

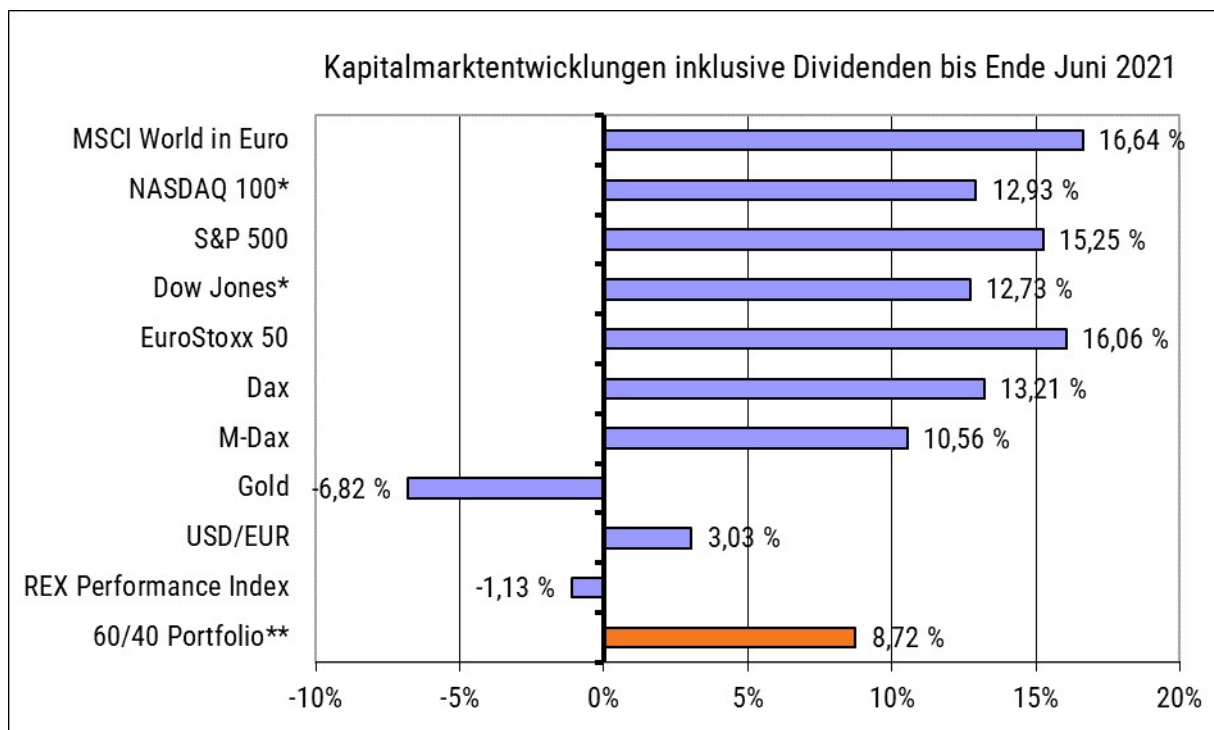
## Anlagepolitik III. Quartal 2021

### Rückblick

Die Aktienmärkte haben sich auch im vergangenen Quartal erfreulich entwickelt. Damit blicken wir auf ein insgesamt positives erstes Halbjahr zurück. Der griffige Börsenspruch *Sell in May and go away* hat damit wieder einmal gezeigt, dass nicht allen Börsenweisheiten immer Glauben geschenkt werden darf. Die den Kapitalmarkt beeinflussenden Themen haben sich im vergangenen Quartal nicht wesentlich geändert. Die Stärke des Wirtschaftswachstums, das Inflationsgeschehen und die Reaktionen der Notenbanken auf dieses Umfeld, sind die nach wie vor beherrschenden Themen.

Das stärkste Wachstum der Weltwirtschaft seit Jahrzehnten ist für Aktieninvestoren aber nicht nur positiv. Mittlerweile zeigt sich, dass es viel einfacher war, die Wirtschaft herunterzufahren als den Wirtschaftsmotor wieder anzuwerfen. Lieferengpässe nicht nur bei Halbleitern, Plastik und Holz, steigende Frachtraten und fehlende Container lassen die Preise steigen und behindern den Welthandel. Dies vor dem Hintergrund ohnehin anziehender Inflationszahlen aufgrund der Post-Corona-Party-Inflation. Insgesamt ist die Lage unübersichtlich. Diese Gemengelage ließ die Inflationsraten in bisher ungeahnte Höhen steigen. Im Mai lag die Inflationsrate in den USA bei 5 Prozent.

Die amerikanische Notenbank hat im Juni angekündigt, eine Reduzierung der Anleihekäufe sowie eine Anhebung der Leitzinsen prüfen zu wollen. Dies führte aber nur zu einem kurzfristigen Rücksetzer am Aktienmarkt.



Quelle: eigenes Research, \* ohne Berücksichtigung von Dividenden; \*\* Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 15 % MSCI World in Euro, S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Schon wenige Tage später stiegen die Kurse an den **Aktienmärkten** wieder auf neue Rekordhochs. Nach einem schwachen Jahresstart trugen nun insbesondere die Technologieunternehmen zu dem Kursaufschwung bei. Dabei liegen die Kursgewinne im ersten Halbjahr der einzelnen Indices in Europa und den USA, wie aus der obigen Grafik ersichtlich, alle auf einem ähnlich positiven Niveau.

Die Entwicklungen an den asiatischen Börsen konnten da nicht ganz mithalten. Der Nikkei 225-Index und der Hang Seng Index gewannen knapp 5 respektive knapp 6 Prozent hinzu. Der Shanghai Composite Index notierte nach den ersten sechs Monaten des Jahres rund 3,5 Prozent höher.

Noch im Mai beherrschten die Inflationssorgen die **Anleihemärkte** und ließen die Renditen auf neue Jahreshöchststände steigen. Mittlerweile hat sich die Lage aber wieder beruhigt, die Renditen sind gesunken, was am Anleihemarkt mit steigenden Kursen einhergeht. Unter dem Strich aber sind die Zinsen im ersten Halbjahr deutlich gestiegen bzw. die Kurse an den Anleihemärkten gefallen. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe lag nach sechs Monaten bei 1,47 Prozent nach 0,92 Prozent zum Jahreswechsel. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe legte im gleichen Zeitraum nicht ganz so stark von minus 0,58 Prozent auf minus 0,21 Prozent zu.

Der **Devisenmarkt** bewegte sich in den letzten Wochen und Monaten in eher ruhigerem Fahrwasser. Der Wechselkurs Euro-US-Dollar schwankt seit Jahresanfang in einer relativ engen Spanne um die 1,20. Insgesamt konnte der US-Dollar um rund 3 Prozent zum Euro zulegen.

Am Rohstoffmarkt kam es aufgrund der global anziehenden Wirtschaft zu weitaus stärkeren Ausschlägen. So verteuerte sich der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) seit Jahresanfang um knapp 50 Prozent. Die jüngst gescheiterten Gespräche der Organisation der erdölexportierenden Länder (OPEC) ließen den Ölpreis gar auf ein Mehrjahreshoch steigen.

Der **Goldpreis** hat sich im zurückliegenden Quartal wieder etwas von seinem Schwächeanfall erholt, notiert aber im laufenden Jahr weiterhin mit rund 7 Prozent im Minus.

## **Ausblick**

Mit dem rasanten Aufschwung der Weltwirtschaft macht sich Optimismus breit. Der Rückgang der Covid-Infektionen und die Zunahme der Impfungen lassen nun auch das Dienstleistungsgewerbe aufatmen. Vieles läuft besser als noch vor kurzem erwartet, Wachstumsprognosen wurden in jüngster Zeit regelmäßig nach oben angepasst.

Dennoch ist nicht alles positiv, denn der globale Konjunkturaufschwung bringt auch einige Probleme mit sich. So lähmen die Störungen der Lieferketten aufgrund der schlagartig angesprungenen Konjunktur nicht nur den Handel, sondern tragen auch zu den steigenden Inflationsszahlen in bisher ungeahnte Höhen bei. Damit bricht in diesem Jahr womöglich eine Zeitenwende an den Finanzmärkten an. Viele Anleger haben eine Inflation noch nie erlebt und die Erfahrenen unter uns haben allenfalls noch eine vage Erinnerung daran. Sollten sich die Preissteigerungen auf den Arbeitsmarkt ausdehnen und zu stark steigenden Löhnen führen, könnte es mit der aktuellen Konsensannahme eines temporären Inflationsanstiegs schnell vorbei sein. Und der nächste Preistreiber steht schon vor der Tür. Die globale Klimaschutzpolitik wird es nicht umsonst geben, sie wird mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit preissteigernd wirken.

Ein zweiter zur Vorsicht mahnender Aspekt ist, dass mit der zunehmenden Überwindung der Pandemie und der Konjunkturerholung die tatkräftige Unterstützung der Notenbanken allmählich nachlassen wird. Die durch die Notenbanken niedrig gehaltenen Zinsen sind in den letzten Jahren ein ganz zentrales Element der Börseneuphorie gewesen. Noch beteuern die Notenbanker die Füße still zu halten und nicht vor Ende 2023 erste Zinsschritte vorzunehmen. Wenn sich die Inflation aber als hartnäckiger und

nachhaltiger erweist als im Moment angenommen und die Volkswirtschaften heiß zu laufen drohen, werden die Notenbanken sehr viel früher gezwungen sein zu handeln. Dies wäre nicht der erste unerwartete Kursschwenk der Zentralbanker, die bis zu solchen Entscheidungen natürlich seriös und Gewissheit ausstrahlend aufzutreten haben. Trotz aller Beteuerungen sollte man den Notenbankern (wie auch einigen Börsenweisheiten) nicht immer alles glauben und eine gewisse Portion Misstrauen beibehalten.

**Fazit:** Für Deutschland rechnet die europäische Zentralbank (EZB) in diesem Jahr mit einer Inflation von zeitweise über 3 Prozent bei nach wie vor über alle Laufzeiten negativen Zinsen. Damit bleibt es bei einer außerordentlich hohen negativen Realverzinsung. Inflation ist die Zeit der Sachwerte, das war schon immer so und damit führt an Aktien kein Weg vorbei.

### **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 weitere positive Gewinnentwicklung würde höhere Bewertungen rechtfertigen.
- Zyklische Aktien bieten mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung weiterhin Kurspotential.

#### **Risiken**

- Die Pandemie erweist sich hartnäckiger als erwartet.
- Die Gewinne der Unternehmen und das Wirtschaftswachstum bleiben hinter den Erwartungen zurück.
- Die Inflationsgefahren verdichten sich, was zu vorgezogenen Zinserhöhungen führen kann.
- Der Handelsstreit zwischen den USA und China weitet sich aus und beeinträchtigt die wirtschaftliche Erholung.

### **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.
- Festverzinsliche Anlagen bleiben angesichts der nicht zufriedenstellenden Renditen unattraktiv.
- Die Beimischung von Gold dient trotz der volatilen Preisentwicklung 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.