

Frankfurt am Main, den 24. September 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Im August prägte die Zuversicht der Anleger das Bild an den Finanzmärkten. Das globale Aktienbarometer für Industrieländer, der *MSCI World*, schloss den Berichtsmonat mit einer Wertentwicklung von +3,0% (seit Jahresbeginn +22,2%). Auf Augenhöhe mit +3,1% (+6,6%) bewegte sich das Pendant für Schwellenländer, der *MSCI Emerging Markets* (jeweils in EUR). Während der deutsche *Dax* mit +1,9% (+15,4%) leicht hinter der Entwicklung der globalen Indizes zurückblieb, konnten der US-amerikanische *S&P 500* mit +2,9% (20,4%), der europäische *Euro Stoxx 50* mit +2,6% (+18,1%) und der japanische *Topix* mit +3,1% (+9,0%, jeweils in lokaler Währung) Schritt halten.
- Die Tendenz des Vormonats fortsetzend, erzielten im Berichtsmonat Wachstums- gegenüber Substanzunternehmen eine Überrendite von 1,7% (3,8% vs. 2,1%; jeweils gemessen am *MSCI World Growth / Value* in EUR). Die seit Jahresbeginn anhaltende Rotationsbewegung wurde damit umgekehrt. Seit Beginn des Jahres entwickelten sich die Kurse von Wachstumsunternehmen um 0,9% besser (22,5% gegenüber 21,6%, jeweils in EUR).
- Begünstigt wurde diese Entwicklung vom weiterhin niedrigen Zinsniveau, das die zunehmend gedämpften Wachstumserwartungen reflektiert. Einige Ökonomen kürzten jüngst ihre Prognosen zum BIP-Wachstum in den USA für das dritte Quartal um mehr als die Hälfte auf unter 3% p.a. Neben den Sorgen zur vierten Welle des Coronavirus fanden hierbei insbesondere Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten Berücksichtigung. Bedeutend vor allem für das verarbeitende Gewerbe, kann diese Knappheit nur vorübergehend durch den Abbau der Lagerbestände abgedeckt werden. Weniger anfällig sind hier digitale Geschäftsmodelle, die in der Gunst der Anleger stiegen.
- Verhaltend zeigte sich auch die Verfassung des US-amerikanischen Arbeitsmarktes. Die sogenannte Partizipationsrate – der Anteil der tatsächlich Erwerbstätigen an den Arbeitsfähigen - notierte mit 61,7% weiterhin unter dem historisch niedrigen Niveau vor der Corona-Pandemie (63,3%). Die Zahl der neu geschaffenen Stellen außerhalb der Landwirtschaft blieb zudem deutlich hinter den Erwartungen zurück (235 Tsd. vs. erwartet 750 Tsd.). Einigen Ökonomen zufolge könnte die Beschäftigung allerdings anziehen, sobald das derzeit gewährte erweiterte Arbeitslosengeld (in Höhe von 300 USD pro Woche) ausläuft. In Deutschland zeichnete sich ein ähnliches Bild ab bei einer tendenziell stabilen Arbeitslosenquote bei ca. 5,6%.
- Aufgrund der moderaten Nachrichten zum Arbeitsmarkt könnte die *Federal Reserve* die bislang zum Ende dieses Jahres erwartete Straffung der US-amerikanischen Geldpolitik in das kommende Jahr verschieben. Im Berichtsmonat blieben die langfristigen Zinsen insgesamt stabil. So stieg die Rendite von zehnjährigen US-*Treasuries* marginal von 1,23% auf 1,32%, die der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen von -0,46% auf -0,38%. Stimmig erscheint in diesem Zusammenhang der leichte Rückgang des Goldpreises um -0,6% (in USD) auf einen Preis von USD 1.815 pro Feinunze.
- Im Einklang mit den ersten Anzeichen einer sich abflachenden Dynamik des makroökonomischen Umfeldes stehen auch die Entwicklungen der Berichtssaison. Die Gewinnschätzungen des Jahres 2021 für Unternehmen aus dem US-amerikanischen *S&P 500* wurden im letzten Monat lediglich um 2,9% nach oben korrigiert, bezogen auf die vorangegangenen drei Monate waren es noch 6,3%. Für Unternehmen des europäischen *Euro Stoxx 600* zeichnete sich ein ähnliches Bild ab: Hier wurden die Gewinnschätzungen im letzten Monat lediglich um 1,0% nach oben korrigiert.
- Vergleichsweise robust präsentiert sich weiterhin der Welthandel, der jüngst den bisherigen Hochpunkt der Aufwärtsdynamik erreichte. Das „*Goods Trade Barometer*“ – ein Indikator zur Entwicklung des Welthandels der Welthandelsorganisation - markierte jüngst mit einem Wert von 110,4 ein Allzeithoch. Der Indexstand bestätigt die aktuelle Prognose der Welthandelsorganisation,

wonach der Welthandel in diesem Jahr um 8% ansteigen wird. Zugleich zeigen sich auch hier Anzeichen einer abflachenden Dynamik.

Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung entspricht unserer Einschätzung und liegt weiterhin im Korridor der zu Jahresbeginn formulierten Thesen. Die gedämpfte Aussicht zur weiteren konjunkturellen Entwicklung wird nach unserer Ansicht bis zum Ende des Jahres noch von den positiven Effekten der Geld- und Fiskalpolitik überkompensiert.
- Erwähnung verdienen aus unserer Sicht die derzeitigen Lieferengpässe von Rohstoffen und Vorprodukten. Eine Ifo-Umfrage bestätigt, dass circa 64% der Industriefirmen in Deutschland mit Rohstoffmangel zu kämpfen haben. Die Einflussfaktoren hierfür sind vielfältig. Den nachfolgend für das Segment der Halbleiter exemplarisch Erläuterten messen wir derzeit große Bedeutung bei:
 - **Nachfrageüberhang:** Das Angebot wird derzeit durch Engpässe im Transport, etwa durch coronabedingt geschlossene Häfen in China, begrenzt. Hinzu kommt Exportzurückhaltung bei Produzenten, die zunehmend ihren jeweiligen Binnenmarkt priorisieren. Des Weiteren sorgt die zunehmende Vernetzung und Autonomie von Elektrogeräten, etwa Haushaltsprodukten, Fahrzeugen oder medizinischer Ausstattung, für eine strukturell steigende Nachfrage in der Halbleiterindustrie. Für das Jahr 2030 wird ein globales Verkaufsvolumen von Mikrochips in Höhe von 1 Billionen USD erwartet, mehr als das doppelte Volumen von 2019 (450 Mrd. USD). Kurzfristig wird die Nachfrage zudem durch Aufholeffekte infolge der Lockdown-Maßnahmen verstärkt.
 - **Produktionseinbußen:** Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe sind derzeit bereit, sehr hohe Prämien für die Verfügbarkeit von Gütern zu bezahlen, um möglichst die Produktion aufrecht zu erhalten. Dies resultiert aus teilweise um das Sechsfache gestiegenen Vorlaufzeiten in der Halbleiterindustrie, illustriert in unserer *Graphik des Monats*. In Deutschland ist insbesondere die Automobilindustrie vom Chipmangel betroffen, da der Wandel hin zum Elektroauto die Nachfrage in die Höhe treibt. So werden beispielsweise in einem herkömmlichen Mittelklassewagen etwa 300 Chips, bei einem baugleichen Elektroauto bis zu 3.000 Chips verbaut. VW hat aufgrund des herrschenden Chipmangels die Kurzarbeit bereits bis September verlängert, und Toyota fährt die Produktion im September um 40% zurück. Insgesamt werden dadurch 110 Mrd. USD entgangener Umsatz für die globalen Autohersteller für das Jahr 2021 erwartet.
 - **Strategische Bedeutung:** Die derzeitigen Lieferengpässe haben zu einem Überdenken der aktuellen Struktur arbeitsteiliger globaler Lieferketten bei den Marktteilnehmern geführt. Mittelfristig könnte sich aus dem aktuellen Rohstoffmangel ein Anstieg der Lagerhaltung zumindest bei Teilen der Lieferkette, insbesondere denjenigen mit langen Produktions- und Vorlaufzeiten, ergeben. Dem strategischen Nachfrageüberhang kann nur mit der Ausweitung des Angebots, bestenfalls regional, begegnet werden. Europa steht derzeit für etwa 20% der globalen Nachfrage nach Halbleitern, bei etwas weniger als 10% eigener Produktion. Der geförderte Aufbau von Kapazitäten vor Ort ist ein politisches Instrument, welches an Bedeutung gewinnen könnte - insbesondere in sensiblen Bereichen wie zum Beispiel Mikrochips, Seltenen Erden und Impfstoffen.
- Wir setzen weiterhin auf Aktien als die wichtigste Renditequelle in unserer Strategie, nicht zuletzt begründet in der hohen Attraktivität dieser Vermögensklasse im Vergleich zu anderen. Anleihen bieten wenig Potenzial, entsprechend gering ist unsere Gewichtung. Weiterhin ergänzen wir dies im Rahmen unserer Handel-Strategie mit Gold und Rohstoffen.

Positionierung

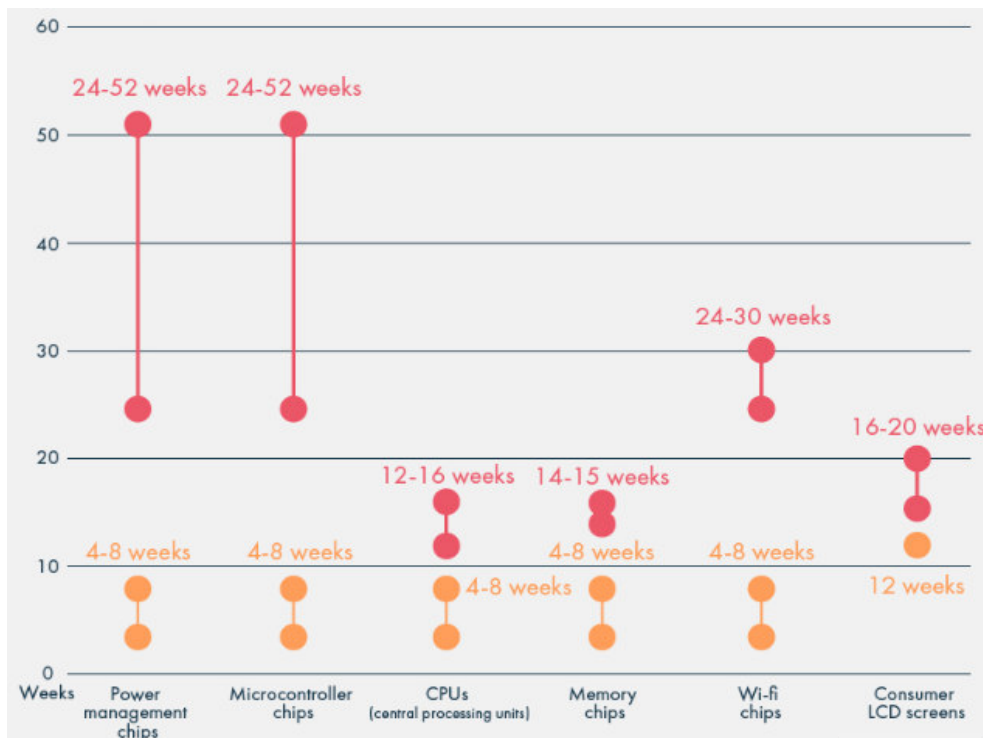
In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum die folgenden Anpassungen:

- Graduelle Rotation innerhalb der Aktien-Allokation in selektivere Konzepte.

Graphik des Monats:

Gestiegene Vorlaufzeiten bei Komponenten der Halbleiterindustrie

Vorlaufzeiten in Wochen einzelner Komponenten gewöhnlich (orange) und im April 2021 (rot)



Quelle: www.visualcapitalist.com, Stand per 2. September 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.