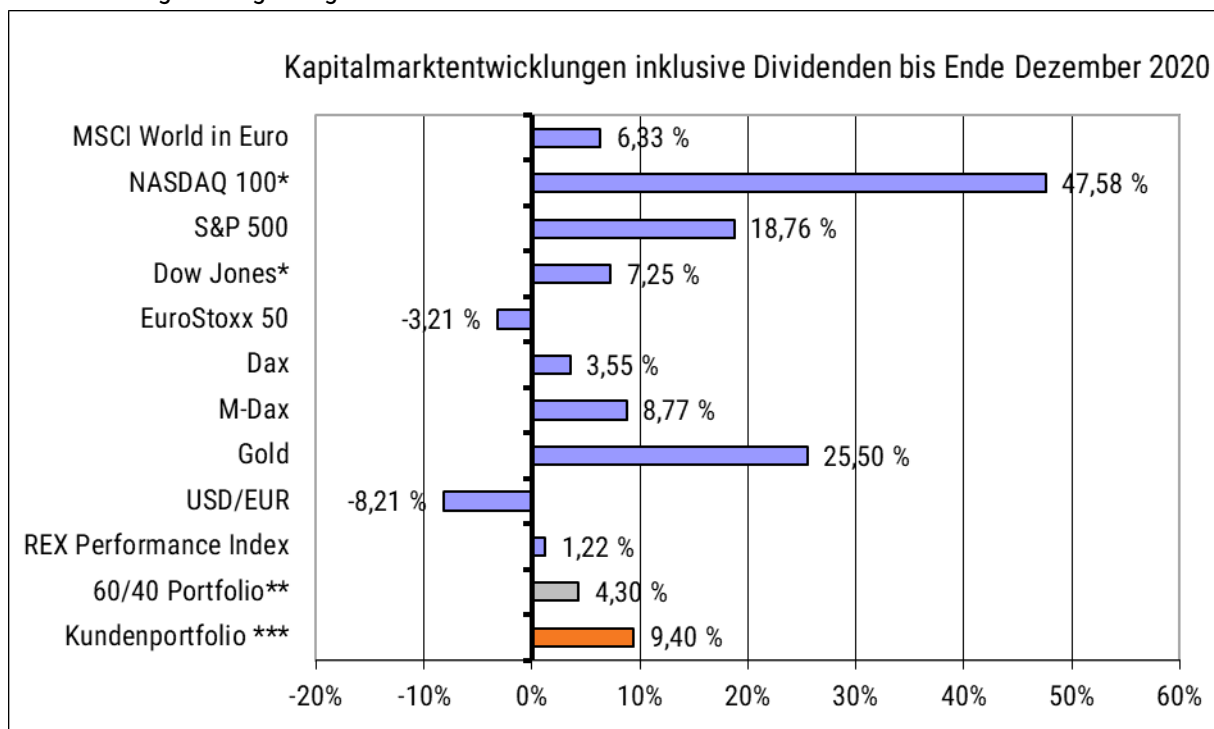


Anlagepolitik I. Quartal 2021

Rückblick

Bei dem Blick auf die Kurstafeln des vergangenen Jahres könnte man meinen, es gab keine Krise und ein „normales“ Börsenjahr liegt hinter uns. Dabei war 2020 zweifellos in vielerlei Hinsicht ein außergewöhnliches Jahr – ganz sicher auch aus der Perspektive des Kapitalmarktes. Ende Februar, als sichtbar wurde, welche Bedrohung da in Gestalt des Coronavirus sich von China aus um die Welt ausbreitete, brachen die Aktienkurse an den Börsen mit Kursverlusten von bis zu 40 Prozent innerhalb von nur 4 Wochen jäh ein. Ebenso zügig wie der Kurseinbruch war aber auch die Reaktion der Wirtschaftspolitik. Schneller und koordinierter als je zuvor schafften es Zentralbanken und Regierungen, Unternehmen und Arbeitnehmern eine Brücke in die Nach-Corona-Zeit zu bauen. So dramatisch der Absturz der Aktienkurse auch war, so schnell wie nie zuvor erholten sie sich die Börsen auch wieder.

Zum Jahresende 2020 wütete die zweite Covid-Infektionswelle noch erbarmungsloser, und dennoch blieb ein Kurseinbruch wie im Frühjahr aus. Die Börsen nahmen die erlösenden Nachrichten rund um die Impfstoffe und den erwarteten Sieg gegen die Pandemie mit dem Start der Impfungen vorweg und haben eine Erholung der Wirtschaft nach der Corona-Krise eingepreist. Dabei können sie sich weiterhin auf die Unterstützung der Regierungen und Notenbanken verlassen.



Quelle: eigenes Research, * ohne Berücksichtigung der Dividende; ** Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 15 % MSCI World in Euro, S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index); *** durchschnittliche Wertentwicklung unserer Kundenportfolios in 2020

Die Kurse an den **Aktienmärkten** setzen ihren Aufwärtstrend auch im letzten Quartal des vergangenen Jahres fort, wobei der November mit einem ungewöhnlich starken Kursanstieg glänzte. Sehr viele der im NASDAQ 100 Index enthaltenen technologielastrigen Aktienwerte konnten von der Corona-Krise profitieren. Diese sorgten für ein Kursplus von über 47 Prozent. Der S&P 500-Index hat ebenfalls von den Technologiewerten profitiert und lag nach zwölf Monaten mit knapp 19 Prozent klar im Plus. Der Dow-Jones-

Index gewann gut 7 Prozent hinzu. Damit schnitten die Märkte in den USA abermals besser als die europäischen Börsen ab. Allerdings reduzierte der schwache US-Dollar die Performance aus der Perspektive des europäischen Aktionärs um immerhin rund 8 Prozent.

Der DAX stieg im vergangenen Jahr um 3,5 Prozent und konnte kurz vor Jahresende dann doch noch ein neues Allzeithoch markieren. Der EuroStoxx 50 dagegen rettete sich nicht mehr in den positiven Bereich, er verlor etwas mehr als 3 Prozent.

Die asiatischen Börsen gaben im letzten Jahr ein gemischtes Bild ab. Der Nikkei 225-Index und der Shanghai Composite Index gewannen 16 bzw. 13 Prozent hinzu, während der Hang Seng Index 3,3 Prozent verlor.

Die Entwicklung der Renditen an den **Anleihemärkten** stand ganz im Zeichen der Pandemie. Die Situation erscheint absurd. Staaten rund um den Globus stecken in der größten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg und gleichzeitig können sich diese zu rekordniedrigen Zinsen verschulden. Länder wie Deutschland, in denen die Zinssätze im negativen Bereich notieren, verdienen mit der Ausgabe von Schuldtiteln sogar Geld. Deutschland erlöste auf diesem Weg im vergangenen Jahr mehr als 7 Milliarden Euro. Da geht das Schuldenmachen natürlich leicht von der Hand.

Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe fiel bis Ende 2020 auf minus 0,58 Prozent nach minus 0,18 Prozent zum Ende des Vorjahres. Im Gegensatz zu Deutschland liegen die Renditen in den USA zwar über das gesamte Laufzeitenspektrum im positiven, historisch betrachtet aber niedrigen Terrain. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe sank im vergangenen Jahr um einen vollen Prozentpunkt von 1,92 Prozent auf 0,92 Prozent.

Am **Devisenmarkt** kam der US-Dollar durch den zusammenschmolzenen Zinsvorteil amerikanischer Staatsanleihen gegenüber den europäischen unter Druck und verlor im Laufe des letzten Jahres mehr als 8 Prozent zum Euro.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) legte im zurückliegenden Jahr eine rasante Achterbahn hin. Zwischenzeitlich notierte der Ölpreis sogar im negativen Bereich. Zum Ende des Jahres blieb ein Rückgang von 25 Prozent.

Der **Goldpreis** stieg im Verlauf des vergangenen Jahres in neue Sphären und hat Anfang August mit 2.075 US-Dollar je Feinunze einen neuen Höchststand erreicht. In der dann einsetzenden Konsolidierung fiel das Gold bis Ende November wieder auf unter 1.800 US-Dollar. Es verblieb eine Jahresplus von 25 Prozent gerechnet in US-Dollar bzw. gut 16 Prozent in Euro.

Ausblick

Auch dieses Jahr möchten wir für 2021 einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitischen Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden auf Seite 4 rückblickend auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Im Laufe des Jahres wird sich die Konjunktur weltweit kräftig erholen, wobei Wachstumsraten je nach Region zwischen 3 und 5 Prozent zu erwarten sind. Die Gewinnsituation der Unternehmen wird sich deutlich verbessern.
2. Die Nachwehen der Corona-Pandemie werden die politische und ökonomische Polarisierung vorantreiben. Europa, der größte Verbrauchermarkt der Welt, sitzt bei dem amerikanisch-chinesischen Konflikt zwischen den Stühlen. Langfristig steuern wir auf eine tripolare Weltordnung zu. Die ökonomischen Auswirkungen dieser geopolitischen Konflikte machen die Aktienmärkte anfällig für Korrekturen.

3. Die Zentralbanken werden ihr Versprechen einer langanhaltenden Niedrigzinspolitik einlösen und notfalls noch weitere Lockerungsmaßnahmen beschließen. Das Wohl und Weh der Aktienmärkte hängt immer stärker von der Geldpolitik der Zentralbanken ab.
4. Steigende Inflationsraten werden nur zu einem leichten Anstieg der langfristigen Zinsen führen. Eine Zinswende wird die Zentralbanken zu verhindern wissen. Sowohl in Europa wie auch in den USA wird die reale Verzinsung deutlich negativ ausfallen.
5. Gold behält seine Funktion als „Safe Haven“ Anlage und wird von der negativen realen Verzinsung profitieren.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Bereitschaft der Regierungen und Notenbanken, mit weiteren Maßnahmen der Krise entgegenzuwirken, ist gegeben. Mit Zinserhöhungen ist auf absehbare Zeit nicht zu rechnen.
- Die Aktienmärkte sollten langfristig von den dauerhaft niedrigen Zinsen und den konjunkturunterstützenden Maßnahmen der Regierungen profitieren können.
- Eine konjunkturelle Erholung und Gewinnsteigerungen sind in den meisten Aktienwerten eingepreist. Eine weiter positive Gewinnentwicklung würde höhere Bewertungen rechtfertigen.
- Sogenannte Value Werte bieten mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung Kurspotential.

Risiken

- Die Konjunkturerholung verläuft weniger dynamisch als erwartet.
- Die Gewinne der Unternehmen bleiben hinter den Erwartungen zurück und ziehen deutliche Kurskorrekturen nach sich.
- Steigende Inflationserwartungen und damit verbundene Zinssteigerungen können zu Kursrückgängen an den Aktienmärkten führen.
- Mit dem Abklingen der Pandemie rücken die Konflikte im Handelsstreit zwischen den USA und China wieder in den Vordergrund.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Trotz aller Vorbehalte sind Aktien neben Immobilien die einzigen Sachanlagen, die ein Wertsteigerungspotential erwarten lassen.
- Die Portfolios sollten auf qualitativ hochwertige und zukunftsfähige Unternehmen und Branchen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Wandelanleihen bieten in diesem Umfeld ein interessantes Chance-Risiko-Verhältnis. Anlagen im festverzinslichen Bereich bleiben unattraktiv.
- Die Beimischung von Gold dient weiterhin als Risikopuffer.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.

Nachfolgend die Anfang 2020 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (*blau*):

1. Das weltweite Wirtschaftswachstum wird sich zwar im Jahr 2020 leicht erholen, aber ohne jede Dynamik bleiben. Nur eine solide Binnennachfrage in den meisten Regionen kann das Abgleiten in eine gesamtwirtschaftliche Rezession vermeiden.

Lag die Prognose anfänglich noch im Rahmen der Erwartungen, kam das Wachstum der Weltwirtschaft durch die Corona-Krise vollständig zum Erliegen. Die Pandemie kommt einer Naturkatastrophe gleich und hat sämtliche Prognosen über den Haufen geworfen.

2. Eine temporäre Deeskalation des Handelskrieges gibt den Aktienmärkten Rückenwind und könnte zu einer Fortsetzung des positiven Grundtrends beitragen. Allerdings erscheint eine grundsätzliche und nachhaltige Entspannung unwahrscheinlich, weil es in der Auseinandersetzung zwischen und USA und China um eine strategische Rivalität der Mächte geht. Auch ist jederzeit mit weiteren politischen Störfeuern von Präsident Trump im Wahlkampf um die Präsidentschaft zu rechnen. Vor diesem Hintergrund sind die Aktienmärkte anfällig für Korrekturen.

Diese Einschätzung hat sich als weitestgehend richtig erwiesen und wird sich auch mit der neuen Präsidentschaft um Joe Biden nicht grundsätzlich ändern.

3. Die amerikanischen und europäischen Notenbanken bleiben expansiv. Damit unterstützt die Geldpolitik die Entwicklung an den Aktienmärkten. Von den Marktteilnehmern wird dies als „Versicherung“ wahrgenommen und lässt damit die Risikoneigung steigen. Es besteht aber zunehmend die Gefahr überzogener Erwartungen an die Geldpolitik mit entsprechendem Enttäuschungspotential.

Die Bedeutung der Notenbanken hat sich durch die Coronakrise sogar noch deutlich verstärkt.

4. Die Weltwirtschaft ist seit Jahren durch eine moderate Inflationstendenz geprägt. Daran wird auch die zu erwartende leichte Erholung der Weltwirtschaft in 2020 nichts ändern. Es ist mit einem leichten Anstieg der langfristigen Zinsen zu rechnen.

Die Inflationsraten verharrten auf dem niedrigen Niveau und rutschten aufgrund der Corona-Krise zwischenzeitlich sogar in den negativen Bereich. Durch die massiven Maßnahmen der Notenbanken sanken die langfristigen Zinsen deutlich.

5. Vor dem Hintergrund von verringerten Wachstums- und Zinsdifferenzen zwischen den USA und Europa könnte die Stärke des US-Dollar abnehmen.

Eine zutreffende Einschätzung. Die meisten Währungen haben aus den genannten Gründen zum US-Dollar aufgewertet.

6. Die Nachfrage nach Gold bleibt in Zeiten politischer und ökonomischer Risiken als „Safe Haven“ Anlage bestehen. Durch die leicht ansteigende Realverzinsung verliert Gold aber an relativer Attraktivität.

Der Goldpreis hat von den bestehenden Unsicherheiten profitiert und in 2020 nicht an relativer Attraktivität eingebüßt. Zwischenzeitlich wurden sogar neue historische Höchststände erreicht.