

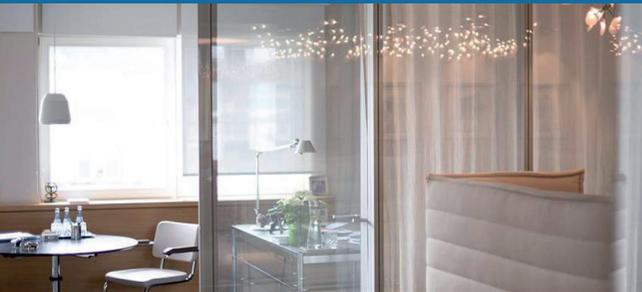
# Marktbericht I/2021

**A/VENTUM**  
*familyoffice*

- 2 Editorial  
Die Finanzmärkte im 1. Quartal 2021
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Rohstoffe  
Kryptowährungen
- 6 Devisen  
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Sehr geehrte Kunden und Freunde unseres Hauses,

das erste Quartal 2021 war eines der gemischten Gefühle: Reproduktionsfähigere Corona-Mutanten und neuerliche Kontaktbeschränkungen bremsten die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Pandemie. Die angelaufenen Impfungen stärkten sie, insbesondere in jenen Ländern, die ein hohes Tempo vorzulegen vermochten.

An den Finanzmärkten überwog zuletzt wieder die Aussicht auf einen weiteren Aufschwung der Realwirtschaft. Die Kurse an den Aktienmärkten legten vor allem im März kräftig zu. Einmal mehr gingen im ersten Quartal optimistische Impulse von den USA aus, wo immense staatliche Mittel zur Stimulierung der Konjunktur locker gemacht wurden. Erhöhte Inflationserwartungen vor allem jenseits des Atlantiks deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer zumindest dort mit einer zeitweiligen Ausschöpfung der Kapazitäten der Wirtschaft rechnen. Noch ist aber ungewiss, wann dies der Fall sein wird und wann die Pandemie so weit abgeflaut sein wird, dass die Einschränkungen für die Wirtschaft und das Leben auch hierzulande der Vergangenheit angehören.

ihr A/VENTUM family office – Team

## Weltfinanzmärkte: hohe Konjunkturerwartungen

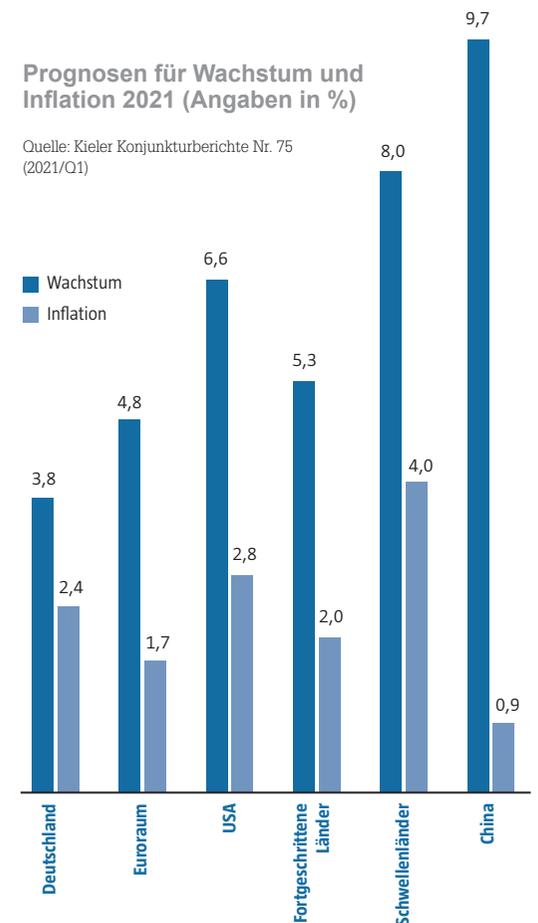
Die Weltwirtschaft entwickelte sich in den Wintermonaten sektoral wie auch regional unterschiedlich. Die globale Industrieproduktion und der Welthandel lagen zum Jahreswechsel fast wieder auf dem Niveau der Vor-Pandemie-Zeit, die Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungssektor jedoch deutlich darunter. Hauptsächlich in Europa hinterließen pandemiebedingte Eindämmungsmaßnahmen bei personennahen Dienstleistungen merkliche Spuren, während die Wirtschaft in den USA und in China insgesamt deutlich mehr Dynamik zeigte. Für 2021 prognostiziert das Kieler Institut für Weltwirtschaft ein globales BIP-Wachstum von 5,3 Prozent, bei bedeutend größeren Steigerungsraten in den USA als in Europa. Die Inflation zog in den ersten Monaten des Jahres 2021 an, ein wichtiger Treiber waren die Energiepreise. Auch die Inflationserwartungen für das laufende Jahr erhöhten sich angesichts neuerlicher Konjunkturpakete in den USA, der aufgestauten Kaufkraft und des antizipierten Nachholbedarfs nach Beendigung von Kontakteinschränkungen. Dennoch ge-

hen derzeit die meisten Experten davon aus, dass die Notenbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihre expansive Geldpolitik fortsetzen werden. Die Aktienmärkte beendeten das erste Jahresviertel vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften überwiegend mit einem Kursplus. Dieses fiel bei klassischen zyklischen Titeln oftmals kräftiger aus als bei jenen Technologieaktien, die im Vorjahr noch brillierten. Auch an den Rohstoffmärkten machten sich die positiven Konjunkturaussichten bemerkbar: Erhöhte Nachfrage verteuerte die Industriemetalle. Der Rohölpreis stieg ebenfalls, allerdings erfolgt bei diesem die Justierung derzeit stärker angebotsseitig. Gold verlor im ersten Quartal abermals. Im Rentensektor erhöhten sich in den ersten drei Monaten des Jahres die Renditen. Dieser Anstieg war bei Staatspapieren teils stärker als bei Unternehmensanleihen und in den USA kräftiger als in Europa. An den Devisenmärkten fiel die neue Stärke des US-Dollars auf. Der Green-

back gewann im ersten Quartal gegenüber dem Euro, dem japanischen Yen und auch anderen Währungen.

### Prognosen für Wachstum und Inflation 2021 (Angaben in %)

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 75 (2021/Q1)





## Aktien Welt: Sektor-Rotation

Die meisten der bekannten Leitindizes konnten sich im ersten Quartal 2021 verbessern. Ein erster grober Überblick aus der Vogelperspektive zeigt, dass zwischen den Aktienmärkten entwickelter und sich entwickelnder Volkswirtschaften Unterschiede bestanden: Der MSCI World, der für die Aktienmärkte der reichen Länder – unter besonderer Berücksichtigung der USA – steht, steigerte sich im abgelaufenen Quartal um 4,5 Prozent. Der MSCI Emerging Markets legte letztlich nur um knapp 2 Prozent zu. Der Schwellenländer-Index hatte zwar im Januar und bis Mitte Februar einen Zug nach oben, war aber danach deutlich schwächer als der „World“-Index. Generell galt in der Tendenz: Märkte, die im ersten Jahresviertel kräftiger zulegten, generierten ihr YTD-Plus überwiegend im Monat

März. Indizes, die weniger stark performten, waren im März schwächer – auch wenn sie, wie in Südostasien, in den ersten beiden Monaten temporär eine weit kräftigere Kursdynamik zeigten als westliche Indizes. Betrachten wir zuerst die Aktienmärkte entwickelter Volkswirtschaften. In den USA fiel besonders auf, dass der Nasdaq 100, der 2020 die anderen großen US-Indizes in den Schatzen stellte, im ersten Quartal relativ schwach performte: Er verbesserte sich „nur“ um knapp 1,6 Prozent. Der S&P 500 kam auf 5,8 Prozent, der Dow Jones auf 7,8 Prozent. Ein Grund für diese Umkehrung der Rangfolge gegenüber 2020 war eine Schwächephase diverser Technologiewerte, während klassische zyklische Titel, die im Dow Jones stärker vertreten sind, in der Gunst der Anleger stiegen. Dieses Muster

einer sogenannten „Sektorrotation“ angesichts der (erwarteten) konjunkturellen Erholung war auch in Europa erkennbar. In der Standardnotierung auf Euro-Basis steigerte sich der Stoxx Europe 600 im ersten Quartal um nicht ganz 8 Prozent, auf US-Dollar-Basis waren es 3,4 Prozent. Wichtige asiatische Indizes performten in den beiden ersten Monaten des Quartals überdurchschnittlich, im März jedoch unterdurchschnittlich. Im gesamten ersten Quartal steigerte sich der japanische Nikkei 225 um 6,3 Prozent, der Hongkonger Hang Seng um 4,2 Prozent und der indische Sensex um 2,4 Prozent. In Lateinamerika beendete der brasilianische Leitindex Bovespa das erste Quartal im Minus, wohingegen der mexikanische IPC mit rund 8 Prozent sehr deutlich im Plus war.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World





## Anleihen weltweit: Die US-Springflut und ihre Folgen

Die weltweiten Anleihenmärkte kamen im ersten Quartal 2021 mehr oder minder deutlich in Bewegung. Im Umfeld einer historisch einmaligen Geldflut angesichts der Coronakrise bei gleichzeitigen Produktionseinschränkungen wuchsen Inflations Sorgen. Was sich schon im letzten Quartal 2020 angedeutet hatte, setzte sich verstärkt insbesondere in den Vereinigten Staaten fort.

Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen, die zu Beginn des Jahres noch unter einem Prozent gelegen hatten, bewegten sich insbesondere ab Anfang Februar kontinuierlich nach oben auf über 1,7 Prozent Ende des Quartals. Beobachter machten dafür wachsende Inflations Sorgen verantwortlich, die insbesondere durch die Diskussionen um das riesige Corona-Ausgabenpaket des neuen US-Präsidenten Biden noch untermauert

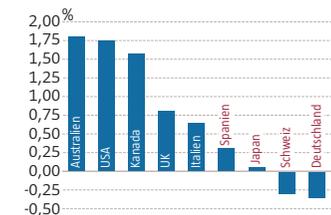
wurden. Ökonomen warnen inmitten der Krise mittlerweile vor einer Überhitzung der Konjunktur in den USA. Weniger stark stiegen die Renditen von Unternehmensanleihen. Der entsprechende Corporate-Index der Bank of America zeigt für das erste Quartal einen Anstieg der Renditen von 1,85 auf 2,6 Prozent an.

Auch in Europa stiegen die Renditen, wenngleich nicht in gleichem Maße wie in den USA. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen stieg im ersten Jahresviertel von minus 0,6 auf minus 0,3 Prozent. Französische Zehnjährige standen zu Beginn des Jahres bei minus 0,4 Prozent und am Ende des ersten Quartals nahe Null. In Italien fiel der Renditeanstieg mit 20 Basispunkten (0,7% Ende März) noch kleiner aus. Die geringeren Anstiege sind wohl darauf zurückzuführen, dass in

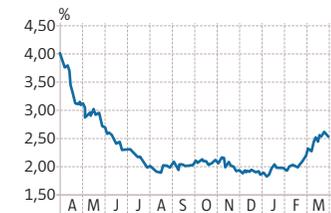
Europa keine solch fulminanten Konjunkturpakete geschnürt werden und die mit dem Auslaufen der Pandemie erwarteten Wachstums- und Inflationsraten nicht so hoch sind wie in den USA.

Auch in Asien fielen die Renditeanstiege geringer aus. In Japan erreichten die Renditen Zehnjähriger Ende Februar mit 0,15 (von 0,025% ausgehend) ihr Quartalsmaximum. Danach fiel mit abnehmenden Inflations Hoffnungen die Rendite wieder auf Werte um die Null. Renditen zehnjähriger Anleihen aus Hongkong stiegen von 0,7 bis auf 1,4 Prozent und aus Malaysia von 2,6 auf 3,2 Prozent zum Ende des Quartals. In anderen Schwellenländern beobachtete man eine ähnliche Entwicklung. So gewann der EM Bond-Index von JPMorgan 4,3 Prozent, was einem moderaten Renditeanstieg entspricht.

Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





## Rohstoffe: Ölangebot noch gedrosselt

Der Preis des Goldes lag zu Beginn des Jahres 2021 bei 1.899 US-Dollar pro Feinunze, am Ende des ersten Quartals stand er bei 1.707 US-Dollar. Damit setzte sich der fallende Trend seit August 2020 fort. Verringerte wirtschaftliche Risiken wie auch eine höhere Risikoneigung der Anleger dürften – neben vielen anderen Gründen – dazu beigetragen haben.

Stabiler war seit letzten Sommer der Silberpreis, der allerdings im ersten Quartal gleichfalls nachgab. Im Trend aufwärts ging es bei überwiegend industriell genutzten Edelmetallen wie Platin oder Palladium.

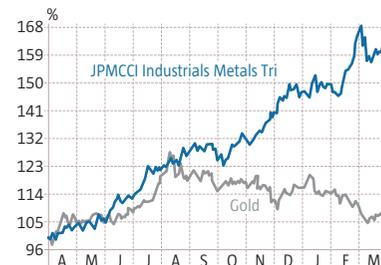
Auch die Verteuerung der unedlen Industriemetalle setzte sich in den ersten drei Monaten weiter fort. Das galt insbesondere für Aluminium, Kupfer und Zinn, wohingegen der Nickel-

preis zuletzt einbrach. Der JPMCCI Industrial Metals TRI stieg im ersten Jahresviertel um rund 9 Prozent und steigerte sich damit das vierte Quartal in Folge.

Öl verteuerte sich gleichfalls, und dies trotz einer leichten Korrektur im März. Die Nordseesorte Brent kostete Ende März 63,5 USD pro Barrel; das waren rund 26 Prozent mehr als Anfang Januar. Bis Anfang März stieg der Brent-Preis sogar zeitweise auf 70 USD. Angesichts erneuter Lockdowns im Januar 2021 hatte Saudi Arabien seine Ölfördermenge reduziert. Anfang März beschlossen dann auch andere Ölförderstaaten, die eingeschränkten Förderquoten vorerst beizubehalten. Reduktion der Fördermengen war bereits die Reaktion auf den Corona-Schock im März 2020. Als die Nach-

frage dann anzog, wurden zunächst die Lagerbestände abgebaut. Offenbar ist aber die Nachfrage nach Rohöl – insbesondere auch durch Luftverkehrseinschränkungen – immer noch deutlich unter dem Vorkrisenstand. Experten der Internationalen Energieagentur rechnen damit, dass im laufenden Jahr nur 60 Prozent des Rückgangs im Jahr 2020 aufgeholt werden.

JPMCCI Industrial Metals Tri vs. Goldpreis



## Kryptowährungen: Starkes Bitcoin-Quartal

Der Bitcoin gewann in den ersten drei Monaten des Jahres sehr kräftig an Wert. Die Mutter aller Kryptowährungen konnte von einigen guten Nachrichten profitieren. Denn zuletzt haben Pro-Bitcoin-Bekundungen von Tesla-Chef Elon Musk dem Wert nochmals Auftrieb verliehen und ihm zu einem Allzeit-Hoch jenseits von 60.000 US-Dollar pro Bitcoin verholfen. Wenn man bedenkt, dass Anfang 2020 ein Bitcoin noch kaum mehr als 7.000 US-Dollar und Anfang 2021 nicht ganz 35.000 Dollar gekostet hat, ist das eine fulminante Steigerung. Trotz des Anstiegs bleiben Fragen. Zum einen ist der Bitcoin bislang noch kein Katastrophenschutz, vielmehr so etwas wie ein Frühindikator für die kommenden Kursentwicklungen. Auf alle bisherigen schwächeren Börsenphasen hat er mit riesigen Verlusten reagiert. Zum anderen hängt immer noch das Damoklesschwert „Verbot“ über der gesamten neuen Anlageklasse. Bisherige Versuche waren zwar nicht erfolgreich, aber wenn die großen Notenbanken dieser Welt demnächst eigene digitale Währungen einführen, könnte es eng für die Bitcoins, Ethers und Tethers dieser Welt werden.

Bitcoin in USD





## Devisenmärkte: US-Dollar ist Quartalsgewinner

Das erste Quartal 2021 war insbesondere durch die Stärke des US-Dollars gekennzeichnet. Der Greenback beendete die ersten drei Monate des Jahres gegenüber dem Euro mit einem Plus von 3,6 Prozent, während er auf Jahressicht 7,52 Prozent verlor. Gegenüber dem japanischen Yen erreichte er sogar ein 12 Monatshoch. Der Dollar gewann auch kräftig gegen andere Währungen. Ausschlaggebend für den Anstieg dürften die steigenden Renditen in den Vereinigten Staaten sein, die sehr viel Kapital anziehen. Positiv dürften sich auch die weit vorangeschrittene Impfkampagne sowie die guten (und durch die angekündigten Ausgabenprogramme weiter bekräftigten) Wachstumsaussichten der US-Wirtschaft niedergeschlagen haben. Aus Euro-Sicht fielen das erste Jahresvier-

tel uneinheitlich aus. Die Einheitswährung verlor gegen Dollar, Chinesischen Yuan (-3,03%) und britisches Pfund (-3,8%), gewann andererseits gegen den Schweizer Franken (+2,6%), den japanischen Yen (+3,32%), den russischen Rubel (+4%) und den brasilianischen Real (+6%). Man rechnet auf dem europäischen Kontinent mit einer deutlich längeren Pandemie. Außerdem versicherte Christine Lagarde, die Zinsen weiter tief zu halten und reagierte auf Spekulationen anziehender Zinsen auch in Europa mit einer klaren Warnung. Beobachter gehen nach wie vor davon aus, dass der EZB eine Weginflationierung der hohen Staatsschulden zupasskommt. Lagarde kündigte zudem an, im zweiten Quartal die Anleihenkäufe deutlich zu beschleunigen. Der finnische Notenbankpräsident

Olli Rehn sprach sich im März für ein Inflationsziel von zwei Prozent aus, das von oben und unten gleichermaßen angestrebt wird. Bislang werden Preissteigerungsraten von unter zwei Prozent von der EZB „toleriert“. Auch Rehns Aussage wurde als Signal zur Fortsetzung der expansiven Geldpolitik gewertet.

Euro/ US-\$



## Nachhaltigkeit: Nicht-nachhaltig bepreist?

Dass die Bäume für erneuerbare Energien nicht unbegrenzt in den Himmel wachsen, zeigte im ersten Quartal 2021 beispielhaft der Efficient Energy Index. Dieser mit 111 Konstituenten für Erneuerbare relativ breite Aktien-Index war im Jahr 2020 dem MSCI World weit enteilt. In den ersten drei Monaten des Jahres 2021 war der Index jedoch mit minus 3 Prozent deutlich schwächer als der MSCI World. Noch schlechter lief es beim S&P Global Clean Energy Index (YTD -14%). Im ersten Quartal performten Aktien der Branche „fossile Energien“ besser. Zwar liegen „Erneuerbare“ weiterhin im Trend, dennoch sind auch sie vor einer „nichtnachhaltigen“ Kursdynamik nicht gefeit. In der gegenwärtigen Diskussion um Finanzmarktrisiken der Dekarbonisierung dominieren Fragen des Wertverlustes von Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf fossilen Energieträgern beruht („Stranded Assets“). Eine Gruppe von Finanzwissenschaftlern um Gregor Semieniuk wies allerdings erst kürzlich auf die vernachlässigte Einsicht hin, dass auch bei „Erneuerbaren“ mit den für Basisinnovationen typischen spekulativen Blasen zu rechnen sei.

MSCI ACWI IMI Efficient Energy vs. MSCI World

