

Frankfurt am Main, den 24. August 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Juli war gekennzeichnet von tendenziell sinkender Risikobereitschaft an den Finanzmärkten. Während der deutsche *Dax* mit +0,1% (seit Jahresbeginn +13,3%) und der europäische *Euro Stoxx 50* mit +0,6% (+15,1%) auf der Stelle traten, verzeichnete der Index der Industrieländer, der *MSCI World*, einen Zuwachs um +1,8% (seit Jahresbeginn +18,7%, jeweils in Euro), wesentlich getragen vom US-amerikanischen *S&P 500* mit +2,3% (+18,0%). Der japanische *Topix* blieb nicht nur im Juli (-2,2%), sondern auch seit Jahresbeginn (+5,8%, jeweils in lokaler Währung) zurück.
- Erwähnung erfordert der markante Kursrückgang an den chinesischen Aktienmärkten, die mit einem Kursverlust von -5,4% (seit Jahresbeginn -2,2%) im Festlandindex *Shanghai A-share* und sogar -9,9% (-4,7%, jeweils in lokaler Währung) im *Hang Seng-Index* in Hong Kong den größten Kursverlust in einem Kalendermonat seit 2008 verzeichneten. Diese Entwicklung spiegelte die überraschend harten Eingriffe der chinesischen Regierung insbesondere gegenüber Unternehmen im Bildungssektor wider, deren Kurse innerhalb weniger Tage um 70% einbrachen. Dies zog auch den breiten *MSCI Emerging Markets* in einen beachtlichen Monatsverlust von -6,7% nach unten mit einer verbleibenden Entwicklung seit Jahresbeginn von nunmehr +3,4% (in Euro).
- Die Dynamik einzelner Sektoren unterschied sich weiterhin von den vorangegangenen Monaten und ähnelt dem Bild des Vorjahres. Deutlicher Nachfrage im Technologiesektor (im Juli +2,7% | seit Jahresbeginn +18,8%) standen Verluste der Aktienkurse im Transportwesen (-3,7% | +12,3%), dem Finanzwesen (-0,9% | +19,6%), dem Energiesektor (-6,2% | +22,4%) und zyklischen Konsumgütern (-2,3% | +8,9%) entgegen. Mit einem Zuwachs von +3,0% im Berichtsmonat schlossen Wachstumswerte in der Entwicklung seit Jahresbeginn mit +18,0% fast mit den sogenannten Substanzwerten gleich (+0,6% | +19,1%, bezogen auf den jeweiligen Sektor im weltweiten *MSCI ACWI-Index*, in Euro). Die Renditedifferenz verringerte sich auf nur noch 1,1 Prozentpunkte.
- Zugrunde liegt dieser Entwicklung eine wachsende Skepsis bezüglich des weiteren Wachstums der Weltwirtschaft, getrieben nicht nur von der zeitlich begrenzten Wirkung von geld- und fiskalpolitischer Unterstützung, sondern auch von jüngsten Daten zu wieder steigenden Infektionen und Sorgen vor der sogenannten vierten Welle. Jüngsten Analysen zufolge zeigt sich ein hoher Einfluss der Verfügbarkeit von Impfstoffen auf die Wachstumsperspektiven einzelner Volkswirtschaften. In diesem Sinne spricht der Internationale Währungsfonds (IWF) von abweichenden Entwicklungspfaden zwischen einzelnen Ländergruppen. Dementsprechend wurde die Prognose zum diesjährigen BIP-Wachstum für Industriestaaten auf +5,6% (+0,5% vs. April) angehoben, die für Schwellenländer auf +6,3% (-0,4%) reduziert. Die Erwartung an das weltweite Wachstum blieb unverändert bei +6,0%.
- Der sinkenden Wachstumserwartung entspricht der Rückgang der Rendite der zehnjährigen *US Treasuries* im Berichtsmonat von 1,47% auf 1,22%. Bei deutschen Bundesanleihen sank die Rendite um -0,26% auf -0,46% zum Monatsende. Schlüssig hiermit erscheint der Preisanstieg im Goldpreis um +3,6% im Berichtsmonat und damit auf -3,3% seit Jahresbeginn (in USD).
- Die weitere Unterstützung der Zentralbanken steht grundsätzlich außer Frage. Die Europäische Zentralbank (EZB) definierte in ihrer Juli-Sitzung das Inflationsziel auf 2% insofern flexibler, als vorübergehend höhere Inflationsraten künftig weniger geldpolitischen Handlungsdruck bedeuten als bisher. Beachtung verdienen die Andeutungen der US-amerikanischen *Federal Reserve*, den Ausstieg aus den monatlichen Anleihekäufen in Kürze einzuleiten, sofern die weitere Entwicklung des US-amerikanischen Arbeitsmarktes dies gestatten würde.

- Weiterhin werden die Aktienmärkte zudem von robusten Unternehmensgewinnen gestützt. Unter europäischen Firmen legten bislang 72% ihre Ergebnisse für das zweite Quartal vor. Hiervon übertrafen 82% die erwarteten Gewinne – durchschnittlich um ca. 11% und überdurchschnittlich im Finanz- und im Automobilssektor. Im US-amerikanischen *S&P 500* (mit Q2-Ergebnissen von bislang 91% der Unternehmen) übertrafen 92% die Gewinnerwartungen. Massiv unterstützt wird der US-amerikanische Aktienmarkt zudem durch die Aktienrückkäufe der Unternehmen, deren angekündigter Umfang für dieses Jahr mit USD 683 Mrd. über dem Niveau von 2019 liegt.
- Wie hoch die Erwartungen der Märkte sind, zeigte sich im Technologiesektor. Mit Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet und Facebook berichteten die fünf wichtigsten Unternehmen im Juli ihre Ergebnisse für das zweite Quartal. Gegenüber dem Vorjahr erhöhten sich die Einnahmen dieser Unternehmen um USD 332 Mrd. bzw. 36%. Dennoch führten die Meldungen (mit Ausnahme von Apple) zu Kursverlusten von bis zu -7,6% (Amazon). Dies reflektierte den gedämpften Ausblick der Unternehmen auf die weitere Entwicklung, bedingt u.a. durch Lieferengpässe bei Halbleitern, Rückgänge im Online-Handel und sinkende Nachfrage im Segment *Home Schooling*. Dies illustriert, wie anfällig die aktuellen Bewertungen im Aktienmarkt gegenüber moderaten Nachrichten sind.

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 könnte aus unserer Sicht das Ende der oft zitierten Rotation in konjunktursensible Sektoren einleiten, die seit Beginn des Jahres die Finanzmärkte charakterisierte.
- Erläuterungen verdienen aus unserer Sicht die derzeitigen Initiativen der chinesischen Regierung. Drei Aspekte halten wir für bedeutend.
 - **Motivation:** Wie erwähnt, richteten sich die Maßnahmen der chinesischen Regierung gegen börsennotierte Unternehmen im Bildungs- und Technologiesektor, insbesondere die Anbieter von Nachhilfe- und anderen Unterrichtsangeboten. Dieses Segment war vom chinesischen Präsidenten wiederholt als „chronische Krankheit“ kritisiert worden. Mit den Kosten dieser populären Angebote steigen die Ausbildungskosten für Kinder und erschweren aus Sicht der chinesischen Regierung damit die angestrebte höhere Geburtenrate.
 - **Politisches Primat:** Die jüngste Initiative zeigt die Priorität, die die chinesische Regierung ihren politischen Zielen beimisst, auch auf Kosten der Stabilität der Finanzmärkte. Um den gesellschaftlichen Zusammenhalt und die nationale Sicherheit zu gewährleisten und das klimapolitische Ziel der CO₂-Neutralität bis 2060 zu erreichen, werden nicht nur Marktschwankungen, sondern auch Wettbewerbsnachteile der chinesischen Technologiekonzerne gegenüber ihren US-amerikanischen Konkurrenten in Kauf genommen. Aktuelle Kommunikationen zufolge ist mit weiteren regulatorischen Initiativen in den Segmenten Bildung und Technologie bis 2025 zu rechnen.
 - **Bewertungsdifferenz und Opportunitäten:** Wie auch in anderen Schwellenländern ist das regulatorische Risiko in China als bedeutend einzuschätzen und von Anlegern zu berücksichtigen. Dies erklärt, warum Alibaba mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 deutlich günstiger bewertet ist als Amazon mit 55. Auch aus diesem Grund halten wir den chinesischen Markt weiterhin für attraktiv, sofern ein selektiver Ansatz verfolgt wird.
- Selektivität halten wir nicht nur in China, sondern auch bei unseren Aktienengagements insgesamt für zunehmend bedeutend, um den hohen Bewertungen und dem konjunkturellen Ausblick Rechnung zu tragen. In diesem Zusammenhang prüfen wir, welche Ansatzpunkte sich bieten, um von jenen Segmenten weitergehend zu partizipieren, die nach unserer Einschätzung strukturell bedeutender werden, insbesondere erneuerbare Energien, Forstwirtschaft, Automation und Halbleiter.

- Weiterhin setzen wir auf Aktien als die wichtigste Renditequelle in unserer Strategie, nicht zuletzt begründet in der hohen Attraktivität dieser Vermögensklasse im Vergleich zu anderen. Welchen realen Preis Anleihe-Investoren zahlen, illustriert die Darstellung von deren realer Rendite in unserer *Graphik des Monats*. Weiterhin ergänzen wir dies im Rahmen unserer Handel-Strategie mit Gold und Rohstoffen.

Positionierung

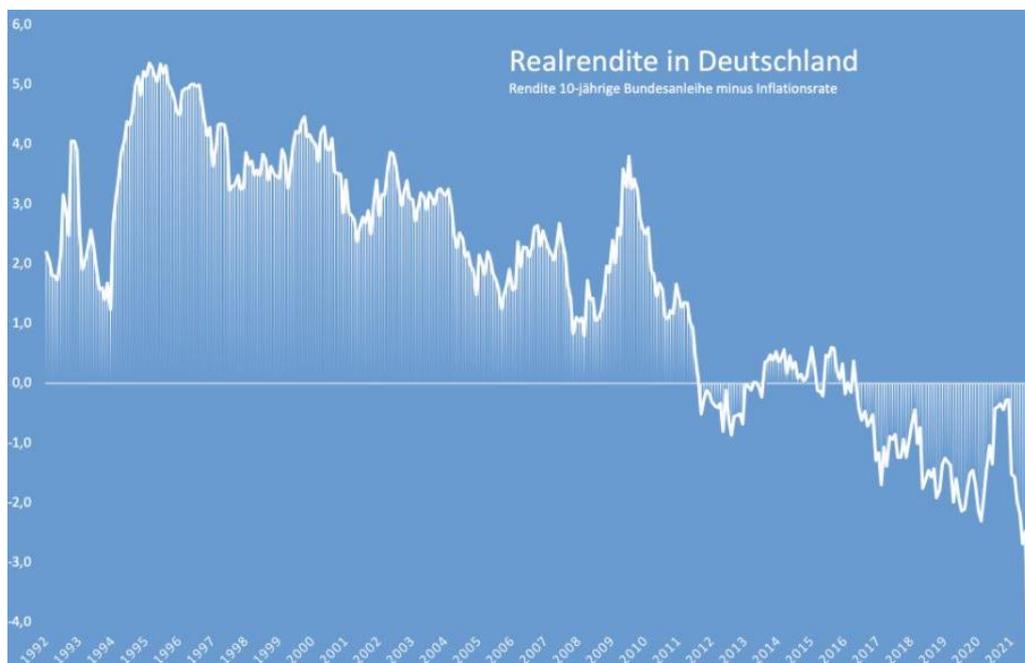
In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgenden Anpassungen:

- Gewinnmitnahmen und Rotation in selektivere Konzepte

Graphik des Monats:

Vermögensverzehr bei Investitionen in Bundesanleihen

Differenz aus der Nominalrendite zehnjähriger Bundesanleihen und der deutschen Inflationsrate (monatlich)



Quelle: [www.twitter.com](https://twitter.com), Stand per 29. Juli 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.