



30. Juli 2021

REFLATION, WACHSTUM UND SUBSTANZ

Die Aktienmärkte der entwickelten Volkswirtschaften zeigen sich weiterhin von ihrer besten Seite. Der US-Leitindex S&P 500 konnte sich im bisherigen Verlauf des Juli um 2,5 Prozent verbessern und das Gesamtergebnis für das laufende Jahr damit auf 18,1 Prozent nach oben schrauben; in Europa kletterte der Stoxx 600 um 2,1 Prozent und kommt damit auf ein Jahres-Plus von 18 Prozent. In beiden Regionen haben die Indizes erst in diesen Tagen neue historische Höchststände verzeichnet.

Doch trotz der festen Märkte ist Verunsicherung zu spüren. Hier spielen vermutlich die Vorgänge in China eine Rolle, wo die kommunistische Regierung gegenüber den privaten Unternehmen und insbesondere dem Technologiesektor (insb. Alibaba/Ant, Tencent, Didi) eine zunehmend harte Hand demonstriert. Zu Wochenbeginn wurde dann den privaten Bildungsunternehmen mit einem Federstrich die Geschäftsgrundlage entzogen, was einen massiven Kursrutsch bei chinesischen Aktien in Gang setzte, so dass sich die Regierungsstellen zu einigen beruhigenden Worten veranlasst sahen.

Grundsätzlicherer Natur allerdings ist die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Die Frühphase der zyklischen Erholung geht zu Ende („peak growth“). Das Wirtschaftswachstum in den USA und vermutlich auch in Europa (vielleicht etwas weniger und stark) wird in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich zu sinken beginnen – schon ganz trivial aufgrund von Basiseffekten, aber auch, weil der Aufholprozess voranschreitet. Die Einkaufsmanagerindizes beispielsweise sind zwischenzeitig auf extreme Höhen geklettert und zeigen nun erste, leichte Ermüdungserscheinungen. Und schließlich dürfte auch das Wachstum der Unternehmensgewinne im zweiten Quartal seinen Höhepunkt erreicht haben: Nach bisherigem Stand (berichtete und geschätzte Ergebnisse kombiniert) dürften die Gewinne pro Aktie in den USA um 86 Prozent (S&P 500) und in Europa um 205 Prozent (Stoxx Europe) gestiegen sein. Die Schätzungen für das dritte Quartal liegen mit 41 bzw. 35 Prozent bereits merklich niedriger.

Die Marktentwicklungen der ersten Monate des Jahres waren von der Idee der „Reflation“ geprägt, der erwarteten Beschleunigung von Wachstum und Inflation. Parallel zum Anstieg der längerfristigen Renditen kam es zu einer Umschichtung in wachstumsabhängigere Substanzwerte („Value“). Dagegen gerieten die eher zinssensiblen Wachstumswerte („Growth“) ins Abseits.



Quelle: Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen;
01.01.2021-28.07.2021

Diese Änderung der Anlegerpräferenzen spiegelt sich in der Abbildung in der Zunahme der „relativen Stärke“ von Value gegenüber Growth-Aktien im S&P 500 (S&P 500 V:G); etwa bis Mitte Mai lagen Value-Aktien in der Jahresperformance rund 10 Prozent vor Growth-Werten. Ab Mitte Mai schwang das Pendel dann aber zurück: Die langfristigen Renditen gaben sehr deutlich nach, die Rendite zehnjähriger US-Treasury Notes ist um rund einen halben Prozentpunkt auf aktuell etwa 1,26 Prozent zurückgefallen. Parallel dazu sind die Anleger in Wachstumswerte zurückgekehrt, die nun auf Jahressicht leicht vor Substanzwerten liegen. Nach unserer Einschätzung allerdings sind die Wachstumsaussichten insbesondere für die USA, aber auch in Europa weiterhin sehr robust.

Für das Jahr 2022 prognostiziert der Internationale Währungsfonds im Rahmen der jüngsten Aktualisierung des World Economic Outlook ein reales Wachstum von 4,9 Prozent in den USA und 4,3 Prozent in den Ländern der EWU, nach 7,0 Prozent bzw. 4,6 Prozent in diesem Jahr. Die jüngste Annäherung der Positionen im US-Senat hinsichtlich des Infrastrukturprogramms untermauert die günstige Einschätzung noch zusätzlich, speziell für die USA.

Auch das Risiko kräftigerer Preissteigerungen ist nicht ganz von der Hand zu weisen. Selbst wenn die aktuellen Preistreiber im Wesentlichen kurzfristig wirken, so bleiben die gute Nachfragedynamik, das geldpolitisch angestrebte Überschießen der Inflation sowie einige strukturelle Einflussfaktoren (z.B. nachlassende Globalisierungsvorteile, tarifäre und nicht-tarifäre Handelshemmnisse zur Sicherung von Versorgungsketten und zur Abschirmung von technischem Know-how, Demografie), die für eine längerfristig erhöhte Inflationsrate sprechen. Sogar der Internationale Währungsfonds warnt nun dezent vor dem Risiko, dass die transitorischen Faktoren dauerhafter werden und die Notenbanken zu präventiven Maßnahmen zwingen könnten.

Aus unserer Sicht ist die Umkehrung des „Reflationstrends“ seit Mitte Mai sehr weit gelaufen. Ein Renditeanstieg erscheint uns mittelfristig wahrscheinlicher als anhaltend niedrige oder gar fallende langfristige Renditen, erst recht angesichts der sich anbahnende Verringerung der Anleihekäufe (zunächst in den USA). Dies spricht anlagepolitisch, auch unter Berücksichtigung des sehr anspruchsvollen Bewertungsniveaus, gegen eine einseitige Bevorzugung von Wachstumstiteln. Selbst wenn der Höhepunkt des Wachstums in diesen Monaten durchlaufen werden sollte, bleibt das zyklische Umfeld vermutlich kräftig und rechtfertigt ein Engagement in Substanzwerten. Das Jahr 2020 war ein Jahr für Wachstumstitel. Im Jahr 2021 kommt es darauf an, auf eine gute Diversifikation zwischen Value- und Growth-Titeln zu achten. Wichtig ist eine qualitätsorientierte Selektion der Titel und eine ausreichende Diversifikation, um gegen die Unsicherheiten der kommenden Monate gewappnet zu sein.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
30.07.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4093,0	-0,4	0,7	15,2
DAX 30	15514,4	-1,0	-0,1	13,1
CAC 40	6618,7	0,8	1,7	19,2
FTSE 100	7019,6	-0,1	-0,3	8,7
SMI	12093,4	-0,3	1,3	13,0
S&P 500	4419,2	0,2	2,8	17,7
Nasdaq Comp.	14778,3	-0,4	1,9	14,7
Nikkei 225	27283,6	0,0	-5,2	-0,6
CSI 300	4811,2	0,0	-7,9	-7,7
Hang Seng	25961,0	0,0	-9,9	-4,7

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,45	-0,03	-0,24	0,12
US T-Note 10 J.	1,24	-0,03	-0,23	0,33
Schweiz 10 J.	-0,37	-0,01	-0,15	0,18

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1887	1,0	0,2	-2,7
EUR in GBP	0,8512	0,5	0,7	5,0
EUR in CHF	1,0771	0,5	1,8	0,4
US-Dollar Index **)	91,945	-1,0	-0,5	2,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1827,8	1,4	3,3	-3,7
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	76,04	2,6	1,2	46,8

Letzte Aktualisierung: 30.07.2021 14:08

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

andreas.framke@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.