

## HOLLYHEDGE REPORT – APRIL / MAI 2021

### RÜCKBLICK

**Das Ausmaß der dritten Coronawelle hat die Erwartung an die zügige Wiederbelebung der westlichen Volkswirtschaften schon im zweiten Quartal vor allem in Europa erheblich eingetrübt. Aufkeimende Inflationsängste in den USA haben darüber hinaus der Entwicklung der Kapitalmärkte während des Quartals ihren Stempel aufgedrückt.** US-amerikanische Anleiherenditen mit längeren Laufzeiten verteuerten sich um ein halbes Prozent und der US Dollar festigte sich gegenüber dem Währungskorb um circa 2 Prozent. Sie lösten dann seit Mitte Februar eine rollierende Korrektur an den Aktienmärkten aus. Während die durch den Nasdaq 100 repräsentierten hoch bewerteten Technologieaktien und junge spekulativ überzogene Internetwerte teilweise erhebliche Kurseinbußen erfahren haben, traten die zyklischen und wertorientierten Aktien aus den Bereichen Automobil, Chemie, Banken, Transport und Verkehr und Investitionsgüter in die Gunst der Anleger. Das hatte zur Folge, dass der US Technologie Index seit der Spitze mehr als 8% eingebüßt hat, während die breiter angelegten Indices, wie der S+P 500, der japanische Nikkei, der europäische Stoxx 600 und der Dax Index im weiteren Verlauf noch neue Jahreshöchstkurse erzielt haben.

### AUSBLICK

**Die Volkswirte sind dabei, die Wirtschafts- und Konjunkturprognosen für das Jahr 2021 zu revidieren. Die Veränderungen sind von Region zu Region und von Land zu Land verschieden. Sie hängen vom Erreichen einer gewissen Herdenimmunität und damit zur Rückkehr zur ökonomischen Normalität ab. Wann das geschehen wird, hängt einerseits von dem Ausmaß und der Dauer der jetzigen Welle, der Höhe der zur Verfügung stehenden und der verabreichten Impfdosen und andererseits von der Vernunft der Bürger im weiteren Umgang mit der Pandemie ab. Sie könnte sich je nach Land bis in den Herbst hinziehen.** Während Israel, England und die USA diesem Ziel schneller näher kommen, hängen die EU und ganz besonders Deutschland, Frankreich und Italien noch weit zurück. Hauptsächlich liegt das daran, dass seit der ersten Welle wesentliche politische, organisatorische und logistische Entscheidungen zur Eindämmung und Bewältigung der Pandemie auf Seiten der EU und ihrer Länder nicht wirklich gut funktioniert haben.

Aber wir sind auf einem guten Weg! Bisher sind laut Our World in Data in den USA bereits 30% erst- und 16% zweit-geimpft, in England 46% und 5,5% und in den drei EU-Ländern ca. 12% bzw. 5%. Mit ausreichender Impfstoffversorgung und der Ausweitung der Impfzentren auf Ärzte und andere medizinische Versorgungsanstalten sollte im Quartalsverlauf die Impfgeschwindigkeit mehr als verdoppelt, z.B. in Deutschland von zurzeit ca. 300.000 Dosen pro Tag auf über 700.000, und so das Gap zu anderen Ländern allmählich geschlossen werden.

In den USA ist wegen der forcierten Impfkampagne der neuen Regierung Biden und des Konjunkturpakets in Höhe von 1,9 Billionen Dollar das BSP Wachstum für 2021 nach Aussage der Analysten von Morgan Stanley drastisch von 5,9% auf 7,3%, für England von 3,5% auf 4,4% und für Japan von 2,4% auf 2,7% angehoben worden, während die Schätzung für den Euroraum von 5% auf 4% gesenkt worden ist. Es ist fraglich, ob Deutschland die 4% erreichen wird, obwohl der letzte IFO-Geschäftsklimaindex von überraschenden 96,6 nach 92,7 Anlass zur Hoffnung gibt. Für China liegt die Schätzung für 2021 unverändert bei 9%.

Entgegen unserer Einschätzung ist die Wiederbelebung der Inflation zumindest in den USA doch schon jetzt ein Thema geworden. Zwei Prozent plus für das Jahr sind zurzeit die gängige Annahme. Der Anstieg wird bereits in diesem Quartal aufgrund einer Nachfrage induzierten Preissteigerung durch die aufgestauten Konsumbedürfnisse und die Angebotsengpässe bei Konsumgütern, Vorprodukten und Rohstoffen erwartet. Erst im weiteren Jahresverlauf wird sich zeigen, wie lange diese Periode anhalten und wo ihre Spitze liegen wird. Ist sie lediglich technisch bedingt und damit zeitlich eingrenzbar oder ist sie der Beginn einer zyklisch bedingten länger anhaltenden Inflationsbewegung? Davon wird auch eine vorgezogene Änderung der Zentralbankpolitik abhängen, die laut letzter Presskonferenz der Fed aber erst 2023 stattfinden soll. Das gilt nicht für die EU, weil sich die Normalisierung der EU Wirtschaft aufgrund der Verschärfung der Pandemie in das zweite Halbjahr hinein verschieben wird. Die entstandene Inflationsunsicherheit wird auf jeden Fall ein Überdenken der Risikopositionen in Anlagestrategien und Portfoliokonstruktionen nach sich ziehen.

## KAPITALMARKTAUSSICHTEN

**Wie bisher werden die USA als führender Finanzmarkt auch künftig über ihre Zins- und Marktführerschaft die Entwicklung der westlichen Kapitalmärkte vorgeben. Drei Faktoren werden die Richtung der Anleihe- und Aktienmärkte in 2021 bestimmen: der Anstieg der Inflation, die Höhe der amerikanischen Kapitalmarktzinsen und der massive Anstieg der Unternehmensgewinne und Cash Flows.** In zwei Wochen beginnt die Berichtssaison der US Unternehmensgewinne für das erste Quartal. Analysten rechnen mit einer durchschnittlichen Steigerung von über 30% gegenüber dem Vorjahresquartal, was den Aktienmärkten zu neuen Hochs verhelfen sollte. Selbst ein Anstieg der US Inflationsrate von über 2,5% im Quartalsverlauf, die zurzeit bei 1,4% liegt, sollte an der grundsätzlichen Richtung nichts ändern. Es wird dabei unterstellt, dass der Inflationsschub lediglich technisch bedingt und zeitlich begrenzt ist. Deshalb sollten die Renditen 10-jähriger Laufzeiten für Treasuries 2% nicht übersteigen und danach ähnlich wie 2019 im weiteren Jahresverlauf in einem Band zwischen 1,5% und 2% verlaufen. Anlagen in Staatsanleihen halten wir aus diesem Grund weiterhin für relativ unattraktiv.

Die seit Herbst auf die Barbell-Aktien-Strategie ausgerichtete Anlagepolitik des **Millennium Global Opportunities Fonds** hat sich bewährt und wird mit der Konjunkturbelebung noch wichtiger. Wir setzen weiterhin auf zyklische, Wert- und Dividenden-orientierte Aktien sowie auf die strategischen Klassiker der Industrie 4.0. Dies gilt umso mehr, als seit Februar eine Kursbereinigung hoch spekulativer und überbewerteter Aktien in den Bereichen Technologie, Internet und Digitalisierung eingesetzt hat und deren Ende nicht abzusehen ist.. Der Zahlungsausfall und die Zwangsliquidation von Aktien des Hedge Fonds Archegos Capital Management, die einige Banken in Mitleidenschaft gezogen haben, passt in das Bild. Deshalb sollten die Technologie-getriebenen Indices wie der Nasdaq 100 oder der chinesische SSE gegenüber den breiter aufgestellten Indices wie der S+P500 und der Stox600 auch zukünftig schlechter abschneiden. Die Dynamik zukünftiger Unternehmensgewinne und Dividendenerhöhungen bei Konjunktur und Wert getriebenen, zyklischen Branchen und Aktien werden bedeutende Treiber des zukünftigen Anlageerfolgs sein. Zukünftige wachstumsfördernde Steuersysteme könnten den Trend noch verstärken. Das Management setzt deshalb vermehrt auf strategische Aktienanlagen in diesen Bereichen. Deutschland, die EU und Japan sind präferierte Anlageländer und auch die USA, trotz zu erwartender Steuererhöhungen.

31.3.2021