



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 3/2021

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

RÜCKBLICK UND AUSBLICK

WELTWIRTSCHAFT KONNTE SICH IN DIESEM JAHR VON COVID ERHOLEN

Vor allem die Wirtschaftslage im Euro-Raum hat sich im zweiten Quartal dieses Jahres verbessert, nachdem es vor allem in Deutschland im ersten Quartal pandemiebedingt zu einem erneuten Einbruch kam. Zwar wurden die Eindämmungsmaßnahmen zu Beginn des zweiten Quartals vielerorts nicht nur verlängert, sondern in Anbetracht steigender Infektionszahlen teilweise sogar noch verschärft, die Impfkampagne nahm jedoch merklich an Fahrt auf, und zuletzt flaute das Infektionsgeschehen ab. In einer Reihe von Mitgliedsländern wurden daher weitgehende Öffnungsschritte beschlossen. Diese dürften verschiedenen Wirtschaftsbereichen eine deutliche Ausweitung der Aktivität ermöglichen. Stützend wirkt auch die aufwärtsgerichtete Grundtendenz der Weltwirtschaft. Die Stimmung in der Wirtschaft hellte sich jedenfalls seit April weiter auf. So wurde breit über die Branchen hinweg eine deutliche Verbesserung der Geschäftsaussichten und teilweise auch der Geschäftslage gemeldet. Verschiedene Vertrauensindikatoren übertrafen sogar wieder ihren langfristigen Mittelwert.

Entscheidend für die Stärke der gesamtwirtschaftlichen Erholung in den kommenden Monaten dürfte sein, ob sich

die kontaktintensiven Dienstleistungen und der Tourismus normalisieren und wie schnell die Verknappung bei wichtigen Vorprodukten überwunden werden kann.

Diese positive Entwicklung war jedoch von den Kapitalmärkten erwartet worden. Eher sogar war man ein wenig zu optimistisch gewesen. Der zum Jahresbeginn noch starke Aufschwung an den internationalen Aktienmärkten kam deswegen zu Beginn des zweiten Quartals ins Stocken. Nachdem der globale Aktienmarkt eine Zeit lang auf der Stelle trat, konnte er in den vergangenen

»Der zum Jahresbeginn noch starke Aufschwung an den internationalen Aktienmärkten kam deswegen zu Beginn des zweiten Quartals ins Stocken.«

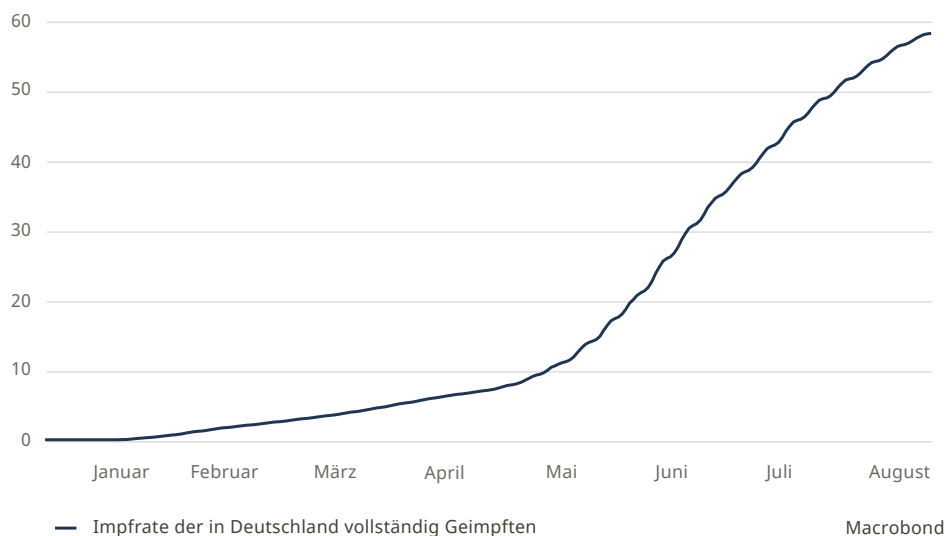
Wochen wieder leicht zulegen und seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Die Dynamik der Aufwärtsbewegung hat dabei allerdings klar nachgelassen. Auch kam es dabei erneut zu Änderungen der favorisierten Segmente. Die Aufholjagd der zyklischen Sektoren legte eine Pause ein, was sich durch die wieder rückläufigen langfristigen Renditen und den Rückgang bei einigen bereits nach ihrem schnellen Anstieg überhitzten Rohstoffpreisen – vor allem aus dem Edel-

metallsektor – erklären lässt. Nach der Verschnaufpause von Februar bis Mai führen erneut Aktien aus dem IT-Sektor die Gewinnerliste an, während der Grundstoffsektor die rote Laterne zurückbekommen hat.

Auf der Regionenebene konnten die USA dank der IT-Branche gegenüber dem MSCI Welt wieder aufholen, wenngleich sich der von uns bevorzugte Euro-Raum insgesamt weiterhin gut entwickelt. Hier schlägt sich unverändert der verbesserte konjunkturelle Ausblick und die – zumindest im Vergleich z. B. gegenüber den USA – günstigeren Bewertungen nieder. Die europäischen Aktienmärkte notieren zum Ausklang des zweiten Quartals vielfach nahe ihrer Allzeit-Hochs.

Anders als im ersten Quartal nahmen die Schwankungen im zweiten Quartal stark zu. Verantwortlich dafür war die aufkommende Diskussion darüber, wann vor allem die US-Notenbank Fed damit beginnt, ihre ultralockere Geldpolitik zu straffen. Erste Äußerungen von Fed-Mitgliedern dazu gab es schon länger. Konkret wurde die Fed jedoch am 16. Juni auf ihrer letzten Sitzung. Spätestens im Jahr 2023 sei mit zwei Zinserhöhungsschritten zu rechnen. Im Vorfeld kamen sogar Stimmen auf, die angesichts der stark anziehenden Inflationsraten in den USA mit einer baldigen Erhöhung rechneten. Die

Impfrate in Deutschland
Angaben in %



Anzahl vollständig geimpfter Einwohner in Deutschland steigt stetig, wenn auch die Dynamik nachgelassen hat.

Quelle: © Macrobond

US-Notenbank sieht jedoch aktuell keinen Grund dafür, sondern geht von einem kurzfristigen Überschießen der Inflation aus. Für sie ist dieser Preisschub lediglich eine temporäre Reaktion auf die rasche Konjunkturerholung und kein dauerhaftes Phänomen, das es durch Zinsanhebungen zu bekämpfen gilt. In den USA ist das Vorkrisenniveau des realen BIP schon im zweiten Quartal erreicht worden und die jährliche Inflationsrate im Mai auf 5 % angestiegen. Die direkten Reaktionen auf die Fed-Sitzung blieben zwar begrenzt. Die Unsicherheit unter den Investoren und damit die Volatilität nahmen jedoch zu. Im längeren Laufzeitenbereich stiegen die Renditen nur kurzzeitig an, fielen aber wieder zurück. Seit dem Sprung der Verbraucherpreise

auf 5 % sind auch die künftigen Inflationserwartungen zurückgegangen. Der Konsens der Analysten trifft sich hier mit der Einschätzung der Notenbanken. An den Rohstoffmärkten kam es zu deut-

»Seit dem Sprung der Verbraucherpreise auf 5 % sind auch die künftigen Inflationserwartungen zurückgegangen.«

lichen Preissteigerungen. Die sich erholende Weltwirtschaft sorgte im Rahmen von Nachholeffekten für ein Anziehen der Nachfrage, die aber pandemiebedingt nicht im gleichen Maße befriedigt werden konnte. Vielerorts mussten die Produktionskapazitäten auf ein notwendiges Maß gedrosselt werden,

so dass es in der Folge zu Preisüberwälzungen kam. Vor allem die Preise von Kupfer oder Stahl zogen spürbar an. Auf der anderen Seite drückte der – wohl nur kurzzeitige – Anstieg der Inflationsraten und die damit verbundene Angst vor rascheren Zinsanhebungen auf die Edelmetallpreise. Belastet wurden die Preise zusätzlich durch die saisonal bedingt schwache Nachfrage und den Produktionsstau durch Lieferengpässe (z. B. in der Automobilindustrie), was vor allem die Platinmetalle traf.

SEHEN WIR EINEM TURBULENTEN HERBST ENTGEGEN?

Fast noch spannender als der Rückblick auf die Entwicklung bei Konjunktur und Kapitalmärkten in den letzten Monaten ist der Blick auf die zweite Jahreshälfte. Die wirtschaftliche Erholung von der Corona-Pandemie dürfte im nächsten Halbjahr in den meisten Ländern und Regionen an Kraft und Breite gewinnen, unterstützt durch Fortschritte bei den Impfkampagnen, eine anhaltend expansive Geld- und Haushaltspolitik sowie den Nachholbedarf der Konsumenten. Daran sollte auch das Auftreten neuer Mutanten des Covid-19-Virus nur wenig ändern. Sicherlich erscheint die aktuell dominierende Delta-Variante extrem ansteckend zu sein. Dies zeigen Zahlen aus Großbritannien und Russland, wo die Neuinfektionsraten zuletzt stark anstiegen. Aber Ansteckung führt nicht zwangsläufig zu einem erneuten Lockdown der Wirtschaft. Das Positive der erreichten Impfquote ist, dass die Einweisungen von schweren Erkrankungsfällen in die

Die aktuellen Fuggerbriefe als Newsletter

Registrieren Sie sich in unserem Blog unter www.fuggerbank.de/aktuelles für unseren Newsletter. Wählen Sie aus den Themenbereichen: Fuggerbriefe, Aktien, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf [in](#) LinkedIn, [f](#) Facebook und [t](#) Twitter. [@fuggerbank](#)





Oben: Fortschritte bei den Impfkampagnen reduzieren die Anzahl schwerer Krankheitsverläufe – eine Überlastung der Gesundheitssysteme wird daher trotz steigender Infektionszahlen nicht erwartet.

Quelle: © AtlasStudio – stock.adobe.com

Unten: Ifo-Geschäftsklimaindex läuft dem DAX voraus.

Quelle: © Macrobond

Kliniken reduziert werden, so dass die Gefahr überlasteter Gesundheitssysteme trotz einer eventuellen neuen Welle geringer geworden ist.

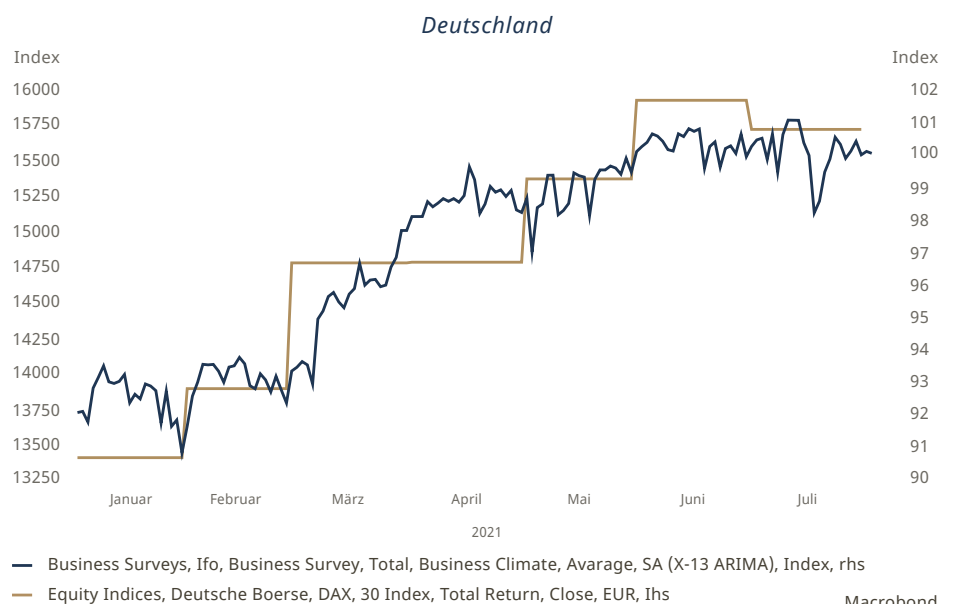
Für Anleger stellen sich in dem neuen Wirtschaftsumfeld jedoch eine Reihe wichtiger Fragen. Von zentraler Bedeutung ist insbesondere, ob das Wachstum so kräftig sein wird, dass die aktuell ziemlich optimistischen Gewinnerwartungen nicht enttäuscht werden, ohne dass zugleich ein dauerhafter Inflationsdruck entfacht wird. Letzterer könnte sonst die amerikanische Fed und andere Notenbanken doch zwingen, zügiger als beabsichtigt auf einen weniger expansiven geldpolitischen Kurs einzuschwenken.

Auch die heute bereits nicht mehr niedrigen Aktienbewertungen erschei-

nen dann attraktiv, wenn und solange aufgrund des Niedrigzinsumfeldes praktisch keine Alternative mehr für Investoren existiert. Eine solche Argumentation muss sich auf die Annahme stützen, dass Zinsen und Inflation tendenziell langfristig niedrig bleiben. Wir können uns vorstellen, dass Aktienmärkte mit einem lediglich moderaten Anstieg der Inflationsraten – und damit der Unternehmensgewinne – gut zurechtkämen, nur nicht mit einer gleichzeitig zu schnellen wie starken Beschleunigung. So zeigt ein Blick in die

Historie, dass Phasen mit Inflation für die Aktienkurse eher günstig waren, allerdings nur bis zu einem bestimmten Grad. Sobald die Teuerungsraten die Marke von 4 % nachhaltig überstiegen, haben die Renditen meist darunter gelitten.

Umgekehrt verhält es sich für Anleiheinvestoren. Für sie bergen steigende Renditen zunächst offensichtliche Risiken, da die Kurse der gehaltenen Anleihenbestände fallen, danach können sich jedoch auch Chancen eröffnen.



Einige Kreditmarktsegmente könnten durch einen Anstieg der Renditen gegenüber Aktien wieder an Attraktivität gewinnen. Das würde zu Veränderungen bei der Asset-Allokation führen. Viele Aktienanleger werden früher oder später versuchen wollen, ihre während der Aktienhaussa erzielten Gewinne in Sicherheit zu bringen. In dem Fall könnten wir eine Rotation zurück in den festverzinslichen Bereich erleben.

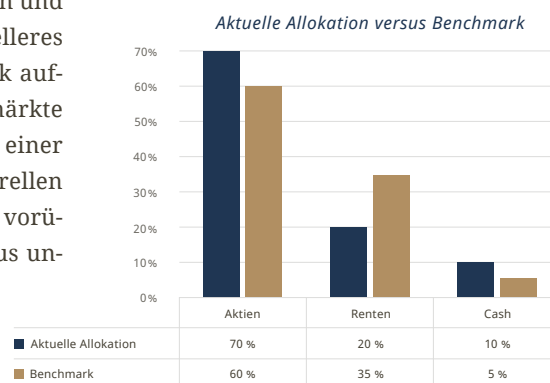
Der Treiber hinter der Aktienmarkthausse war in den letzten Monaten klar die wirtschaftliche Erholung. Die hohe Korrelation zwischen dem ifo-Geschäftsklima Index für Deutschland und dem Verlauf des DAX macht dies deutlich. Diese konjunkturelle Dynamik dürfte sich aber in den kommenden Monaten (selbst ohne die Gefahr durch die Delta-Variante) so nicht überall fortsetzen können. Die USA scheinen den Gipfel der Dynamik erreicht zu haben, Europa hat hingegen noch etwas Luft nach oben. Wir behalten deshalb unsere Übergewichtung europäischer Aktien bei. Dies auch deswegen, da die Bewertungen am europäischen Markt zurückgekommen sind. Denn wie von uns erwartet, sind die Unternehmensgewinne deutlich gestiegen und konnten damit den Vertrauensvorschuss, den die Märkte in Form steigender Kurse und damit zugleich steigender Bewertungen gewährt hatten, rechtfertigen. Konkret bedeutet dies, dass Gewinnsteigerungen

nur zum Teil weitere Kursgewinne auslösten, sondern eher geholfen haben, die Bewertungen wieder zu normalisieren.

Dennoch wird es in den kommenden Wochen und Monaten auch immer wieder Gegenwind für die Aktienmärkte geben. Wie bereits beschrieben, dürfte eine nachlassende Dynamik der wirtschaftlichen Frühindikatoren den Schwung nehmen, die konjunkturelle Entwicklung in China lässt noch zu wünschen übrig und auch die zukünftige Rolle der Geldpolitik wird immer wieder Gegenstand von Diskussionen und damit ein Unruheherd bleiben. Risiken für die Aktienmärkte können dann entstehen, wenn die Inflationsdaten entgegen den bisherigen Erwartungen länger höher als erwartet ausfallen und so Diskussionen über ein schnelleres Ende der ultralockeren Geldpolitik aufkommen. Dies könnte die Aktienmärkte – insbesondere, wenn dies mit einer Verlangsamung der konjunkturellen Frühindikatoren zusammenfällt – vorübergehend unter Druck setzen. Aus unserer Sicht kann das ideale Einstiegschancen bieten und eine Wiedererhöhung der Aktienquoten in den Strategien attraktiv erscheinen lassen.

Um unsere Strategien bis dahin »wetterfester« aufzustellen,

erachten wir eine Mischung aus wachstums- und substanzorientierten Aktien unter der Betonung diverser Qualitätsfaktoren und mit eher niedrigem Schwankungspotenzial für angebracht. Es hat sich gezeigt, dass unter dem Strich eine solche Mischung bessere Erfolgsaussichten im Hinblick auf Kapitalschutz und langfristig attraktive Renditen bietet. Durch die Diversifikation des Portfoliostils lässt sich die Volatilität in der Regel bei kurzfristigen Rückschlägen begrenzen und die Portfolioqualität nachhaltig verbessern, so dass das Portfolio gerüstet ist, um in unterschiedlichen Situationen an den Finanzmärkten bestehen zu können, egal welches der genannten Szenarien sich durchsetzt. ●



Hierbei handelt es sich um eine gemischte Strategie mit 60 % Aktien, 35 % Renten sowie 5 % Cash (Kasse), die die Benchmark darstellt. Die aktuelle Allokation gibt die Meinung des Fondsmanagements der Bank wieder und gewichtet die Assetklassen daher höher oder niedriger im Vergleich zur Benchmark.

Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z.B. Beteiligungsgesellschaft (u.a. www.Oppenheim-Fonds.de), Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden.

Stand: 25. August 2021 | Werbemittelung*

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

