



KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

Quartals-Update von KEYPRIVATE

erstes Quartal 2021

Wirtschaftlicher Kontext



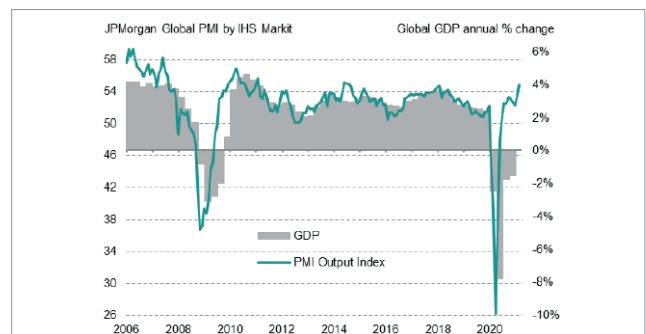
Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Das Börsenjahr 2021 hat gut begonnen. Die Trends von Ende 2020 wurden in diesem Jahr einfach fortgesetzt. Mit einer Glanzrolle für zyklische Aktien und Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung (die sogenannten „Small-Cap-Aktien“). Der Technologiesektor, der lange Zeit für schönes Wetter an den internationalen Börsen sorgte, bleibt nun deutlich hinter anderen Sektoren zurück. Bei den Zinsen sehen wir einen Anstieg der weltweiten langfristigen Zinssätze: Dies ist auf den Einfluss höherer Inflationsraten in den wichtigsten Wirtschaftsregionen zurückzuführen. Und das bringt uns zu den Rohstoffmärkten, die durch die günstige Weltkonjunktur hohe Spitzenwerte erzielen. Unsere Keyprivate-Portfolios können im ersten Quartal attraktive Nettorenditen vorweisen. Unser wichtigster Schwerpunkt bleiben die Börsen der Schwellenländer, die zum Ende des ersten Quartals gegenüber den westlichen Börsen zurückgingen.

Es lässt sich eindeutig feststellen: Die konjunkturelle Erholung seit der Coronakrise im März 2020 ist besonders stark. Während im ersten und zweiten Quartal 2020 noch zahlreiche Wirtschaftsexperten eine weltweite Rezession oder sogar eine Depression befürchteten, kann davon zurzeit keine Rede sein und wir sprechen bezüglich Zukunftsszenarien nur noch von Expansion anstatt von Schrumpfung. Grafik 1 zeigt

einen unserer wichtigsten monatlichen Indikatoren: die Entwicklung des internationalen Produzentenvertrauens. Dieses Produzentenvertrauen (ausgedrückt durch den JPMorgan Global PMI Index) notiert auf höchstem Niveau seit August 2014! Angesichts der hohen Korrelation zwischen diesem Vertrauensindex und dem Wachstum der Weltwirtschaft können wir in den kommenden Monaten mit positiven Wachstumszahlen rechnen. Grafik 1 zeigt, dass der Investitionsausschuss von Keyprivate derzeit keine Konjunkturverlangsamung oder Rezession erwartet. Das Gegenteil ist der Fall, denn wir gehen von einem Wachstumsszenario aus, in dem die Unternehmensgewinne der börsennotierten Unternehmen steigen.

Grafik 1

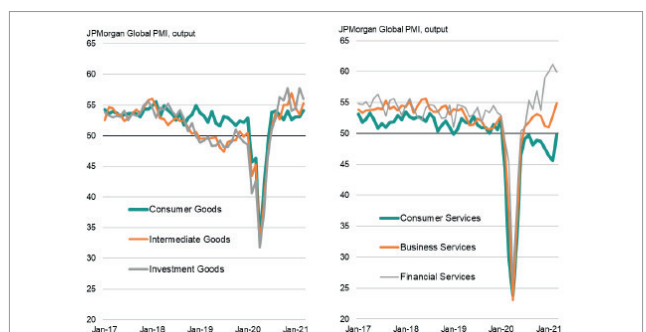


Weltweites Produzentenvertrauen (JPMorgan Global PMI Index)
Quelle: IHS Markit, JPMorgan

Die weltweite Expansion, die wir derzeit erleben, ist umfassend: Sowohl die internationale Produktion von Waren als auch Dienstleistungen nehmen ständig zu. Grafik 2 zeigt links die Entwicklung der Aktivitäten in den Industriesektoren. Dabei fällt auf und stimmt optimistisch, dass die Produktion und die Nachfrage nach Investitionsgütern deutlich zunimmt. Dies weist darauf hin, dass Unternehmen für die Zukunft positiv gestimmt sind und in den Ausbau ihrer Produktionskapazitäten investieren möchten. Dies kann auch nützlich sein, um den Inflationsanstieg einzudämmen (siehe unten).

Die gestiegene Inflation stellt vielleicht auffälligste Entwicklung der letzten Monate dar. Grafik 3 zeigt die Entwicklung der Preise, die Unternehmen für die Waren und Dienstleistungen zahlen, die sie in ihrem Produktionsprozess (links) verwenden, sowie die Verkaufspreise ihrer fertigen Produkte (rechts). Die Grafiken bieten wenig Interpretationsspielräume: Die weltweite konjunkturelle Erholung führt zu höheren Rohstoffpreisen, die die Unternehmen über ihre Verkaufspreise weitergeben. Dadurch stiegen die Inflationsraten in allen wichtigen Wirtschaftsregionen. Es handelt sich um eine Entwicklung, die wir genau

Grafik 2



Globale Entwicklung bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen (PMI Output Index)
Quelle: IHS Markit, JPMorgan

überwachen, da dies zu einer Richtungsänderung der westlichen Zentralbanken führen kann. Schließlich können höhere Inflationszahlen anstatt der aktuellen Nullzinsen eine etwas straffere Geldpolitik bewirken.

Es findet eine interessante Debatte zwischen einerseits Wirtschaftsexperten statt, die eine strukturelle Inflationssteigerung erwarten, und andererseits denjenigen, die einen vorübergehenden Inflationsanstieg in Aussicht stellen. Die letztgenannte Gruppe weist darauf hin, dass Unternehmen als Folge des Lockdowns 2020 ihre Investitionen radikal zurückgeschraubt haben, da sie von einer weltweiten Rezession bzw. Depression ausgingen. Diese Erwartung hat sich jedoch nicht erfüllt. Im Gegenteil, die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen stieg weltweit seit den Sommermonaten 2020 rapide an. Und da viele Unternehmen die Aktivitäten stillgelegt und ihre Vorräte nicht aufgefüllt hatten, konnten sie der Nachfrage nicht entsprechen. Dies führte zu höheren Preisen. Wie oben bereits erwähnt, erhöhen Unternehmen jetzt ihr Investitionsbudget, sodass in den kommenden Quartalen in vielen Bereichen neue Produktionskapazitäten hinzukommen. Auf internationaler Ebene müssen Angebot und Nachfrage wieder ein Gleichgewicht erreichen, damit der Druck auf die Preise abnehmen kann. Der Investitionsausschuss von Keyprivate wird in den kommenden Monaten der Entwicklung der Inflationsraten besondere Aufmerksamkeit schenken. Auf jeden Fall haben unsere Portfolios im ersten Quartal zu 10 % bis 15 % in Industriemetalle investiert, sodass wir von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren konnten.

Schlussfolgerung: Die Weltwirtschaft setzt die 2020 begonnene Wachstumsphase ungestört fort. Das internationale Produzentenvertrauen erreicht hohe Spitzenwerte, und eine bevorstehende Wachstumsverlangsamung oder Rezession ist nicht zu erwarten. Der Investitionsausschuss von Keyprivate bleibt in Bezug auf die nahe wirtschaftliche Zukunft optimistisch. Unser Hauptaugenmerk bleibt die wachsende Inflation. Eine strukturell höhere Inflation kann zu einer Änderung der Geldpolitik und möglicherweise zu einer höheren Volatilität an den Finanzmärkten führen.

Aktienmärkte

Die Börsen verzeichneten ein gutes erstes Quartal. Dank der konjunkturellen Erholung wurden die Aussichten für die Entwicklung der Unternehmensgewinne nach oben revidiert. Dennoch muss der Anstieg der Aktienmärkte nuanciert bewertet werden: Der Technologiesektor fällt zurück, obwohl dieser Sektor 2020 führend war. Auffallend bleibt weiterhin, dass zyklische Aktien/Sektoren gut abschneiden, während die Technologie sich nun deutlich schlechter entwickelt. Branchen wie Banken, Bergbau, Ölunternehmen und Industriewerte schneiden gut ab, während Technologie weniger gute Zahlen erzielt. In Europa entwickelten sich die kleineren Marktkapitalisierungen (die so genannten Small-Cap-Aktien) viel besser als die größten Aktien. Dadurch konnte mit einem Investment in kleinere Marktkapitalisierungen eine höhere Rendite erzielt werden.

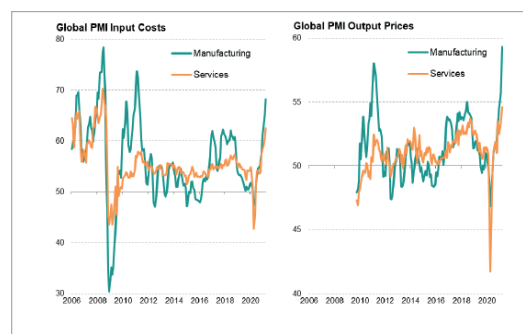
Im ersten Quartal hatten die Keyprivate-Portfolios in den Tracker an den Börsen der Schwellenländer und in den Tracker, der den europäischen Small Caps folgt, investiert. Letzteres war eine ausgezeichnete Wahl, denn dieser Tracker übertraf die bekannten europäischen Referenzindizes (wie den MSCI Europe, STOXX Europe 600 oder den Euro STOXX 50). Der Tracker, der den Börsen der Schwellenländer folgt, schnitt im Januar und Februar dieses Jahres gut ab. Da dieser Tracker aber viele Technologien umfasst (Alibaba, Samsung und Taiwan Semiconductor haben in diesem Index ein hohes Gewicht), kam es ab diesem Zeitpunkt in dieser Region nur zu einer Korrektur. Infolgedessen blieb dieser Tracker etwas hinter dem Tracker, der die westlichen Börsen abbildet, zurück (MSCI World).

Return Aktien-Tracker Q1 2021 (in EUR)

MSCI World	10,43 %
MSCI Emerging Markets (emerging countries)	7,33 %
MSCI Europe	8,59 %
MSCI Europe small caps	10,24 %

Quelle : Bloomberg

Grafik 3



Entwicklung der Einkaufs-/Verkaufspreise von Unternehmen
(JPMorgan Global PMI Index)
Quelle: IHS Markit, JPMorgan

erstes Quartal 2021



Anleihemärkte

Mit Anleihen konnte dieses Jahr nur eine geringe Rendite erzielt werden. Der amerikanische Zinssatz für langfristige Investitionen stieg stark an, und wie immer folgte der Rest der Welt. Dies führte zu Kursverlusten für nahezu alle Anleihekategorien. Die Verkaufswelle am Anleihemarkt erklärt sich aus dem besseren Zustand der Weltwirtschaft (mit höheren Rohstoffpreisen bzw. höherer Inflation als Folge) einerseits und andererseits den Anlegern, die ganz auf risikoreichere Anlagen wie Aktien setzen und nicht mehr defensiv investieren möchten.

In unseren Keyprivate-Portfolios hatten im ersten Quartal in den Tracker zu Staatsanleihen der Eurozone investiert. Ende des ersten Quartals wurde dieser Tracker verkauft, um in den Tracker zu Anleihen aus Schwellenländern zu investieren. In diesen Ländern finden wir noch Anleihen mit höheren Kupons als auf den westlichen Anleihemärkten.

Return Anleihen-Tracker KEYPRIVATE Q1 2021 in EURO

Staatsanleihen aus der Eurozone	-2,46%
Anleihen aus Schwellenländern	-2,09 %

Quelle : Bloomberg



Grundstoffmärkte

Auf dem Rohstoffmarkt gab es im ersten Quartal 2021 einen eindeutigen Verlierer: Weil sich die Anleger ganz auf die konjunkturelle Erholung konzentriert haben, wurde Gold als defensive Geldanlage uninteressant. Auf den internationalen Rohstoffmärkten konnten wir einen starken Anstieg bei Grundmetallen (wie Kupfer und Zink) und Öl beobachten: Rohstoffe, die natürlich sehr gefragt sind, wenn die Wirtschaft sich in einer Wachstums- oder Erholungsphase befindet.

Keyprivate investierte im ersten Quartal nur in den Tracker, der den Markt für Industriemetalle abbildet.

Returns (in Euro) von Gold und industriell genutzten Metallen (31/12/2020 – 31/03/2021)

Gold	5,51 %
Industriell genutzten Metallen Gold	-5,50 %

Quelle : Bloomberg

Nettoerträge der Keyprivate-Portfolios 2021

Tabelle 4 zeigt die Performance unserer zehn Keyprivate-Portfolios im ersten Quartal 2021. Mit Ausnahme des defensivsten Profils 1 (mit einem Engagement von mehr als 80 % in Anleihen) erzielten alle Profile eine positive Nettorendite. Was haben wir aus der Entwicklung der Nettoerträge für das erste Quartal 2021 gelernt? Nachstehend eine kurze Analyse:

- Für den Aktienteil gab es einen sehr positiven Beitrag des Trackers zu den europäischen Small-Caps-Aktien. Die europäischen Small-Caps-Aktien schnitten deutlich besser als die größeren Aktien aus Europa ab, da der Small Cap-Index weitaus mehr zyklische Aktien umfasst, die im ersten Quartal 2021 sehr gefragt waren.
- Noch vor dem Aktienteil verzeichnete der Tracker, der die Börsen der Schwellenländer abbildet, im Januar und Februar eine gute Performance. Doch ab März erfolgte die Korrektur dieser Märkte, wodurch dieser Tracker gegenüber den westlichen Börsen verlor.
- Das Investment in den Tracker, der den Industriemetallen folgt, war ein Volltreffer: Dank der weiteren Verbesserung der internationalen Wirtschaftskonjunktur konnten sich die internationalen Rohstoffmärkte stark erholen. Davon profitierten auch die Grundmetalle Kupfer und Zink, die im Tracker für Industriemetalle ein hohes Gewicht haben

Tabelle 4

Nettoerträge 2021 (01/01/2021 – 31/03/2021)			
Profil	Brutto	Netto	Differenz
1	0,16 %	-0,33 %	0,49 %
2	1,17 %	0,68 %	0,49 %
3	1,89 %	1,42 %	0,47 %
4	2,91 %	2,46 %	0,45 %
5	3,43 %	2,99 %	0,44 %
6	4,47 %	4,01 %	0,46 %
7	5,19 %	4,75 %	0,44 %
8	6,06 %	5,62 %	0,44 %
9	6,98 %	6,42 %	0,56 %
10	7,74 %	7,27 %	0,47 %

erstes Quartal 2021

In Tabelle 5 sind unsere wichtigsten Zahlen dargestellt: die Nettoerträge seit dem Start von Keyprivate im Jahr 2016. Dabei handelt es sich um die Nettoerträge, die wir mittelfristig den Marktbedingungen entsprechend maximieren möchten. Trotz der zahlreichen turbulenten Perioden, denen wir in unserer kurzen Geschichte ausgesetzt waren (z. B. der Brexit, die Wahl von Trump, Corona usw.), und der besonders schnellen und scharfen Korrektur im März 2020 haben sich die langfristigen Erträge aller Portfolios positiv entwickelt.

Tabelle 5

Nettoerträge 01/01/2016 – 31/03/2021													
profil		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
3 - Sehr vorsichtig	100	2,37 %	102,37	2,24 %	104,66	- 6,65 %	97,70	4,90 %	102,49	-1,90 %	100,54	2,10 %	102,65
5 - Ausgewogen	100	4,63 %	104,63	4,64 %	109,48	- 4,84 %	104,19	5,02 %	109,42	-1,92 %	107,32	4,21 %	111,83
7 - Dynamisch	100	7,52 %	107,52	7,13 %	115,19	- 7,78 %	106,22	7,11 %	113,78	-1,44 %	112,14	6,77 %	119,73
10 - Sehr aggressiv	100	5,47 %	105,47	8,99 %	114,95	- 8,84 %	104,79	6,17 %	111,26	-1,16 %	112,55	9,15 %	122,84

Diese Nettoerträge wurden auf der Grundlage von echten Portfolios, die am 4. Januar 2016 (dem ersten Handelstag von 2016) angelegt wurden, berechnet. Diese Portfolios haben damit an jeder Umstrukturierung teilgenommen. Bei den Nettoerträgen werden bei ihrer Berechnung die jährlichen Verwaltungskosten und alle Steuern berücksichtigt.

Zukunftsperspektiven

Der wichtigste Schwerpunkt des Keyprivate-Anlageausschusses bleibt die Entwicklung der Börsen der Schwellenländer. Wie weiter oben bereits beschrieben, haben die Börsen der Schwellenländer 2021 einen starken Start vorgelegt. Damit setzten sie die Entwicklung von 2020 fort. Grafik 4 zeigt die relative Performance des S&P 500 (Referenzindex für US-Aktien und amerikanische Aktien stellen mehr als 60 % des MSCI World Index dar) gegenüber den Börsen der Schwellenländer. Von 2018 bis Anfang 2020 schnitt der S&P 500 deutlich besser als der MSCI Emerging Markets ab. 2020 kam es jedoch zu einer Wende, und die Schwellenländer übernahmen die Führungsrolle. Seit März 2021 verzeichnen wir jedoch plötzlich einen deutlichen Umschwung, und US-Aktien schneiden wieder besser als die Aktien der Schwellenländer ab. Diese Umkehr kann natürlich auf den erhöhten Druck der chinesischen Regierung auf chinesische Technologieunternehmen zurückzuführen sein (z. B. Alibaba, welches ein großes Gewicht im Tracker an den Börsen der Schwellenländer hat). Infolgedessen sollten internationale Anleger (vorübergehend?) den Aktien aus den Schwellenländern besser aus dem Weg gehen. Der Keyprivate-Anlageausschuss verfolgt diese Entwicklung aufmerksam, und wenn unsere Indikatoren anzeigen, dass wir auf den MSCI World Tracker umsteigen sollten (der eine indirekte Anlage in US-Aktien darstellt), erfolgt dies. Am Ende des ersten Quartals hatte der Anlageausschuss noch immer Vertrauen in die Börsen der Schwellenländer. Unserer Meinung nach erleben die Börsen der Schwellenländer nach einem spektakulären Anstieg seit März 2020 eine vorübergehende Abwärtskorrektur.

Grafik 4



S&P 500 vs. Emerging Markets (Schwellenländer)
Quelle : All Star Charts

Eine weitere Entwicklung, die unserer Meinung nach Aufmerksamkeit verdient, ist der Machtwechsel bei den Rohstoffen. Abbildung 5 zeigt, dass sich das defensivere Edelmetall Gold in den letzten Jahren deutlich besser als ein Korb aus anderen Rohstoffen (z. B. Öl, Kupfer und Weizen, die ein wichtiges Gewicht im CRB-Rohstoffindex haben) entwickelt hat. Aber hier sehen wir auch, dass 2020 einen Wendepunkt darstellt, an dem die Dynamik von Gold zu zyklischen Rohstoffen wechselte. Am Ende des ersten Quartals 2021 ist deutlich, dass die Anleger auf eine weitere Erholung und ein weiteres Wachstum der Weltwirtschaft setzen. Bei diesem Szenario ist der Bedarf an Gold im Portfolio geringer und stellt eher eine Absicherung gegen mögliche Unheilsszenarien dar.

Grafik 5



Gold vs. CRB-Rohstoffindex
Quelle : All Star Charts

Schlussfolgerung: Das erste Quartal stand im Zeichen einer weiteren Erholung der Weltwirtschaft und einer hohen Risikobereitschaft unter den Anlegern. Das Ergebnis dieser Trends waren eine starke Performance der zyklischen und Small-Caps-Aktien und höhere Rohstoffpreise.

In wirtschaftlicher Hinsicht stellt der Investitionsausschuss von Keyprivate fest, dass die Entwicklung des Produzentenvertrauens höher ist, weshalb wir nicht mit einer sofortigen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums oder einer Rezession rechnen.

Mit unseren Keyprivate-Portfolios investieren wir weiter zu Beginn des zweiten Quartals offensiv: vorzugsweise in europäische Small-Cap-Aktien, Aktien und Anleihen aus Schwellenländern und Industriemetalle. Mit diesen Aktiva setzen wir ganz auf weiteres Wachstum der Weltwirtschaft und eine kontinuierliche Nachfrage nach risikoreicheren Aktienaktiva.

Der wichtigste Schwerpunkt bleibt die Entwicklung der Börsen der Schwellenländer: Aufgrund der politischen Spannungen zwischen der chinesischen Regierung und den chinesischen Technologieunternehmen (Alibaba, Tencent usw.) kam es in dieser Region zu einer Korrektur. Der Anlageausschuss verfolgt diese Entwicklung und wird diesen Tracker gegebenenfalls durch den Tracker, der den Börsen der westlichen Industrieländer (MSCI World Tracker) folgt, ersetzen.

This publication does not include investment advice or recommendations, nor a financial analysis. Nothing in this document may be construed as information with a contractual value of any sort whatsoever. This document is intended for information only. Keytrade Bank cannot be held liable for any decision made based on the information contained in this document, nor for its use by third parties.