

# RÜCKBLICK & AUSBLICK

II/2021

## Aktuelle Entwicklungen an den Kapitalmärkten

- Blühende Landschaften
- Konjunktur dynamisch
- Nur Inflationssorgen – oder mehr?
- Anfällige Rentenmärkte
- Dollar auf Richtungssuche
- Aktien: „Goldilocks“?
- Rückenwind für Gold wird schwächer
- Keine Risiken?



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANK SEIT 1796

## BLÜHENDE LANDSCHAFTEN

Aktienmärkte steigen und die wirtschaftliche Dynamik legt vielerorts deutlich zu. Höhere Inflationsraten und anziehende Renditen stellen sich ein. Noch ist aber nicht klar, ob die Ära von Dis-Inflation und Niedrigzinsen sich allmählich verabschiedet oder nicht. Notenbankvertreter sind in dieser Frage skeptisch. Fürs Erste bleiben sie – wie es die Präsidentin der Europäischen Zentralbank formulierte – bei einer „Politik der ruhigen Hand“. Offensichtlich will man die Überwindung der Pandemie und die Rückkehr zu „blühenden Landschaften“ bei Konjunktur und Aktienmärkten nicht mit einer verfrühten geldpolitischen Kehrtwende gefährden.

## KONJUNKTUR DYNAMISCH

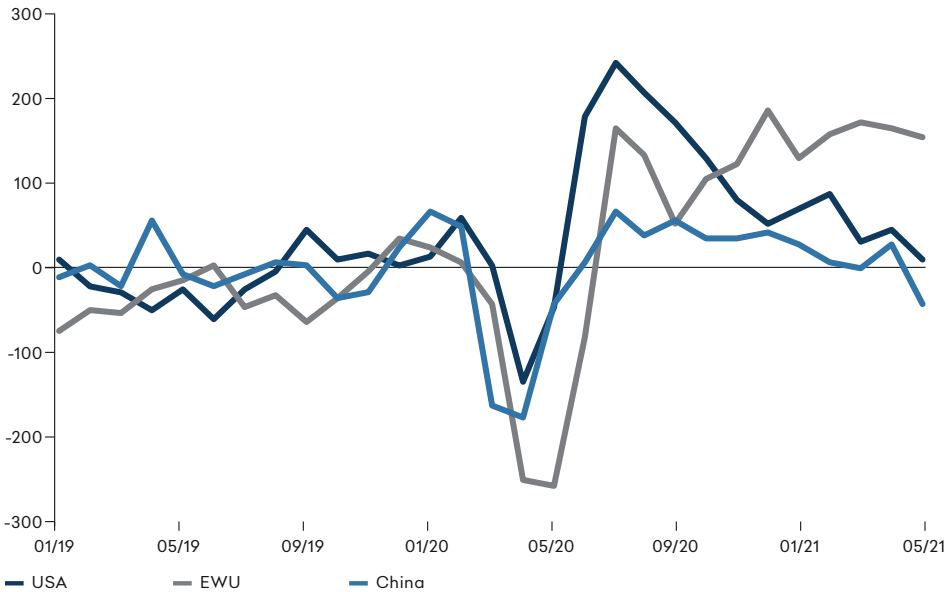
Die weltwirtschaftliche Entwicklung ist im zweiten Quartal 2021 deutlich synchroner verlaufen. Zu den zwei größten Konjunkturlokomotiven der Welt, USA gefolgt von China, gesellte sich mit fortschreitenden Lockerungen endlich auch Europa. Europa dürfte insbesondere im Dienstleistungssektor wirtschaftlich erfreuliche Monate vor sich haben. Wenngleich die anziehenden Inflationsraten zu einem latenten „Tapering“-Geraune

fürten, also Diskussion über eine Drosselung der Anleihekäufe seitens der Notenbanken, präsentierten sich die Märkte weitestgehend robust. Neben immer noch günstigen Finanzierungskonditionen waren es erneut die Unternehmensergebnisse, welche die Aktienmärkte beflügelten.

Das ist jedoch nur eine Seite der Medaille. Auf der anderen Seite zeigt sich, dass genau solche Entwicklungen den Erwartungen der Aktienmarktakteure entsprochen haben – das positive Überraschungspotential wird somit allmählich geringer. De facto nehmen die positiven ökonomischen Überraschungen in den USA, gemessen am so genannten Citi-Economic-Surprise-Index, bereits seit Herbst 2020 deutlich ab. Während sich dieses Konjunkturbarometer für China sogar seit Sommer 2021 im latenten Sinkflug befindet, halten sich positive wie negative Überraschungen in der Eurozone im gleichen Zeitfenster die Waage.

Laut den im Mai abermals angehobenen Prognosen der OECD sollte die Weltwirtschaft 2021 mit 5,8% wachsen. Größte Wachstumstreiber sind laut der Prognose die USA (6,9%) und China (8,5%). Die Eurozone könnte laut OECD dieses Jahr mit 4,3% wachsen. Die jüngsten EZB-Prognosen vom Juni sehen die Wirtschaft im gemeinsamen Währungsraum 2021 gar mit 4,6% wachsen; im nächsten Jahr mit 4,7%.

**KONJUNKTUR-BOOM WIRD ABFLACHEN  
(CITI-ECONOMIC-SURPRISE-INDEX FÜR DIE USA, EUROZONE UND CHINA)**



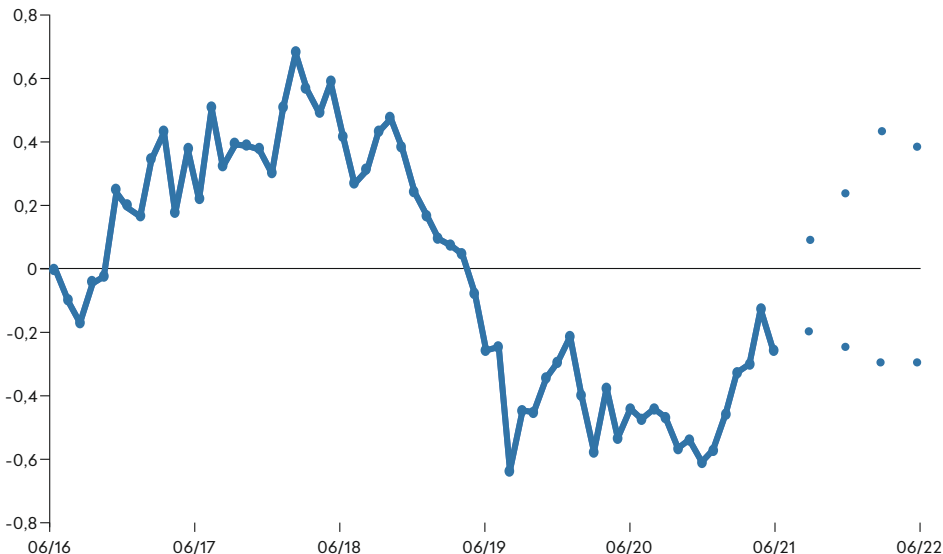
Quelle: H&A Global Investment Management, Bloomberg

**NUR INFLATIONS-  
SORGEN – ODER  
MEHR?**

Zu den Wachstumsperspektiven gesellen sich die anhaltenden Sorgen um anziehende Inflationsraten – sind sie temporär oder dauerhaft? – und die Reaktionen der Geldpolitiker. Unseres Erachtens liegt der „Inflationbuckel“ in den USA mit der Mai-Rate der Verbraucherpreise von 5,0 % im

Jahresvergleich (Kerninflation: 3,8 %) bereits hinter uns. In Deutschland und der Eurozone sind Teuerungsraten um oder über 3 % im Spätsommer und Herbst zu erwarten. Danach sollte der Rückgang der Teuerungsraten auf unter 2 % zu Beginn des nächsten Jahres deutlich ausgeprägt sein. Dagegen erwarten wir für die USA Anfang kommenden Jahres noch Raten leicht oberhalb der 2 %-Marke.

## RENDITE ZEHNJÄHRIGER BUNDESANLEIHEN UND PROGNOSEPFAD (IN %)



Quelle: H&A Global Investment Management, Bloomberg

## ANFÄLLIGE RENTENMÄRKTE

Nachdem die zehnjährige US-Treasury-Rendite mit rund 0,9% ins Jahr 2021 gestartet und sodann bis Mitte März auf über 1,7% geklettert war, befindet sie sich seitdem in einem leichten Abwärtskanal. Zuletzt schwankte sie um die Marke von 1,5%. Das Renditebild in der Eurozone konnte sich der Entwicklung in den USA nicht völlig entziehen. Ins Jahr gestartet war die hiesige Benchmarkrendite mit rund -0,6%. Aktuell notiert sie bei -0,25%.

Es scheint derzeit so, als ob der bisherige Zinsanstieg das Inflationbild für 2021, die Biden-Fiskalpakete, die Stimulusmaßnahmen des Europäischen Wiederaufbaufonds sowie die Öffnungen der Wirtschaft beiderseits des Atlantiks weitestgehend eingepreist hätten. Dass der Inflationsanstieg nur ein temporäres Phänomen sei, ist zum Marktkonsens geworden. Die Kommunikationsstrategien der Notenbanken haben offensichtlich gefruchtet. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein „Tapering“ der Fed frühestens im vierten Quartal 2021 und einen ersten Zins-schritt nicht vor Ende 2022.

Mit Blick auf die zu erwartende Renditeentwicklung sind wir generell der Ansicht, dass nach vermutlich leicht höheren Renditen bis Anfang 2022 der globale Renditeabwärtstrend noch intakt ist. Gründe hierfür sind unseres Erachtens die unverminderte Wirksamkeit globaler struktureller Faktoren: Weder Globalisierung noch Digitalisierung sowie die damit verbundene Tendenz zur Wettbewerbsintensivierung haben sich zurückgezogen. Die so genannte „fiskalische Dominanz“ wirkt weiterhin: Eine sehr hohe, bisweilen kaum noch tragfähige Staatsverschuldung – im Übrigen ein Reflex der Pandemie – kann Notenbanken in eine „Helfer-Rolle“ bringen, die sich darin ausdrückt, dass mit entsprechenden Mitteln versucht wird, das Renditeniveau möglichst lange möglichst niedrig (und unter den Wachstumsraten) zu halten. Außerdem kann eine hohe Verschuldung das Wachstumspotential einer Volkswirtschaft und damit auch die Inflationsentwicklung dämpfen.

## DOLLAR AUF RICHTUNGSSUCHE

Der US-Dollar vollzog bislang eine Berg- und anschließend eine Talfahrt. Er ist auf Richtungssuche. Der zeitweise Anstieg war insbesondere der US-Renditebewegung geschuldet, die eine steigende Dollarnachfrage nach sich zog. Mithin wurden die zyklischen Eigenschaften des US-Dollars – wonach er in Phasen

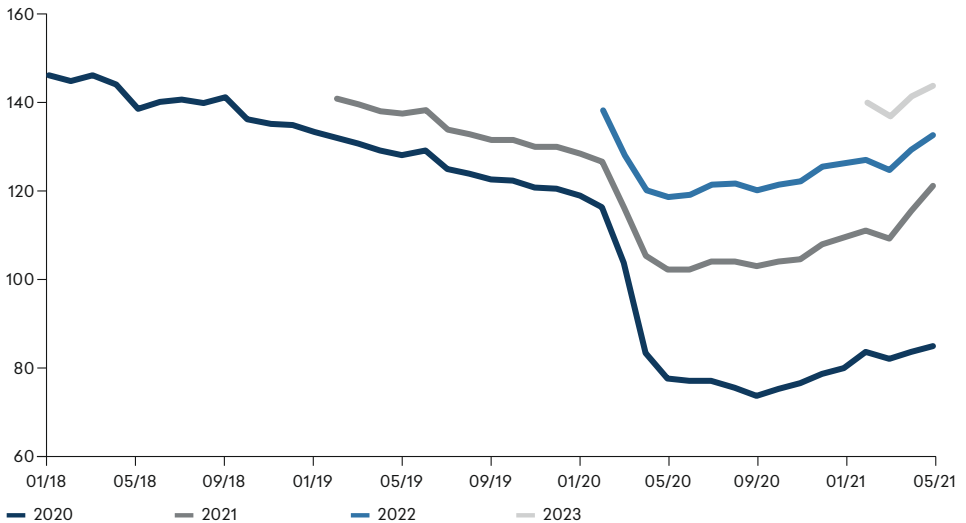
zunehmender wirtschaftlicher Dynamik tendenziell abwertet – überlagert. Das zweite Quartal hielt dann wieder ein paar Gegenwinde parat. Unter anderem sorgte die Erwartung steigender US-Zwillingsdefizite für Dollar-Molllöne.

Mit unserer EUR/USD-Prognose im Korridor von 1,16 bis 1,25 bei EUR/USD fühlen wir uns weiter wohl. Dabei machen wir insbesondere die Annahme, dass die Fed durch die derzeitigen Inflationssprünge noch bis in den Spätsommer „hindurchschaut“ und die Rate der Konsumentenpreisentwicklung zu Beginn des kommenden Jahres tatsächlich Richtung 2% konvergiert. Sollte die Fed plötzlich unerwartet stark auf die Bremse treten müssen, erhielte der Greenback kräftigeren Rückenwind.

## AKTIEN: „GOLDILOCKS“?

Nach dem der breit gefasste S&P 500 bereits im vergangenen Jahr wieder deutlich über sein Vorkrisenniveau geklettert war, steht seit Jahresbeginn 2021 ein Plus von rund 13% auf dem Tacho. Leicht dahinter mit knapp 9% rangiert der Technologieindex Nasdaq, der aber sein bisheriges Allzeithoch von Ende April 2021 aktuell noch nicht wieder ganz erreicht hat. Im Vergleich zum Jahr 2020 kommt der Euro Stoxx 50 nun sehr deutlich in die Gänge. Mit einem

## MSCI EUROPA GEWINNPROGNOSEN: ZUNEHMEND KONSTRUKTIV (GEWINN JE AKTIE (EPS) I/B/E/S KONSENSUS)



Quelle: H&A Global Investment Management, Refinitiv

bisherigen Jahresplus von über 16 % liegt er drei Prozentpunkte vor dem S&P 500.

Die globalen Aktienmärkte sollten auch in den nächsten Monaten von der Gewinndynamik profitieren können. Die Gewinnerberichterstattung (Earnings Season) für das 1. Quartal 2021 war sehr robust und die Ausblicke für den weiteren Geschäftsverlauf waren vielversprechend. Nicht nur in Amerika, sondern auch in anderen Regionen der Welt sind die Gewinnrevisionen entsprechend positiv. Für den amerikanischen Leitindex, den S&P 500, werden für das laufende Jahr rund 35 % Gewinnzuwachs prognostiziert, im nächsten Jahr weitere

10 %. Für den EuroStoxx50 werden Zuwächse von rund 80 % respektive 8 % erwartet. Der Gewinnzyklus scheint eine gewisse Robustheit zu haben. Daher bleiben wir in unserer Asset Allocation in Aktien übergewichtet. Da der jüngste Zinsanstieg zu einem Gutteil durch Wachstumsoptimismus bedingt ist, ist er damit per se keine zu starke Belastung für die Aktienmärkte – das Geschehen lässt sich eher als Reflationsphase mit „Goldlöffchen“-Eigenschaften bezeichnen.

In unserer regionalen Allokation bevorzugen wir weiterhin den amerikanischen Markt, bauen aber unsere Gewichtung in Europa sukzessive auf. Zunehmender konjunktureller Opti-

mismus und das Nachholpotential bei den Unternehmensgewinnen sollte dieser Region Rückenwind geben. Das gilt nicht zuletzt auch für das Segment der „Value“-Aktien, also nach fundamentalen Bewertungsmaßstäben günstig bewerteten Aktien.

## RÜCKENWIND FÜR GOLD WIRD SCHWÄCHER

Mit den steigenden Renditen sackte das wertvollste Edelmetall Anfang März zeitweise bis auf 1.676 Dollar je Feinunze. Mit der Beruhigung an den Staatsanleihemärkten hat Gold inzwischen nicht nur einen Boden gefunden, wie wir an dieser Stelle im ersten Quartal vorhersagten. Anfang Juni 2021 kletterte Gold auf Schlusskursbasis sogar wieder auf 1.900 USD/Feinunze. Der Zins-Rückenwind dürfte jedoch allmählich erlahmen. Steigende Inflationsraten helfen dem Goldpreis nur bedingt. Entgegen weit verbreiteter Meinung taugt Gold als Absicherung gegen Inflation nur begrenzt und wenn, dann in Phasen sehr hoher Inflation.

## KEINE RISIKEN?

Alle Prognosen sind an Bedingungen geknüpft. Die größte Unwägbarkeit im gegenwärtigen Umfeld ist das Inflationsgeschehen. Entpuppt sich die Teuerung doch als nachhaltiger, steht eine Neubewertung der Geldpolitik an. Die Anleiherenditen würden kräftiger ansteigen als derzeit vermutet. Laufzeiten wären im Portfoliokontext zu verkürzen. Die Aktienmärkte – insbesondere zinsempfindliche Wachstums- und Technologiewerte – kämen, zumindest vorübergehend wohl stärker unter Druck. Die heute verschmähte Kassehaltung würde lohnend werden.

#### DISCLAIMER

Diese Werbemitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass die Informationen zu den Aktien-Einzelwerten nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und nicht dem gesetzlichen Verbot unterliegen, vor Veröffentlichung mit darin genannten Finanzinstrumenten zu handeln. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu dem mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihr Berater für Sie bereithält. Hinweise auf organisatorische Vorkehrungen und mögliche Interessenkonflikte sind unter <https://www.hauck-aufhaeuser.com/rechtliche-hinweise/rechtliche-hinweise-im-internet-veroeffentlicht>. Die vollständigen Angaben zu dem/den vorgestellten Fond/s sind in den jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen und dem jeweiligen Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und dem jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in den Geschäftsstellen der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. Leinbachplatz 4, 80333 München oder der Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., 10, rue Gabriel Lippmann, L-5345 Munsbach, Luxemburg. Anteile an dem/n Fond/s dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden. Stand: Juni 2021.