

Seite 1
Kehrt die Inflation dauerhaft zurück?
Liebe Leser,

die Inflationsraten steigen seit Monaten kontinuierlich an. Ressourcenverknappung trifft nach der Coronakrise auf eine starke Nachfrage der Investoren und Konsumenten. Die dadurch entstandene Inflation lässt die Frage aufkommen, ob es sich nur um einen vorübergehenden Effekt oder um einen längerfristigen Trend handelt. So lange die expansive Geldpolitik der Notenbanken anhält, unterstützt dies eine positive Entwicklung an den Aktienmärkten. Eine Veränderung der Notenbankpolitik würde zu einer Neubewertung und folglich zu Kurskorrekturen führen.

Der aktive Auswahlprozess in allen Anlageklassen gewinnt in diesem Umfeld an Bedeutung. Mit der SK Vermögensverwaltung haben Sie hierfür einen professionellen Partner zur Seite.

Gemeinsam mit Ihnen berücksichtigen wir Ihre persönlichen Bedürfnisse bei der Entwicklung der Anlagestrategie, um den Herausforderungen an den Kapitalmärkten erfolgreich zu begegnen.



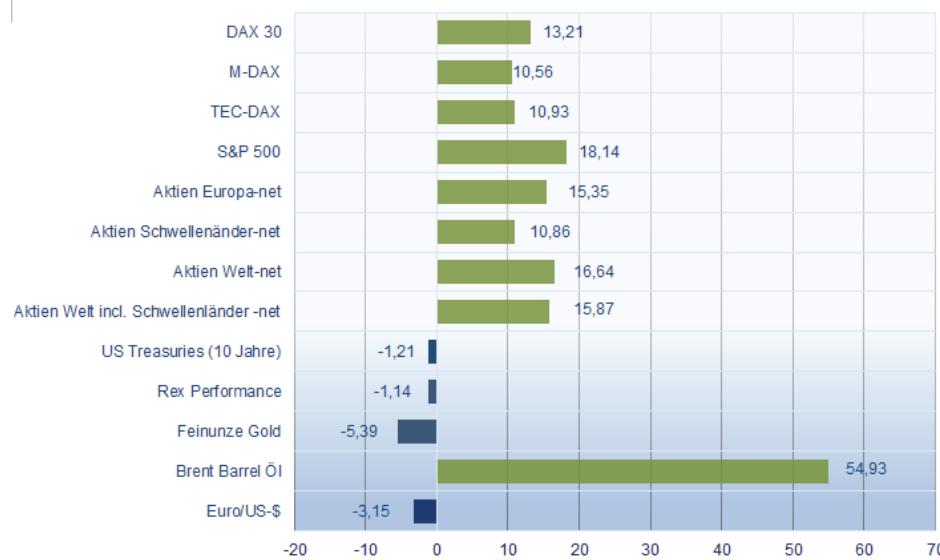
Jochen Söltner
 Geschäftsführer
 der SK Vermö-
 gensverwaltung
 GmbH

Seite 2 - 3
Konjunktur Global
*Ausblick auf das zweite Halbjahr 2021:
 Aktien-, Rentenmärkte*
Seite 4
*Ausblick auf das zweite Halbjahr 2021:
 (Fortsetzung)*
Währungen, Rohstoffe
Kehrt die Inflation dauerhaft zurück?

Steigende Preise und vorauslaufende Indikatoren zeigen ein erhöhtes Risiko.

Einhergehend mit der schrittweisen Normalisierung des Alltags belebt sich die Weltwirtschaft kontinuierlich. Das Wachstum ist höher als von Experten antizipiert und wird sich mit den öffnenden Dienstleistungssektoren weiter beschleunigen. Die Wirtschaftsleistung wird in den nächsten Quartalen das Niveau des Jahres 2020 übersteigen, was die Aktienindizes mit neuen Höchstständen bereits heute anzeigen.

Die Wertentwicklung ausgewählter Anlagen in Euro vom 31.12.2020 bis 03.06.2021 zeigt die folgende Grafik:


Quelle: Refinitiv, VWD;
Stand: 30.06.2021

Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Wertzuwachs von 16,64 %, die Aktien Welt inklusive der Schwellenländer legen um 15,87 % zu. Der S&P 500 mit einem Zuwachs von 18,14 % liegt an der Spitze. Die Aktien in Europa mit 15,35 % sowie der DAX mit 13,21 % zeigen sich leicht unterdurchschnittlich. Am unteren Ende der Performance stehen der M-DAX mit einem Zuwachs von lediglich 10,56 %, der TEC-DAX mit 10,93 % sowie die Aktien der Schwellenländer mit 10,86 %. Der Euro zeigt sich gegenüber dem US-Dollar schwächer und verliert 3,15 %. Steigende Zinsen führen bei deutschen Staatsanleihen und US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit zu einem Wertverlust von 1,14 % respektive von 1,21 %. Der Ölpreis haussiert wegen der weltweiten Konjunkturerholung um 54,93 %. Die wachsende Zuversicht in die wirtschaftliche Entwicklung führt beim Goldpreis zu einem Rückgang von 5,39 % in Euro gerechnet.

Konjunktur Global

Die Konjunktur- und Geschäftsklimaindizes spiegeln ein großes Vertrauen in eine Fortsetzung der Konjunkturerholung wider. Die Kombination aus fiskalpolitischer Stimulierung, Nachholeffekten und robustem Welthandel zeigen Wirkung. Die Einkaufsmanagerindizes liegen in allen betrachteten Ländern und Regionen im expansiven Bereich auf einem sehr hohen Niveau. Der Weltindex liegt mit 55,5 Punkten deutlich oberhalb der Wachstumsgrenze von 50. Den Spitzenplatz der deutschen Industrie bei den Einkaufsmanagerindizes verdankt sie der ausländischen Nachfrage. Der Index in China zeigt sich mit 51,3 Punkten im Vergleich enttäuschend schwach, eine Tendenz, die sich überraschend auch in anderen Schwellenländern zeigt.

Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe

	2020		2021			
	30.06.2020	31.12.2020	31.03.2021	30.04.2021	31.05.2021	30.06.2021
	47,9	53,8	55	55,9	56	55,5
Welt	52,2	60,5	64,7	60,7	61,2	60,6
USA	40,1	50	52,7	53,6	53	52,4
Japan PMI	47,4	55,2	62,5	62,9	63,1	63,4
Eurozone	45,2	58,3	66,6	66,2	64,4	65,1
Deutschland	52,3	51,1	59,3	58,9	59,4	59
Frankreich	49	51	56,9	57,7	59,4	60,4
Spanien	47,5	52,8	59,8	60,7	62,3	62,2
Italien	50,1	57,5	58,9	60,9	65,6	63,9
UK	51,2	53	50,6	51,9	52	51,3
China						

*Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftsfähigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 80 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Quelle: Refinitiv

Stand 29.06.2021

Für die Entwicklung der Kapitalmärkte ist entscheidend, welche Auswirkungen der sehr dynamische Aufschwung in der Industrie und dem Dienstleistungssektor auf die Inflationsrate hat. Lieferengpässe bei vielen Produkten auf der Angebotsseite bremsen eine Erholung der Wirtschaft, beispielsweise in der Automobil- und Bauindustrie, wo Halbleiter fehlen und Baumaterialien knapp sind. Aufgrund des bestehenden Angebotsmangels steigen die Preise, was viele Frühindikatoren der Wirtschaft bestätigen. Zu diesen vorlaufenden Indikatoren zählen die Preise der Erzeuger und des Großhandels ebenso wie die der Importe. Aufgrund der aufgestauten Nachfrage können gestiegene Kosten von diesen Vorstufen an die Endverbraucher weitergereicht werden. Darüber hinaus kommt die inflationäre Tendenz auch auf dem Dienstleistungssektor an.

Der kontinuierliche Anstieg der Verbraucherpreise lässt es zunehmend unwahrscheinlich erscheinen, dass der Inflationsanstieg nur temporär ist. Mit einem länger anhaltenden Preisdruck und hieraus resultierenden Zweit rundeneffekten ist zu rechnen, auch wenn die Notenbanken und Regierungen aus eigenem Interesse nicht müde werden zu betonen, dass es sich nur um einen vorübergehenden Basiseffekt handelt. Eine dauerhaft über dem Ziel von 2 % liegende Geldentwertung wird zum aktuellen Zeitpunkt mit dem Argument von Basiseffekten beiseitegeschoben. Ein anhaltender Diskurs über die künftige Höhe des Inflationsniveaus könnte für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgen. Eine anhaltende Erholung der Wirtschaft wird hiervon nicht beeinträchtigt. Der Höhepunkt der Wachstumsrate könnte im nächsten Jahr erreicht werden und danach an Dynamik verlieren.

Ausblick:

Aktienmärkte

Am Aktienmarkt gibt es einen Favoritenwechsel, weg von den über viele Jahre bevorzugten Wachstumstiteln hin zu Substanzwerten. Die folgende Grafik zeigt die unterschiedliche Wertentwicklung seit Jahresanfang:

Auslöser hierfür ist die gestiegene Inflationsrate, die werthaltige Aktien mit Dividendenzahlungen begünstigen und hoch bewertete Wachstumswerte weniger attraktiv wirken lassen. Diese strukturelle Veränderung könnte über einen längeren Zeitraum anhalten, womit sich die Divergenz in der Wertentwicklung der vergangenen 10 Jahre schließen würde.

Bei den Sektoren haben wir eine Präferenz für zyklischen Konsum sowie Werte, die von steigenden Rohstoffpreisen profitieren. Von einem künftig höheren Zinsniveau und der guten Konjunktur profitieren Banken und Versicherungen, da Strafzinszahlungen an die EZB geringer ausfallen und weniger Rücklagen für Kreditausfälle zu bilden wären. Unattraktiv bleiben Vorsorger und Telekomwerte ebenso wie Titel aus der Automobilindustrie.

Nach der schlechten Performance in der Vergangenheit haben die Schwellenländer in den nächsten Jahren wegen ihres unverändert starken Wachstums überdurchschnittliche Renditeerwartungen. Politische Risiken bleiben in einigen Schwellenländern bestehen und sind zu meiden.

Aktien Welt Substanzwerte im Vergleich zu Wachstumswerten



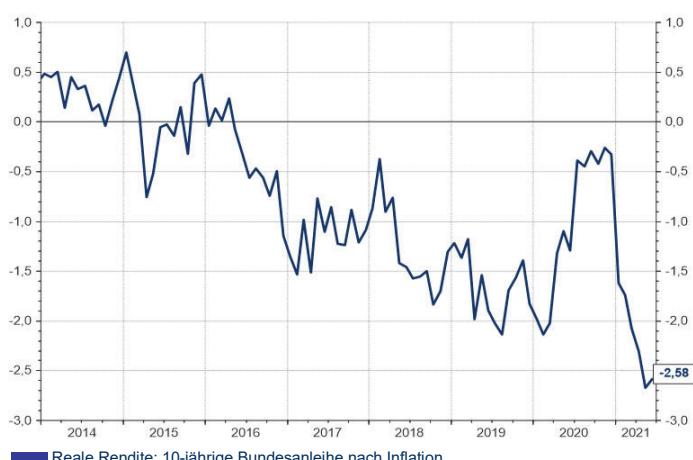
Rentenmärkte

Kein Thema bewegt die Rentenmärkte so sehr wie die Höhe der zukünftigen Inflation. Die Teuerungsraten sind weltweit auf einem Niveau wie seit vielen Jahren nicht mehr. In den USA hat die Inflationsrate die 5 % überschritten, in Deutschland könnte sie bis zum Jahresende 4 % erreichen. Immer mehr Marktteilnehmer stellen sich deshalb die Frage, ob die Inflation dauerhaft auf einem höheren Niveau zurückkehrt. Die Zentralbanken, die immer wieder versichern, es handele sich nur um eine vorübergehende Entwicklung aufgrund von Basiseffekten, müssten in diesem Fall einräumen, die Inflation unterschätzt zu haben und wären gezwungen, ihre lockere Geldpolitik früher zu beenden.

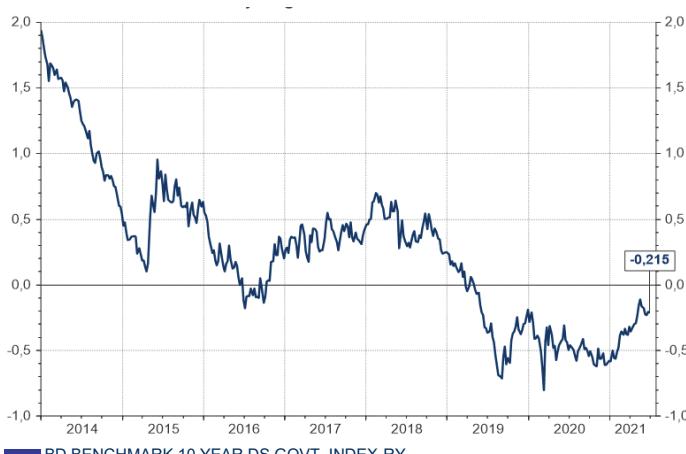
Die höhere Inflation hat bereits zu steigenden Anleiherenditen geführt, indem sich die Negativ-Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen von 0,70 % auf 0,21 % reduzierte:

Addiert man zu dieser Negativ-Rendite die Inflationsrate, steigt die reale Geldentwertung auf 2,58 % pro Jahr:

Reale Rendite 10-jährige deutsche Bundesanleihe



Rendite 10-jährige deutsche Bundesanleihe



Die Politik dürfte das freuen, da hiermit die Schuldenträgfähigkeit der Staaten erhöht wird. Die EZB wird auf die Erhöhung der Geldentwertung nicht mit steigenden Zinsen reagieren. Es bestehen folglich berechtigte Zweifel, ob angesichts der hohen Schulden europäische Staatsanleihen eine geeignete Anlage darstellen. Besondere Skepsis ist gegenüber Anleihen der Euro-Südstaaten angebracht, deren Zinserträge die Risiken in keiner Weise widerspiegeln.

Die Renditen amerikanischer Staatsanleihen steigen aufgrund der hohen Staatsausgaben. Angesichts des kräftigen Aufschwungs zeichnet sich eine zunehmende

Debatte innerhalb der US-Notenbank Fed um eine schrittweise Rückführung der Anleihekaufprogramme und frühere Zins erhöhungen ab. Damit soll eine Überhitzung der Wirtschaft vermieden werden.

Bei Unternehmensanleihen sind neu emittierte Laufzeiten überwiegend im langen und sehr langen Laufzeitenbereich zu finden, da Firmen sich über viele Jahre gegen steigende Zinsen absichern. Das Zinsänderungsrisiko wird so auf die Anleger übertragen. Kürzere Laufzeiten bieten minimal positive Zinserträge, sind allerdings aufgrund der geringen Liquidität am Markt schwierig zu erwerben. In diesem Umfeld bietet sich eine breitere Diversifikation festverzinslicher Anlagen unter Einbeziehung von inflationsgeschützten Renten, Währungs- und Wandelanleihen an.

Inflationsgeschützte Anleihen sollten längere Laufzeiten haben, da sie bereits von höheren Erwartungen an die Inflation profitieren und über einen langen Zeitraum vor Wertverlusten schützen. Durch Währungsanleihen können Zinsdifferenzen zwischen Währungen vereinnahmt werden, allerdings können Wechselkursveränderungen zu Verlusten führen. Das Rentensegment der Wandelanleihen ist am einfachsten über den Erwerb entsprechender Investmentfonds abzubilden, denn die Ausgestaltung der Anleihebedingungen ist sehr unterschiedlich und erfordert ein aktives Management. Ergänzende Alternativen sind Rentenersatzstrategien wie Discountzertifikate oder Aktienanleihen auf Indizes, Dividendenaktien und Gold.

Währungen

Die großen Notenbanken finanzieren mit ihrer Nullzinspolitik und Anleihekäufen mehr oder weniger offensichtlich die Staatsverschuldung, was zu einem parallelen Abwertungswettlauf der großen Handelswährungen führt. Wir gehen von einer Stabilisierung des Verhältnisses Euro zu US-Dollar auf dem aktuellen Niveau aus. Sollte es wegen der hohen Staatsverschuldung der südeuropäischen Länder erneut zu einem Vertrauensverlust in den Euro kommen, könnte er wieder zur Schwäche neigen.



Ingo Esser

seit 1996 bei
der SK Vermögens-
verwaltung GmbH,
zuständig für Asset
Allocation und die
Kundenportfolio-
Steuerung

Rohstoffe

Aus konjunktureller Sicht ist eine Anlage in Gold nicht zu begründen. Auf dem gegebenen Zinsniveau werden Edelmetalle zunehmend als langfristige Anlage-alternative gegen Geldentwertung und Vermeidung von Guthabengebühren angesehen.

Der Ölpreis notiert wieder auf Vorkrisenniveau. Mit einem stärkeren Wachstum der Weltwirtschaft wird die Ölnachfrage weiter zulegen, während das Angebot durch die Förderbeschränkungen der OPEC begrenzt bleibt. Mittelfristig ist deshalb von einem höheren Ölpreis auszugehen.

Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Rüdiger Fischer und Jochen Sölter
rUSt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim

Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter

Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.