

Der Aufschwung läuft - Aktien bleiben klar die bessere Alternative



Die Europäische Zentralbank hat dem Aktienmarkt gestern erneut eine Beruhigungspille verabreicht. Auch die US-Notenbank dürfte in der kommenden Woche signalisieren, dass weder eine Rückführung der Anleihekäufe (Tapering) noch Zinserhöhungen in nächster Zeit auf der Agenda stehen. Während die geldpolitischen Rahmenbedingungen damit weiter expansiv bleiben, setzt sich unser Kernszenario einer dynamischen Erholung der globalen Industrie fort. Mit einer fortschreitenden Durchimpfung der Bevölkerung im laufenden Quartal sollte sich auch der Dienstleistungssektor zeitnah erholen können. Die Inflationsraten werden zwar in den nächsten Monaten noch etwas steigen, dies ist aber weitgehend eingepreist und der Inflationsdruck ist ohnehin nur zyklischer Natur und somit nicht nachhaltig. Strukturell ist für uns keine dauerhafte Inflation in Sicht. Damit bleiben Aktien auch in den kommenden Monaten ganz klar die bessere Alternative gegenüber Anleihen, wobei wir weiterhin zyklische Märkte wie Europa, Großbritannien und Japan sowie Value- und Mid-Cap-Aktien bevorzugen. Aktien aus dem Technologiesektor sind für uns aus struktureller Sicht weiterhin ebenso ein Muss in unserer Portfolio-Allokation.

China hat den Weg aus der Pandemie aufgezeigt und treibt nun als Wachstumslokomotive die dynamische Erholung der Weltwirtschaft voran - und zwar so stark, dass die Regierung in Peking eine Überhitzung befürchtet und mit ihren weitgehenden Eingriffsmöglichkeiten die Kreditvergabe schon wieder drosselt. Schon vor der Corona-Krise war die Eindämmung von Überschuldungsrisiken ein erklärtes Ziel der Politik. Die jüngst veröffentlichten Daten zu den Einkaufsmanagerindizes (PMI) zeigen bereits eine deutliche Abkühlung der zuvor beachtlichen Wachstumsdynamik an.

Dienstleistungssektor als nächster Wachstumstreiber

Soweit sind wir im Rest der Welt noch lange nicht, auch wenn sich im ersten Quartal unser Kernszenario eines Erholungsbooms in der Industrie in den entsprechenden Indikatoren bestätigt hat. Mit der fortschreitenden Durchimpfung der Bevölkerung im zweiten Quartal sollte sich nun auch der Dienstleistungssektor zusehends erholen. In den USA und in Großbritannien können dank eines hohen Impftempos die „Social Distancing“-Maßnahmen bereits gelockert werden, und auch für die Länder der Europäischen Union sollte die Beschleunigung bei der Immunisierung in den kommenden Wochen für weitreichende Öffnungen und eine Rückkehr in die Normalität sorgen. Für die Emerging Markets ist unser Ausblick allerdings ungünstiger. Aufgrund der vermehrt auftretenden Mutationen müssen Folgeimpfungen in kürzeren Abständen vorgenommen werden. Entsprechend werden die entwickelten Länder die Impfstoffkapazitäten länger absorbieren, bevor die Vakzine in ausreichendem Volumen für „ärmere“ Länder zur Verfügung stehen.

Weiterhin keine strukturelle Inflation in Sicht

Der derzeitige wirtschaftliche Aufschwung wird global durch eine gleichgerichtete expansive Geld- und Fiskalpolitik unterstützt. Allen voran haben die USA mit der Verabschiedung des dritten großen Konjunkturpaketes über 1.900 Milliarden US-Dollar alle bisherigen Maßstäbe für expansive Fiskalpolitik gesprengt. Die OECD schätzt, dass das Land auch deshalb schon im vierten Quartal wieder auf den Vor-Corona-Wachstumspfad zurückkehren wird. Dazu beitragen dürfte auch ein massiver Nachfrageschub, ausgelöst durch die Rückführung der Überersparnisse der Haushalte in den Wirtschaftskreislauf. Die Lockdowns haben dazu geführt, dass die Konsummöglichkeiten stark eingeschränkt wurden. Gleichzeitig haben die Konjunkturprogramme die Haushaltseinkommen gestützt. Dadurch sind die Sparquoten deutlich gestiegen. Die so aufgestaute Nachfrage sollte sich mit einer nachhaltigen Eindämmung der Pandemie durch das Erreichen der Herdenimmunität und Rücknahme der Lockdown-Maßnahmen zusehends entladen.

Geldpolitik bleibt länger expansiv als erwartet

Auch wenn in den vergangenen Tagen Diskussionen über erste mögliche geldpolitische Straffungen aufgekommen sind, gehen wir davon aus, dass die Notenbanken - und im Fokus steht hier vor allem die Federal Reserve - nicht voreilig auf die drohenden Inflationsgefahren reagieren werden. Auch unsere Prognosen sehen in den nächsten Monaten eine weiter

steigende Inflation. Im Sommer sollte die Teuerung in den USA und Deutschland unterstützt durch Basiseffekte rund 3,5 Prozent erreichen. Diesen Inflationsschub sehen wir allerdings lediglich als zyklisch und temporär, nicht aber als strukturell an. Der Markt erwartet, dass die Fed bereits im kommenden Jahr die Zinsen erhöhen wird. Unsere Einschätzung ist hingegen, dass die Fed ihren neuen Politikrahmen etablieren wird und, um dies glaubwürdig zu machen, deutlich länger warten wird, bis sie die Zinsen erhöht. Dafür steht insbesondere Präsident Powell, mit Richard Clarida und Leal Brainard stehen allerdings zwei wichtige Akteure im FOMC an seiner Seite. Somit sollten die geldpolitischen Rahmenbedingungen länger expansiv bleiben als der Markt dies heute erwartet.

Europa, UK und Japan gegenüber den USA bevorzugen

Von der aktuellen Wachstums- und Inflationsdynamik haben in den vergangenen Monaten am Aktienmarkt zyklische Sektoren profitiert, während sich Wachstumsaktien schwer getan haben. Dies steht im Einklang mit unserer quantitativen Analyse, der relativen Performance einzelner Marktsegmente nach Veränderungen im Makroumfeld. Value-Aktien profitieren stark von steigenden Inflations- und Wachstumsdaten. Small- und Mid-Size-Aktien profitieren vor allem von Verbesserungen in der Konjunktur. Auch Europa mit seiner traditionellen ‚Old Economy-Prägung‘ wird überproportional von einem höheren Wachstum begünstigt.

Mit der von uns erwarteten Fortsetzung der Wachstums- und (zyklischen) Inflationsdynamik im zweiten Quartal folgt unsere Aktienallokation deshalb der bisherigen Linie. Wir investieren gezielt in zyklische Regionen wie Europa, Großbritannien und Japan sowie in Mid-Size und Value-Titel. Allerdings halten wir aus struktureller Überzeugung ebenso ein hohes Exposure in Technologieaktien, auch wenn dies primär Wachstumstitel sind. Wir achten hier auf eine hohe Diversifikation und meiden eine zu große Konzentration in IT-Mega-Caps. Aus den Emerging Markets (inkl. China) haben wir uns Mitte des ersten Quartals hingegen verabschiedet. Insgesamt bleiben wir mit unserer Aktienquote übergewichtet, wobei wir für diese Entscheidung stärker auf die relative Bewertung der Aktienmärkte gegenüber den Anleihenmärkten als auf die absolute Aktienmarktbewertung abstellen. Diese zeigt für Großbritannien, Europa und Japan absolut unauffällige Risikoprämien, während US-Aktien gegenüber US-Anleihen recht teuer sind.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de