



## ficon Quartalsbericht 1/21

### Mit noch mehr billigem Geld weiterhin sorglos Gas geben oder den realen Fakten folgen?

Der Start in das neue Börsenjahr 2021 verlief an den Aktienbörsen sehr positiv und es drängte sich die Frage auf, ob die neuerlichen, verschärften globalen Lockdowns im Zusammenhang mit der Corona Pandemie an den Kapitalmärkten vollkommen ignoriert wurden. Während die reale Welt weiterhin im Nebel der Coronakrise stocherte, erklimmen einige der wichtigsten Aktienindizes bereits zu Jahresbeginn neue Rekordhöhen; erstmals seit mehr als 30 Jahren erreichte der Nikkei-Index an der Tokioter Börse die Marke von 30.000 Punkten. Getrieben wurden diese Höchstzahlen von der Hoffnung der Investoren auf weitere fiskal- und geldpolitische Impulse, einer erfolgreichen Bekämpfung der Pandemie durch die laufende Impfkampagne und neue Zulassungen für weitere Impfstoffe.

Der Blick der Investoren war zum Jahresbeginn zunächst auf den politischen Geschehnissen in den USA sowie den scheidenden US-Präsidenten Trump gerichtet, der sich standhaft weigerte, das Ergebnis der US-Wahl zu akzeptieren. Nachdem am 06.01.2021 die Bilder von der Stürmung des Capitols weltweit für Aufsehen sorgte, hofften die Anleger nach der anschließenden Bereitschaft Trumps zur Machtübergabe auf ein stabileres politisches Umfeld. Federführend für die ansteigenden Kursnotierungen waren die Erwartungen an den neuen US-Präsidenten Biden auf die neuerliche **Ausweitung der Konjunkturlösungen** zur Überwindung der Coronakrise. Die Impulse kamen dabei hauptsächlich durch Äußerungen der neuen US-Finanzministerin Janet Yellen, weitere US-Konjunktur-Hilfspaket auch ohne die Unterstützung der Republikaner im Kongress auf den Weg zu bringen. An dieser Stelle weisen wir darauf hin, dass der Umfang des Corona-Konjunkturpaket in den USA ein Volumen von USD 1.9 Billionen (!) (ca. 9% des US-Bruttoinlandsprodukts) hat.

Neben den antizipierten weiteren fiskalpolitischen Impulsen konnten die Kapitalmärkte einer anhaltenden Unterstützung **von Seiten der Notenbanken** ausgehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die

Bank of Japan bestätigten Mitte Januar nochmals die weiterhin expansive Ausrichtung ihrer Geld- und Zinspolitik. Auch die Federal Reserve enttäuschte die Anleger eine Woche später natürlich nicht. Nachdem die EZB ihre Stimulierungsmaßnahmen bereits im Dezember 2020 bis weit in das folgende Jahr hinein verlängert hatte, stellte die Coronakrise und das langsame Tempo der Impfungen die Prognose der EZB für eine schnelle wirtschaftliche Erholung ab dem zweiten Quartal vollkommen in Frage. EZB-Präsidentin Christine Lagarde gab zu Protokoll, dass der EZB-Rat weiterhin bereit sei, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Inflation nachhaltig auf ihr Ziel zubewegt. Ferner signalisierte Australiens Zentralbank Anfang Februar eine langfristig lockere Geldpolitik und auch die Bank of England hatte ihren geldpolitischen Kurs zeitgleich bestätigt. **Unisono erklärten die führenden Zentralbanken die Geldpolitik weiter zu lockern, sollte sich die Situation verschärfen. Die Fluttore der „Geldschwemme“ waren, sind und bleiben vollkommen geöffnet und treiben die Vermögenspreise (langfristig) weiter in die Höhe.**

Der Start der weltweiten Impfkampagnen gegen Covid-19 hatte sich zunächst positiv auf die Anlegerstimmung in der Eurozone ausgewirkt. Diesen Schluss legten die Anfang Januar veröffentlichten Umfragergebnisse des deutschen Finanzmarktanalyseunternehmens Sentix nahe. Der Konjunkturindikator stieg im Januar auf den höchsten Wert seit Februar 2020. Die optimistischere Einschätzung der Konjunkturerwartungen durch die knapp 1.200 befragten Analysten und professionellen Investoren basierte vor allem auf der Hoffnung, dass durch die Impfungen ein Ende der Krise in Sicht sei, kommentierte Sentix.

Das Statistische Bundesamt in Wiesbaden teilte mit, dass der **Export Deutschlands** im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund der durch die Corona-Pandemie unterbrochenen Lieferketten um -9,3% gegenüber 2019 auf EUR 1.204,7 Mrd. zurückgegangen war. Hierbei handelte es sich um den **stärksten Einbruch seit der Finanzkrise 2009**. Die gestiegene Nachfrage aus China dürfte die deutsche Exportindustrie in diesem Jahr jedoch stützen. An dieser Stelle ist zu be-



rücksichtigen, dass Chinas Wirtschaft für 2020 ein leicht stärker als erwartetes Wirtschaftswachstum auswies und damit die einzige große Volkswirtschaft war, die im Corona Jahr nicht geschrumpft ist. Die zweitgrößte Volkswirtschaft wies für das abgelaufene Jahr eine BIP-Wachstumsrate von +2,3% aus. **Wir haben u.a. vor diesem Hintergrund entschieden, die Aktienquote in den Emerging Markets auf- und auszubauen.**

Anfang Februar schalteten die Marktteilnehmer zunächst in den Konsolidierungsmodus, um die zwischenzeitlich eingepreisten (zu hohen?) Erwartungen bestätigt zu bekommen. Die Aktienbörsen tendierten mehr oder weniger seitwärts, jedoch auf anspruchsvollem und hohem Niveau. So vermochte denn auch der Start in die US-Unternehmensberichtssaison - mit soliden Quartalsergebnissen der Großbanken - keine echten, neuen Impulse zu setzen. Die zunehmende **Befürchtung**, dass die massiven Konjunkturpakete und die ultra-lockere Geldpolitik der Zentralbanken zu einem **plötzlichen Anstieg der Inflation** führen könnte, bremste die Rekordjagd an den Aktienbörsen dann erst einmal aus. Die Erzeugerpreise in den USA waren im Januar 2021 deutlich stärker gestiegen als von Experten prognostiziert und verzeichneten mit + 1,3% den **höchsten Anstieg seit Dezember 2009**. In Deutschland hielt Bundesbankpräsident Jens Weidmann eine Inflationsrate von mehr als drei Prozent in diesem Jahr für möglich. Insgesamt ist es nach unserer Überzeugung vollkommen logisch, dass die Inflation ansteigt, sobald die Geldmenge (=Nachfrage) schneller wächst als die Warenproduktion (=Angebot). In den vergangenen Jahren konnten „geübte“ Beobachter dies bereits an den Vermögenspreisen beobachten; diesmal werden wohl auch die Gebrauchsgüterpreise ansteigen.

Die Angst der Anleger vor einem massiven Inflationsanstieg wurde bestätigt und höhere Anleiherenditen waren die sofortige Folge; **die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg auf den höchsten Stand seit März 2020**. Die globalen Zentralbanken hatten jedoch bereits im letzten Jahr mit einer neuen „Inflations-Ausrichtung“ Vorsorge getroffen und nehmen zukünftig auch eine überdurchschnittliche Inflation billigend in Kauf. Ein vorübergehender Inflationsanstieg sollte nicht mit einem nachhaltigen verwechselt werden, kommentierte die EZB; ganz nach dem Motto „Was nicht passt, wird passend gemacht!“. US-No-

tenbankchef Jerome Powell konnte anlässlich seiner halbjährlichen Anhörung im US-Kongress die Angst der Anleger vor weiter steigenden Anleiherenditen (zunächst?) etwas zerstreuen. Der Fed-Vorsitzende bekräftigte zudem, dass die Notenbank auf absehbare Zeit an ihrer expansiven Geldpolitik und ihren Wertpapierkäufen festhalten wird. Infolgedessen erreichte der Dow Jones Industrial Index Ende Februar ein weiteres Rekordhoch bei knapp 32.010 Zählern.

Die weltweiten **Rekordschulden müssen „bezahlbar“ bleiben**. An diesem Punkt wirkt die Kraft des Faktischen, da deutliche Renditeanstiege angesichts der weltweiten Staatsverschuldung zu Finanzrisiken führen würden. Daher sind wir weit von „hohen bzw. marktüblichen“ Zinsen entfernt und werden diese wohl auch lange Zeit nicht mehr sehen; die Realzinsen (Nominalzinsen minus Inflationsrate) bleiben weiterhin überwiegend negativ. Das „Giff“ ansteigender Zinsen bleibt für Aktienkurse leicht „therapierbar“. **Zinsanlagen im Euroraum bleiben bei realer und risikoadjustierter Betrachtungsweise ein Verlustgeschäft.**

Die Zins- und Inflationsdiskussionen sorgten jedoch (kurzfristig?) im Februar für einen vermeintlichen **Stimmungsumschwung**, der in der medialen Berichterstattung deutlich spürbar war. Der schier grenzenlose Optimismus am Aktienmarkt wurde nunmehr als Warnsignal gewertet. Das Handelsblatt berichtete zeitgleich in einem Beitrag über die **„Angst vor den Crash“** und verwies am Beispiel des Buffet-Indikators auf die hohe Bewertung an den Börsen. Dieser Indikator für amerikanische Werte hatte im Februar sein Allzeithoch aus dem Jahr 2000 durchbrochen und bezog diese Aussage in insbesondere auf Technologiewerte. Die Kurse an der weltweit größten Technologiebörse Nasdaq hatten sich seit dem Jahr 2019 verdoppelt, obwohl die Gewinne der dort notierten Unternehmen nur um knapp zehn Prozent gestiegen waren. Ähnlich teuer waren die Aktien dort auf dem Höhepunkt der Technologieblase im Jahr 2000.

Die **Verabschiedung des US-Konjunkturprogramms** im Kongress in Washington sowie weitere Fortschritte bei den Covid-19-Impfkampagnen ließen diese Bedenken in den Hintergrund treten und sorgten im März wieder für weiteren Optimismus und die Märkte erreichten neue Höchstwerte. Die Federal Reserve beließ ferner Mitte März wie erwartet die Leitzinsen



auf Rekordtief und will auch weiterhin die Wirtschaft mit einer lockeren Geldpolitik unterstützen. Notenbankchef Powell betonte, dass es zu früh sei, um einen Ausstieg aus der Tiefzinspolitik zu erwägen. Zudem sei man noch weit von den angepeilten Zielen für die Beschäftigung und der Inflation entfernt.

Die US-Bürger erhielten aus dem Konjunkturprogramm einen Scheck über USD 1.400, --. Der Staat wollte mit diesem „**Helikoptergeld**“ den Konsum ankurbeln. Die Deutsche Bank hatte in einer Studie mehr als 400 Privatanleger gefragt, wie sie ihre Konsumschecks ausgeben wollen. 37 Prozent der Befragten gaben an, dass sie das Geld direkt in Aktien investieren werden und die Deutsche Bank bezifferte das nachfragewirksame Volumen auf 170 Milliarden US-Dollar. Eine ähnliche Verhaltensweise konnten wir bereits im letzten Jahr beobachten, als die Menschen in den USA auf dem ersten Höhepunkt der Pandemie ihre Trump Schecks einlösten. Der Finanzdienstleister Bloomberg hatte in diesem Zusammenhang berechnet, dass Privatanleger aktuell bereits ca. 23 Prozent der Aktivitäten im US-Aktienhandel ausmachen. Spannend ist in an dieser Stelle auch, dass 78% der Befragten im Alter zwischen 18 und 24 Jahren angaben, soziale Medien als ihre wichtigste Informationsquelle zu nutzen. Die „gehypten“ Aktien stehen dort besonders im Fokus und das Risiko liegt darin, dass Neuinvestoren ihre Vorgänger finanzieren. Der Hype um die amerikanische GameStop Aktie zeigte bereits deutlich, welche Power dieser neue Social Media getriebene Anlegerschwarm kurzfristig entfalten kann. Dabei kamen auch Profianleger aus der Hedgefondsszene in die Bredouille. Eine Entwicklung, die wir mit einigem Unbehagen beobachten. Wenn Millionen von Menschen ihren „Scheck“ in Aktien investieren, kann das an nicht so liquiden Märkten zu extremen Bewegungen führen; bleibt weitere Liquidität aus, fallen die Kurse wieder und der Effekt verpufft. Die Aktienmärkte sollten durch die Aktienkäufe der Privatanleger im März und April weiter stimuliert werden und anschließend eher (stark?) konsolidieren.

An den Märkten war ferner ein „**Trend zu Value**“ zu beobachten und die Technologiewerte waren nach den überdurchschnittlichen Kursanstiegen anfällig für Gewinnmitnahmen. Besondere Aufmerksamkeit erlangte die Investorenlegende Warren Buffett durch die Umschichtung von Apple-Aktien in Substanzwerte. Die Sektorenrotation verstärkte sich im März wei-

ter; der hoch bewertete Technologiesektor blieb unter Druck und Anleger flüchteten verstärkt in Standardwerte. Diesen Trend hatten wir bereits im 4. Quartal 2020 prognostiziert.

Auch die im letzten Jahr so verschmähten Dividendenwerte erlebten im ersten Quartal ein Come Back. Dies sind besonders gute Nachrichten für unseren im letzten Jahr lancierten ficon Green Dividends Fonds, der von dieser Erholung stark profitieren konnte. Das Thema Nachhaltigkeit hat, trotz der beinahe alles überstrahlenden Corona Berichterstattung nicht an Bedeutung verloren.

Langfristig sollten die Anleger Rücksetzer für die Aktienaufstockung vor allem im konjunkturzyklischen und ökologischen Bereich nutzen; **die Fiskal- und Geldpolitik wird nach unserer Überzeugung stärker wirken als die Zins- und Inflationssorgen**. Mittelfristig sind eine gute Konjunktur und steigende Unternehmensgewinne wichtiger als technische oder Sentiment-bedingte Marktstörungen. Wir haben in unserem Anlageausschuss entschieden, weiterhin mit der **Übergewichtung der Anlageklasse Aktien** in das 2. Quartal 2021 zu gehen; allerdings erfolgte die Abstimmung diesmal nur mit einer Stimme Vorsprung vor der neutralen Positionierung. **Zum Abschluss noch ein Satz zu unseren Edelmetallen**. Der Goldpreis hat sich in diesem Quartal eher rückläufig entwickelt. Steigende Renditen für langfristige US-Staatsanleihen und eine insgesamt eher nachlassende Risikoneigung bei den Anlegern hat zu dieser Konsolidierung bei den Preisen geführt. Dies stellt nach unserer Sicht nur eine kurzfristige Bewegung dar. Schließlich sind die Fluttore der Notenbanken absehbar noch sperrangelweit offen! So wie Aktien, betrachten wir Edelmetalle weiterhin als einen wichtigen Baustein zum Schutz gegen mögliche inflationäre Tendenzen. Substanzwerte bleiben daher im Fokus unserer Portfolioallokation.

Ihr ficon-Team

Düsseldorf, 31.03.2021