



ficon Quartalsbericht 2/21

Völlig losgelöst

Die internationalen Aktienmärkte setzten ihren Aufschwung unter dem Eindruck einer sich rasant erholenden Weltkonjunktur auch im zweiten Quartal fort. Neben dem deutschen Leitindex Dax konnten auch die US-amerikanischen Indizes mehrmals neue historische Höchststände markieren. Inmitten zeitweise steigender Inzidenzzahlen und Forderungen der Bundeskanzlerin nach einem härteren Lockdown, kannte der Dax trotz allem nur eine Richtung – nach oben. Seit Jahresanfang konnte dieser somit 13,2 Prozent zulegen. In diesem Quartal waren es 3,5 Prozent. Natürlich profitierte der Export lastige Dax von der kräftigen wirtschaftlichen Erholung in den USA und China. Unabhängig davon gab es zwar auch globale Gründe zur Verunsicherung. Ansteigende Anleiherenditen in den USA, geopolitisches Machtgetöse zwischen den Großmächten USA, China und Russland. Immer lauter werdende Inflationssorgen blieben jedoch im Hintergrund und störten die positive Marktstimmung (zunächst) nicht.

Woher resultierte der schier grenzenlose Optimismus? Die überraschend guten Konjunkturaussichten, positive Signale bei den Impfungen und die anhaltende Unterstützung durch die Politik in Kombination mit den Zentralbanken (**dualer Stimulus der Geld- und Fiskalpolitik**) lieferten die unveränderten Antworten.

Die **starken Konjunkturdaten** aus den USA und teilweise auch aus Europa und China sorgten weiterhin für eine gute Grundstimmung. Die Hoffnung auf eine weitere Erholung der Weltwirtschaft wurden durch Prognosen des IWF bekräftigt. Ferner erreichte der europäische Einkaufsmanagerindex bereits im März den höchsten Wert seit Beginn der Umfrage vor fast 24 Jahren. Die US-Regierung erfüllte die **fiskalpolitischen Markterwartungen** dann sogar mit einem massiven Konjunkturprogramm. **Bis zu vier Billionen US-Dollar (!)** sollten ursprünglich investiert werden. Letztlich haben sich die Parteien auf rund eine Billion US-Dollar für die Erneuerung der teilweise maroden Infrastruktur geeinigt. Damit sollen auch Millionen Arbeitsplätze geschaffen werden.

Doch es gibt auch dunkle Wolken am scheinbar himmelblauen Anlegermarkt. Insbesondere das **Damoklesschwert der Inflation** kehrte in Verbindung mit **ansteigenden US-Zinsen** in das Bewusstsein der Investoren zurück und könnte zukünftig für temporäre Volatilität an den Börsen

sorgen. In einer Wirtschaft, die mit Vollgas unterwegs sein dürfte, muss zwangsläufig das Thema Inflation auf den Tisch kommen. So stieg die Inflation in den USA bereits deutlicher als erwartet an. Im Jahresvergleich waren die Lebenshaltungskosten in den USA im Mai sogar um fünf Prozent gegenüber der Vorjahresperiode gestiegen – **die höchste Rate seit fast 13 Jahren!** Doch die US-Notenbank (Fed) sieht den Anstieg der Inflation bisher allerdings sehr gelassen und stuft diese Zunahme, als temporäre Post-Corona-Erscheinung und nicht als nachhaltig ein. Dies ist auch die aktuelle Auffassung der EZB zu diesem Thema! **Dank dieser nach außen kommunizierter Einigkeit war es den Notenbanken zunächst gelungen, die Börsen verbal zu beruhigen**, wobei die Skepsis der Anleger die Märkte auch in naher Zukunft belasten wird. Steigende Inflationserwartungen erhöhen in der Konsequenz die Erwartung einer Anpassung der expansiven Zentralbankpolitik. Selbst wenn zunächst nur das Volumen der Anleiheaufkäufe – und damit die Geldmenge – reduziert wird, sollte dies die Volatilität an den Märkten erhöhen. Ferner gilt der Grundsatz, dass je stärker sich eine weitere Konjunkturerholung abzeichnet, desto wahrscheinlicher wird eine schnellere geldpolitische Antwort der Zentralbanken. Bislang gehen die Anleger noch davon aus, dass bis 2023 keine Zinserhöhungen anstehen und auch die Renditen für Staatsanleihen niedrig bleiben werden.

Auch wir erwarten, dass die Notenbanken bis weit in das kommende Jahr hinein die Zinsen nicht erhöhen werden. Alle Jahre wieder kommen im September die wichtigsten Notenbanker in Jackson Hole zu einem Gedankenaustausch zusammen. Es ist davon auszugehen, dass hier in diesem Jahr ein wichtiges Signal über den geldpolitischen Kurs für die kommenden Monate an die Märkte ausgesendet wird. Das in der Finanzwelt als „**Tapering**“ bekannte Phänomen dürfte dabei zuerst auf der Tagesordnung stehen und einen gewissen Gegenwind für fast alle Anlagekategorien bedeuten. Die langfristige Attraktivität der Aktienmärkte wird unserer Ansicht nach dadurch nicht beeinträchtigt, aber es dürfte kurzfristig zu Turbulenzen an den Märkten kommen. Wo sind auch die Alternativen? Inflation setzt Notenbanken zwar unter Druck und das „Gespenst“ klappert mit den Ketten. **Die Realzinsen sind und bleiben jedoch nachhaltig negativ.** Anleihen und andere liquide Anlageformen scheiden nach wie vor als mögliche Alternative aus.

Insgesamt haben die **Aktienmärkte sicherlich bereits in den letzten Monaten ein sehr positives Wirtschaftsszenario eingepreist** und andere



Risikofaktoren scheinen derzeit eher eine untergeordnete Rolle zu spielen. Das zeigt sich auch an den **Bewertungsrelationen**: Die Werte des S&P 500 handeln auf dem 20,5-fachen der Gewinne des Jahres 2022. Der historische Durchschnitt liegt bei 15. Beim Stoxx Europe 600 liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei moderaten 15,9. Hier beläuft sich der Durchschnitt der vergangenen Jahre auf 14. Man könnte an dieser Stelle schnell zu dem Schluss kommen, dass die Märkte überbewertet und somit korrekturanfällig sind. Wir geben jedoch zu bedenken, dass höhere Kurs-Gewinn-Verhältnisse am Beginn einer Konjunkturerholung nicht ungewöhnlich sind. Steigende Gewinne in den kommenden Jahren können dazu beitragen, dass sich diese Relationen wieder in die Nähe der historischen Mittelwerte einpendeln.

Zudem ist nicht auszuschließen, dass wir die wirtschaftliche Erholung und ihre Dynamik nach der Pandemiezeit schlicht unterschätzen. Viele Unternehmen sind viel robuster durch diese kurze, aber heftige Krise gekommen und starten nun mit voller Kraft und gestärkt durch. Die Verluste der Pandemie waren deutlich kleiner als erwartet, weil die Regierungen und Notenbanken so aggressiv eingesprungen sind und großzügige Unterstützungen für Familien und Unternehmen gezahlt haben. Eine vergleichbare Ausgangssituation am Ende einer Krise hat es unseres Erachtens so noch nicht gegeben. Die noch ausstehenden fiskalpolitischen Impulse werden voraussichtlich in den kommenden Jahren noch viel Umsatz- und Gewinnpotential freisetzen. Das 750 Milliarden Euro starke Wiederaufbauprogramm der EU ist gerade erst gestartet. Besonders auf den Gebieten der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit können noch viel Potentiale freigesetzt werden. Die staatlichen Freiräume für Investitionsoffensiven sind vorhanden, die Refinanzierung über Anleihen scheinbar kein Problem.

Allerdings ist Rom auch nicht an einem Tag erbaut worden. Eine etwaige **Konsolidierung an den Märkten über die Sommermonate käme nach dem starken ersten Halbjahr nicht überraschend, ändert aber nichts an der langfristigen Attraktivität von Aktien und weiteren Sachwerten**. Grundsätzlich gilt weiterhin: Rücksetzer sind eher Kaufgelegenheiten. Gerade in Europa treiben die Negativzinsen auf den Bankkonten immer mehr Anleger in den Aktienmarkt. Das sorgt weiterhin für eine gute Unterstützung beziehungsweise Nachfrage an den Märkten.

Und allzu schnell wird es mit einer Zinswende auch nicht gehen. Die Pandemie hat die Staatsschulden weiter aufgebläht. Steigende Zinsen passen da nicht in das Konzept von Staaten und

Notenbanken, die über finanzielle Repression die reale Verschuldung abbauen möchten. Weder bei Anleihenkäufen noch bei Leitzinserhöhungen ist eine Rückkehr zur Normalität zu erwarten. **Die Liquiditätshausse ist längst nicht zu Ende**. Substanzwerte – auch als Vermögensschutz vor Inflation – bleiben im Zentrum unserer Asset-Allokation. Dazu gehören auch Edelmetallanlagen, obwohl sich diese Anlageklasse in den letzten Monaten in der Kursentwicklung etwas schwergetan hat. Aber auch hier stufen wir diese Entwicklung eher als eine gesunde Konsolidierung ein.

Die zweite Jahreshälfte wird möglicherweise holpriger verlaufen, wir gehen jedoch immer noch davon aus, dass sich der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten fortsetzen wird. Besonders bei Dividenden- beziehungsweise Substanztiteln (Value) sehen wir gute Chancen, dass sich die seit November letzten Jahres gezeigte Outperformance gegenüber den Wachstumstiteln weiter fortsetzen könnte. Auch das Thema Nachhaltigkeit gewinnt immer mehr an Dynamik, dafür sorgt schon allein die EU mit ihren neuen Verordnungen.

Nicht ohne Stolz haben wir gerade zur Kenntnis genommen, dass unser nachhaltiger Dividendenfonds „ficon Green Dividends“ vom Fondsresearch-Haus Lippert und von ISS-oekom mit fünf Sternen ausgezeichnet und zum besten Nachhaltigkeitsfonds in der Kategorie Dividendenfonds eingestuft worden ist. Wir sind überzeugt davon, dass das Thema Nachhaltigkeit in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung bei der Auswahl geeigneter Anlagen gewinnen wird. Auch hier sehen wir noch viel Luft nach oben! Trotz unserer eher positiven Sichtweise werden wir die Risiken selbstverständlich im Auge behalten. Es ist für uns beispielsweise klar, dass die Pandemie trotz aller Lockerungsmaßnahmen nicht vorbei ist und eine neu auftretende Mutation unter Umständen vieles verändern und zusätzliche Anstrengungen erfordern würde. Doch wir bleiben zuversichtlich, dass wir dieser permanenten Gefahr mit einem erfolgreichen Verlauf der Impfkampagne und der Entwicklung wirksamer Medikamente etwas entgegensetzen können.

Wir haben daher in der Sitzung unseres **Anlageausschusses** unter Abwägung der vorgenannten Argumente und möglicher kurzfristiger Belastungsfaktoren weiterhin für die **taktische Übergewichtung in der Anlageklasse Aktien** votiert. Aktien und Dividenden sind unseres Erachtens der einzige Weg, eine stabile Rendite und Ausschüttungen zu generieren.