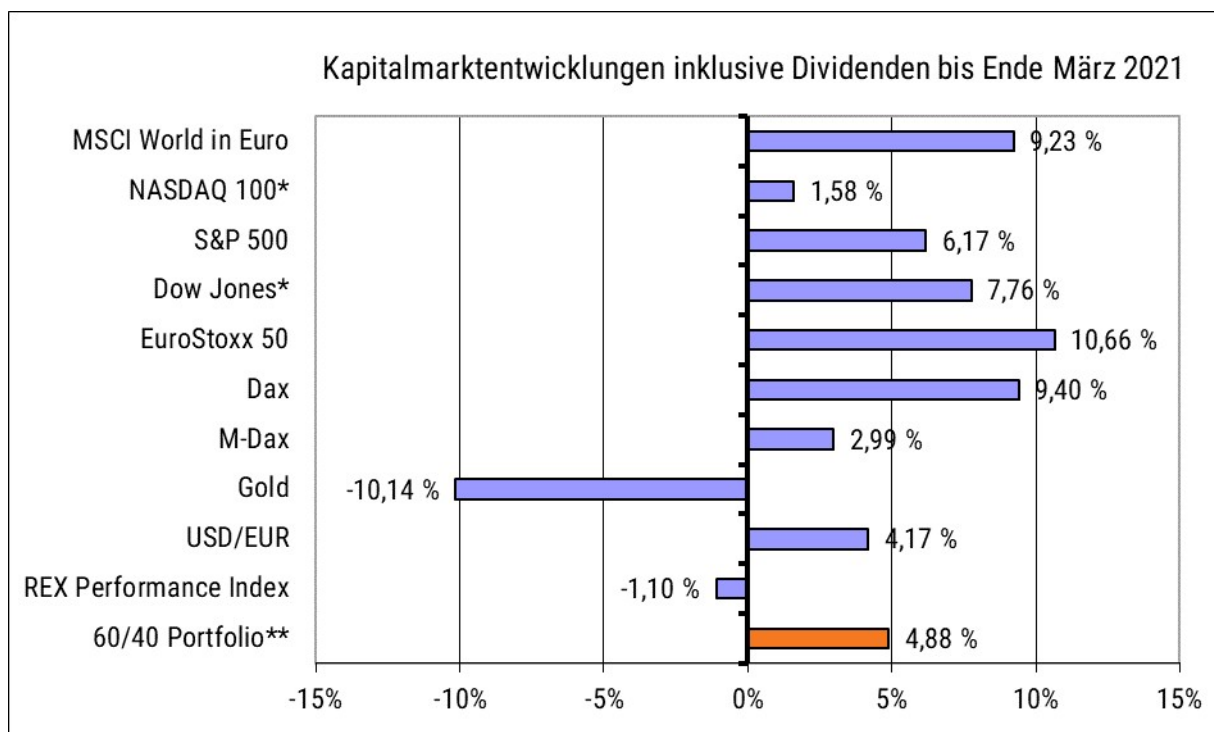


Anlagepolitik II. Quartal 2021

Rückblick

Das erste Quartal im laufenden Jahr hat sich so entwickelt, wie das vorangegangene geendet hat, nämlich sehr positiv. Auch die im vergangenen Jahr eingesetzte Branchenrotation, also der Wechsel der Aktienfavoriten von der Technologie- und Gesundheitsbranche hin zu den konjunktursensibleren, sogenannten zyklischen Branchen, hat sich fortgesetzt. Dabei haben die bedeutenden Indices der Industrieländer in den letzten Wochen und Monaten reihenweise neue Höchststände markiert, meist sehr moderat und in kleinen Schritten. Nur zur Erinnerung: Noch vor gut einem Jahr hat die Corona-Pandemie die Aktienmärkte weltweit abstürzen lassen. Das Pandemiegeschehen beherrscht zwar immer noch unseren Alltag, aber in den Ländern, wie beispielsweise den USA, in denen die Impfdurchdringung weiter vorangeschritten ist, wird die Inflation mittlerweile mehr gefürchtet als Corona.

Das beherrschende Thema der letzten drei Monate an den Kapitalmärkten drehte sich daher um die Frage, wie sich das Inflationsgeschehen weiterentwickelt. Vornehmlich in den USA sind die Inflationsraten und die erwartete Entwicklung ebendieser stark angezogen. Die Bekämpfung der Corona-Pandemie hat einen beispiellosen Schuldenexzess ausgelöst und die Hilfsprogramme und die Konjunkturpakete rund um den Globus, finanziert von den Notenbanken, schüren die Inflations Sorgen der Marktteilnehmer. Dies gilt in besonderem Maße für die USA, denn das von der Regierung Biden gerade verabschiedete Konjunkturpaket gilt als überdimensioniert.



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)

An den **Aktienmärkten** setzte sich die Rekordjagd weiter fort. Die Gewinner waren aber andere als die Seriensieger der Vergangenheit. Die Aktien im technologielastrigen NASDAQ 100 Index, die als Corona-Profiteure gelten, haben sich im zurückliegenden Quartal nur wenig bewegt. Favorisiert waren Unternehmen aus sogenannten zyklischen Branchen Banken, Automobile, Reisen und Rohstoffe. Hiervon hat der DAX aufgrund seiner Zusammensetzung besonders profitiert. Gleiches gilt für den EuroStoxx 50 und den Dow Jones Index. Der DAX hat das erste Quartal mit einem neuen Höchststand von knapp über 15.000 Punkten beendet und in den letzten 3 Monaten mehr als 9 Prozent an Wert zugelegt.

Die Entwicklungen an den asiatischen Börsen verliefen uneinheitlich. Der Nikkei 225-Index und der Hang Seng Index gewannen etwas mehr als 6 respektive 4 Prozent hinzu. Der Shanghai Composite Index, der im letzten Jahr zu den Gewinnern zählte, büßte ein knappes Prozent ein.

Die Renditen an den **Anleihemärkten** stiegen mit den aufgekommenen Inflationsängsten kräftig an. Insbesondere in den USA rückte das Pandemiegeschehen zunehmend in den Hintergrund. Gleichzeitig wird mit einer starken Konjunkturerholung gerechnet. Gepaart mit der aufgestauten Konsumnachfrage und einem überdimensionierten Hilfspaket der amerikanischen Regierung machte sich bei den Investoren die Angst vor steigenden Preisen breit. Da halfen auch die Beschwichtigungen der Notenbanken wenig. So stieg die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe im ersten Quartal von 0,92 Prozent auf 1,67 Prozent. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe legte im gleichen Zeitraum nicht ganz so stark von minus 0,58 Prozent auf minus 0,30 Prozent zu.

Am **Devisenmarkt** beendete der US-Dollar seine Schwächephase des vergangenen Jahres. Der wieder größere Zinsvorteil zu Europa und die stärker zu erwartende Konjunkturerholung in den USA ließen den US-Dollar um rund 4 Prozent zum Euro zulegen.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) verteuerte sich im vergangenen Quartal um rund 25 Prozent. Neben einer erhöhten Nachfrage nach Öl trugen gekürzte Förderquoten der OPEC zu dem Preisanstieg bei.

Der **Goldpreis** rutschte im Verlauf des ersten Quartals unter die Marke von 1.700 US-Dollar. Es blieb im ersten Quartal ein Minus von rund 10 Prozent. Fundamental lässt sich dies nur schwer erklären, spricht doch eine steigende Inflation und ein negativer Realzins eher für einen steigenden Goldpreis. So gibt es Mutmaßungen, dass Kryptowährungen von Umschichtungen aus dem Gold profitiert hätten.

Ausblick

Der ökonomische Gesamtschaden der Corona-Pandemie dürfte nach derzeitigen Erkenntnissen deutlich geringer ausfallen als die gesamten Produktivitäts- und Einkommensverluste nach der Großen Finanzkrise 2008/09. Das mag überraschend klingen, erleben die meisten von uns die gegenwärtige Krise doch wesentlich unmittelbarer und vermutlich belastender als die Finanzkrise vor rund 12 Jahren. Entscheidend aber ist, dass im Vergleich zu 2008/09 weder eine Blase geplatzt ist noch ein langwieriger ökonomischer Anpassungsprozess (wie es damals der Schuldenabbau war) sich an die darauffolgende Rezession anschloss. Diesmal handelt es sich um eine gesundheitliche Notlage, welche die Regierungen zwang, das gesellschaftliche Leben herunterzufahren. Mit anderen Worten, es sind die Pandemie und die Qualität der politischen Reaktion auf diese Pandemie, welche den Zeitpunkt bestimmen, an dem die ökonomische Aktivität wieder Fahrt aufnehmen kann.

Damit wird auch deutlich, dass es sich bei der gegenwärtigen Rezession und dem zu erwartenden wirtschaftlichen Neustart nicht um einen klassischen ökonomischen Zyklus handelt. Vielmehr wird der Aufschwung, der mit dem weitgehenden Öffnen der Pandemie-Lockdowns einhergehen dürfte, sich sehr plötzlich, geradezu schwallartig vollziehen. Angestaute Nachfrage, die sich bei Haushalten durch erzwungenen Konsumverzicht über Monate aufgebaut hat, wird sich Bahn brechen. Im Gegensatz zur Finanzkrise wird es im Nachgang der Coronakrise auch keine großen Folgeschäden zu beseitigen geben.

Der Grund hierfür ist, dass die ökonomischen Schäden der Pandemie zum größten Teil in Staatsverschuldung transformiert wurden, für deren schnellen Abbau das niedrige Zinsniveau keine unmittelbare Notwendigkeit darstellt. Die Beseitigung der Lasten wird einfach vertagt.

Die fast sicheren Aussichten auf deutlich höhere Umsätze in sehr absehbarer Zeit, und die Tatsache, dass die Zinsen trotz möglicherweise steigender Inflation sehr niedrig bleiben werden, wird die Aktienmärkte weiter beflügeln. Die Wachstumsbeschleunigung und die daraus resultierenden inflatorischen Folgen, werden in Asien, Europa und Amerika dabei aber alles andere als synchron verlaufen. Wie gesagt, der Pandemieverlauf und das Krisenmanagement der Regierungen bestimmen den Zeitpunkt der wirtschaftlichen Erholung.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Bereitschaft der Regierungen und Notenbanken den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie entgegenzuwirken, ist ungebrochen. Mit Zinserhöhungen ist trotz höheren Inflationsraten auf absehbare Zeit nicht zu rechnen.
- Die Bewertungen der Aktien sind nach dem jüngsten Anstieg eher im oberen Bereich. Eine weiter positive Gewinnentwicklung würde höhere Bewertungen rechtfertigen.
- Zyklische Aktien bieten mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung weiterhin Kurspotential.

Risiken

- Die Pandemie erweist sich hartnäckiger als erwartet und Mutationen machen die Erfolge der Impfkampagne zunichte.
- Die Gewinne der Unternehmen bleiben hinter den Erwartungen zurück.
- Steigende Inflationserwartungen und damit verbundene Zinssteigerungen können zu Kursrückgängen an den Aktienmärkten führen.
- Geopolitische Konflikte und der Handelsstreit zwischen den USA und China können die wirtschaftliche Erholung beeinträchtigen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Trotz aller Bedenken 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 trotz der jüngsten Kursrückgänge 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.