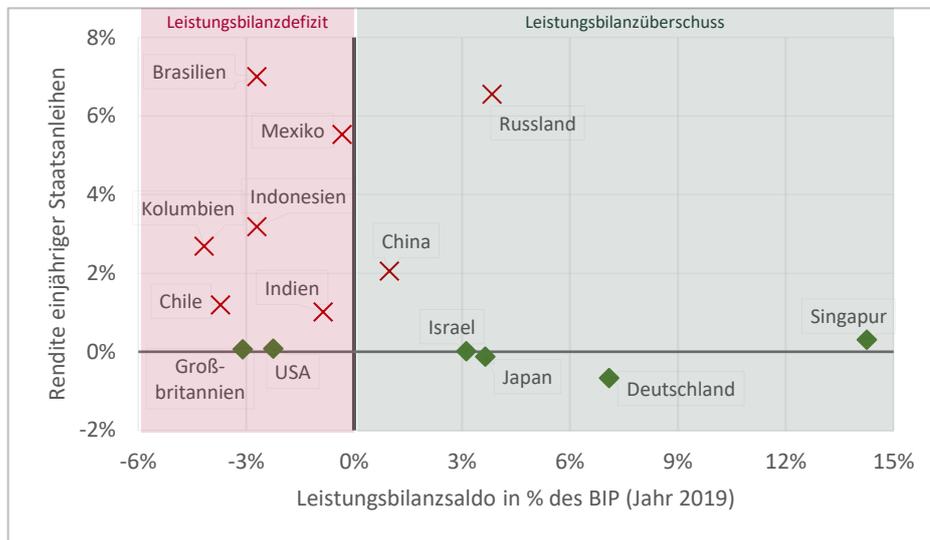
### Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgenden Anpassungen:
  - Weitere Aufstockungen in Rohstoffengagements;
  - Weitere Reduzierung von Engagements in Schwellenländern (Aktien sowie Anleihen in lokalen Währungen).

## Graphik des Monats:

### Anfälligkeit von Schwellenländern

Aktuelle Anleiherenditen (einjährige Laufzeit) vs. Leistungsbilanzsaldo für ausgewählte Industrieländer (grüne Rauten) und Schwellenländer (rote Kreuze)



Quelle: eigene Analyse, Leistungsbilanzsalden in % des BIP: IWF; Anleiherenditen: Investing.com, Stand per Juli 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.