

## **Liebe Kundinnen, liebe Kunden,**

„alles ist klar, solange wir das Ergebnis kennen“ – diese zutreffende Feststellung machte der Soziologe Duncan Watts im Hinblick auf die Bewertung von Ereignissen im Nachhinein. In der „Behavioral Finance“ nennt man die Rückblicksverzerrung „*Hindsight Bias*“. Anders gesagt: Das Eintreten eines Ereignisses erhöht durchschnittlich seine rekonstruierte Wahrscheinlichkeit und verringert seinen Überraschungswert. Wenn etwas geschehen ist, fällt es uns schwer vorzustellen, wie wir davon ausgehen konnten, es werde nicht geschehen.

Sie fragen sich sicherlich: Was hat das mit Ihrem Rechenschaftsbericht über Ihre von uns betreuten Finanzen für das erste Halbjahr 2021 zu tun?

Wir denken, Ihnen geht es wie uns. Wir nehmen die fortschreitenden Kursavancen an den internationalen Börsen fast schon als zwangsläufig und vorhersehbar hin, finden unzählige Erklärungen hierfür und eigentlich – in der Rückspiegel-Betrachtung – haben wir alle es immer schon gewusst. Der Analyse der Entwicklung und der eigenen Aktivitäten (auch mit ihren Fehlern) steht die beschriebene Rückblicksverzerrung im Wege.

Tatsächlich konnte sich vor einem Jahr kaum jemand – auch nicht bei den sogenannten Experten – eine solche Kursrallye vorstellen. Im Gegenteil: Warnende Stimmen sahen Firmenpleiten, Rezessionen

und dauerhafte Verwerfungen als unausweichlich an. Die Quintessenz aus der Entwicklung des Finanzmarktes im Rahmen der C-Krise (wir haben uns vorgenommen, das C-Wort in diesem Bericht nicht zu verwenden) dürfte sein: Investiert bleiben, Risiken verteilen, Anlagen diversifizieren, Klumpenrisiken vermeiden, nicht auf vermeintliche Experten mit Extremmeinungen wetten und auf alles vorbereitet sein.

Mit diesem Fazit könnte dieser Bericht eigentlich schon komplett sein, doch wollen wir es uns nicht zu einfach machen und nachfolgend die Einflussfaktoren auf das für Sie erzielte Anlageergebnis etwas näher beleuchten.

Lassen Sie uns die einzelnen Themen „abhaken“:

### **Wirtschaft**

Wir hatten in unserem letzten Jahresbericht die Hoffnung auf eine starke Wirtschaftserholung nicht nur in den USA und in Asien, sondern auch in Europa geäußert. Hierbei wiesen wir darauf hin, dass dieser Aufschwung in Europa durch die im internationalen Vergleich langsameren Impferfolge und die verhängten „Lockdowns“ auf der Zeitachse nach hinten verschoben sein dürfte. Doch mit der Annäherung der Impfquote in der EU an UK, USA und China könnte Europa den Staffelstab im weltweiten Wirtschaftsrennen

übernehmen und mit den beginnenden Nachholeffekten an Geschwindigkeit zunehmen.

Die Consensus Prognose für Euroland in 2021 liegt derzeit bei 4,4 Prozent gegenüber 6,7 Prozent in den USA und 8,7 Prozent in China. Die Entwicklung der „Delta“-Variante bedeutet dagegen ein immanentes Risiko für eine Unterschreitung dieser Wachstumsziele.

## **Inflation**

Das Herunterfahren von Produktionskapazitäten in der Pandemie, daraus resultierende Lieferengpässe, steigender Lohndruck und Knappheitserscheinungen bei vielen Rohstoffen haben zu einem deutlichen Anstieg der Preise geführt. Dabei dürfen wir nicht vergessen (siehe Rückblicksverzerrung!), dass es die bedeutenden Notenbanken mit ihrer seit über zehn Jahre andauernden quantitativen Geldlockerung nicht vermocht haben, die Kerninflation auf deren Zielwert von ca. 2 Prozent anzunähern. Dass nun nach den beschriebenen Effekten und dem einsetzenden Nachfrageschub nach vielen Monaten der „Enthaltbarkeit“, unterstützt von fiskalischen Stimuluspaketen, die Preise deutlich anziehen, dürfte auch ohne „Hindsight Bias“ selbstverständlich sein.

Doch könnte dieser Effekt voraussichtlich temporär sein, da die Dynamik (auch des Wirtschaftswachstums) tendenziell abnehmen wird. Die entscheidende Frage zumindest in den USA ist, wie stark der Preisdruck des US-Arbeitsmarktes sein wird. Die Notenbank FED

gibt sich mehr als gelassen und hat als ersten Termin für Zinserhöhungen das Jahr 2023 genannt. Mehr dazu beim Thema Zinsen. Dazu kommt, dass der eher forcierte Trend zur Digitalisierung und die demografische Entwicklung in den G7-Staaten mit sinkenden Geburtenraten und einer immer älter werdenden Bevölkerung eher deflationär wirken.

Die Finanzmärkte jedenfalls sind nach hektischen Wochen im ersten Quartal 2021 deutlich ruhiger geworden und haben die überschießenden Inflationserwartungen wieder etwas relativiert. Hinzu kommt der sogenannte „statistische Basiseffekt“: Heute wird z. B. ein Ölpreis von 70 US\$ pro Barrel verglichen mit den Preisen zu den Tiefstständen im letzten Jahr. Dieser Effekt verringert sich von Monat zu Monat, weil dann die sich deutlich erholenden Preise im Verlauf des letzten Jahres herangezogen werden. Die Inflation wächst sich somit quasi aus.

## **Politik**

Wir haben in unseren letzten Rechenschaftsberichten wenig Hehl daraus gemacht, dass wir keine ausgewiesenen Fans des inzwischen abgelösten amerikanischen Präsidenten sind. Sein Nachfolger Joe Biden hat für viele Marktteilnehmer die Erwartungen noch übertroffen und mit einem Billionen Dollar schweren Hilfspaket, einem umfangreichen Infrastrukturprogramm und der Rückkehr zu einer diplomatischen Weltpolitik einige Wogen der letzten Jahre geglättet.

Dass auch er den Fokus seines Handelns auf die amerikanischen Interessen legt, liegt nicht nur daran, dass das Land weiterhin gespalten ist und er die Trump-Sympathisanten nicht aus dem Auge verlieren darf. Er ist somit nach außen weich und vermittelnd, im Kern jedoch eingeschränkt verhandlungsbereit und verfolgt eine Politik nach dem Motto „America-First-Light“, auch im Verhältnis zur Wirtschaftsmacht China.

Gleichwohl: Nach vier harten Jahren eine wohltuende Rückkehr zu Verlässlichkeit und Berechenbarkeit!

## **Zinsen**

Wie schon beschrieben: Im ersten Quartal reagierten die Bond-Anleger stark verschnupft auf die anziehenden Inflationszahlen und schickten die Anleihekurse, insbesondere in den USA, in den Keller. Der Zins für die 10-Jahres-US-Staatsanleihen hat sich in den letzten zwölf Monaten fast verdreifacht, geht seit Ende des letzten Quartals jedoch wieder kontinuierlich nach unten. Dies spricht für eine nachlassende Inflationserwartung, die wir durchaus teilen.

In Europa war ein solch ausgeprägter Zinsanstieg nicht zu verzeichnen, was vor allem an dem nach wie vor andauernden Wertpapierankaufprogramm der EZB liegen dürfte. So „rentieren“ inzwischen selbst Anleihen des griechischen Staates mit einer Laufzeit von fünf Jahren nur noch mit 0,05 Prozent! Wenn uns das jemand vor fünf Jahren erzählt hätte...

Mehr als 8 Billionen US\$ in Unternehmensanleihen weisen aktuell laut Bloomberg eine negative Rendite auf – dazu kommen z. B. in Deutschland deutlich über 2 Billionen Euro auf Giro-, Spar- und Festgeldkonten. Wir als Anlegende werden somit eindeutig nicht mehr adäquat für das eingegangene Kreditrisiko entschädigt, und doch ist und bleibt die Beimischung von Anleihen in einem diversifizierten Portfolio unverzichtbar. Wir versuchen weiter, in den von uns gemanagten Rentenfonds bei überschaubaren Restlaufzeiten positive Renditen für Sie zu erwirtschaften, was uns im ersten Halbjahr auch ganz gut gelungen ist.

## **Währungsmarkt**

Im letzten Jahresbericht hatten wir die begründete Hoffnung geäußert, dass der US\$ aufgrund der beschriebenen wirtschaftlichen Erholung und attraktiveren Verzinsung im Bondbereich das Ende der Abschwächung erreicht haben könnte. Dies ist tatsächlich eingetreten und für uns als Euro-Anlegende schlägt eine Aufwertung von fast 5 Prozent zu Buche. Ähnliche Erholungen zeigten auch die anderen Dollarwährungen in Australien, Kanada und Neuseeland sowie die Norwegische Krone, gestützt durch den steigenden Ölpreis.

Somit zeigt sich wiederum: Diversifikation auch im Rentenbereich ist wichtig und trägt zum Werterhalt des Kapitals bei. Nur von einer „Währung“ werden wir weiterhin die Finger lassen: Alle Arten von Kryptowährungen, die in diesem Jahr eine regelrechte Berg- und Talfahrt hingelegt haben. Wir geben zu: Wir verstehen es schlichtweg

nicht, und ob diese Anlagen langfristig werthaltig sind, muss sich erst noch herausstellen.

## **Gold**

Hier gilt das Gleiche wie soeben beschrieben: Gold ist im Rahmen einer auf langfristigen Werterhalt ausgerichteten strategischen Anlagepolitik nahezu unverzichtbar. Auch wenn seit Anfang des Jahres noch eine leicht negative Rendite zu verzeichnen ist, sollte Gold als „sicherer Hafen“ in keinem Depot fehlen. Die Zentralbanken weltweit tun ihr Möglichstes, um das Papiergeldangebot zu erhöhen. Diese Ausweitung der Geldmenge dürfte die Grundlage für einen Kaufkraftverlust der Papierwährungen bilden – und dies ohne die Möglichkeit, diesen Kaufkraftverlust durch Zinsen annähernd zu kompensieren.

Gold kann dagegen nicht beliebig mit der Druckerpresse produziert werden und hat sich daher seit tausenden Jahren als zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel bewährt. Neben Aktien ist es somit fast „alternativlos“.

## **Aktien**

Damit sind wir bei der besten Asset-Klasse dieses ersten Halbjahres angekommen. Nahezu alle Aktienmärkte weltweit profitierten von der besten aller Welten: Starkes Momentum beim Wirtschaftswachstum weltweit, niedrigste Zinsen, starke Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen, weitgehende politische Stabilität und viele

neue Aktienanlegende treiben die Aktienmärkte auf immer neue Hochs. Davon konnten wir mit vielen unserer Anlageentscheidungen für Sie profitieren: Ob im Technologie-, Infrastruktur-, Energie- und generell im Growth-Sektor oder inzwischen auch wieder im Gesundheits- und Nahrungsmittelbereich und sonstigen „Value“-Aktien.

Die positive Währungsentwicklung in vielen Investitionsländern kommt dann noch als „Sahnehäubchen“ obendrauf.

## **Glaskugel**

Kommen wir zum schwierigsten Teil dieses Reports. Mit vielen Aussagen zum Ende des letzten Jahres lagen wir – auch ohne „Rückblicksverzerrung“ – richtig. Das macht den Ausblick für die zweite Jahreshälfte nicht einfacher.

Bei den Zinsanlagen müssen nicht viele Worte verloren werden – hier setzen wir darauf, dass auf die erreichten Ergebnisse im ersten Halbjahr bei einer Entspannung von der Inflationsfront noch ein kleines Zubrot erwirtschaftet werden kann.

Bei den Aktien wird die Luft dünner, wenn auch nach wie vor positive Wachstumsaussichten, steigende Unternehmensgewinne und die Geld- und Fiskalpolitik noch unterstützend wirken. Die Aktienmärkte reflektieren unseres Erachtens diese positiven Nachrichten in den aktuellen Kursen zum Großteil bereits. Die Bewertungsrelationen haben sich durch die liquiditätsgetriebene Notenbankpolitik insbesondere in den USA deutlich erhöht. Dasselbe gilt aber für alle

anderen Assetklassen wie Immobilien, Kunst oder Luxusgüter (versuchen Sie aktuell einmal, eine begehrte Rolex-Uhr ohne besondere Beziehungen innerhalb der nächsten zwei Jahre geliefert zu bekommen) in mindestens gleicher Weise.

Der in den letzten Monaten zu beobachtende Aufholttrend der europäischen Aktienmärkte könnte sich – auch aufgrund der deutlich niedrigeren Bewertung – in den nächsten Monaten weiter fortsetzen. In den USA schwebt noch das Damoklesschwert eines Steuererhöhungspaketes über den Märkten, was zu einem temporären Anstieg der Volatilität führen könnte.

Da die Liquidität auch im zweiten Halbjahr nicht verebben sollte, spricht nach wie vor vieles für Aktien – wenn auch mit zwischenzeitlichem Gegenwind einsetzender Korrekturen. Bisher haben diese Korrekturen für eine Branchenrotation gesorgt, sodass das Geld im Aktienmarkt geblieben ist und nur die „Pferde gewechselt“ hat. Für eine Fortsetzung dieses Trends spricht einiges, sodass auch die eingangs geäußerte Pflicht zur Diversifikation uneingeschränkt weiter gilt.

Somit stehen die meisten Ampeln aus den besprochenen Themenfeldern eher auf Grün, und für alle diejenigen, denen der Text in unseren Berichten ohnehin immer viel zu lang und schwer ist, hier eine Kurzzusammenfassung der aktuellen Finanzmarktlage:



Wir wünschen Ihnen in diesen so bewegten Zeiten weiterhin Gesundheit und persönliches Wohlergehen – genießen Sie den Sommer mit all den Annehmlichkeiten, die aktuell endlich wieder möglich sind. Die täglichen kleinen Freuden des Alltags sind in den vielen Monaten des Lockdowns und der persönlichen Einschränkungen noch wertvoller geworden als zuvor.

Bleiben Sie also gesund und uns gewogen!

Herzlichst, Ihr Team der

**MPF AG**