

2021

Halbjahresbericht



HELLERICH

Inhalt

Rückblick auf die Märkte	3
Rückblick auf unsere Anlagestrategien	
Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch	5
Fonds-Vermögensverwaltung	6
Investmentfonds	7
Anlagenthemen	
Nachhaltiges Investieren bei HELLERICH	10
Gekommen, um zu bleiben?	12



Citywire:
**TOP 50 Vermögens-
verwalter 2020**



WirtschaftsWoche:
**BESTE Vermögens-
verwalter 2020**



Mountain-View:
**€uro ECO-
RATING A**



Rückblick: Kapitalmärkte in guter Stimmung, nur die Inflation trübt den Optimismus

Das erste Halbjahr 2021 war geprägt von Extremereignissen sowie erhöhter Volatilität und endete schließlich mit einem nennenswerten Anstieg der Aktien und leichten Verlusten bei europäischen Anleihen. Die Begebenheiten der vergangenen Monate waren überaus zahlreich und gleichzeitig schnelllebig.

Zu Beginn zeigte sich eine starke Sektor- und Stilrotation. Der Ölpreis und die Zins-erwartungen stiegen deutlich an und mit ihnen die Energie- und Finanzwerte. Damit lagen Value-Werte deutlich über der Wertentwicklung der 2020 besonders gestiegenen Growth-Aktien. Im zweiten Quartal konnten diese wiederum profitieren. Die signifikanten Schwankungen betrafen auch andere Bereiche: Der Bitcoin fiel zwischenzeitlich um mehr als 50 Prozent und wirkte sich indirekt negativ auf Teile des Aktienmarktes aus. Die von sozialen Netzwerken gehypten, hoch spekulativen Aktien wie AMC oder GameStop stiegen um 1.000 Prozent mit zwischenzeitlichen Rückgängen von mehr als 90 Prozent. Der Ölpreis verteuerte sich um knapp 70 Prozent und trieb damit die Inflation in die

Höhe. In den USA lag die letzte Inflationsrate bei fünf Prozent und ist auf den Einbruch vom vorigen Jahr zurückzuführen. Doch auch dieser Schock war schnell wieder verdaut. Hinzu kamen Rückschläge in der Pandemiebekämpfung und politische Unruhen wie beispielsweise in Israel. Zwar zog das Wirtschaftswachstum wieder an, doch der Lockdown führte zu Unterbrechungen der Lieferketten, insbesondere durch eine Halbleiter-Knappheit. Auch die zwischenzeitige Blockade des Suez-Kanals sorgte für Produktionsstopps, da wichtige Vor- oder Endprodukte fehlten. Die gute Stimmung an den Kapitalmärkten ließ sich davon kaum beeindrucken. „So what?“ lautete scheinbar die Einstellung der Marktteilnehmer dazu. Teils leere Hüllen für die Finanzierung von Übernahmen oder

Aktien als beste Anlageklasse



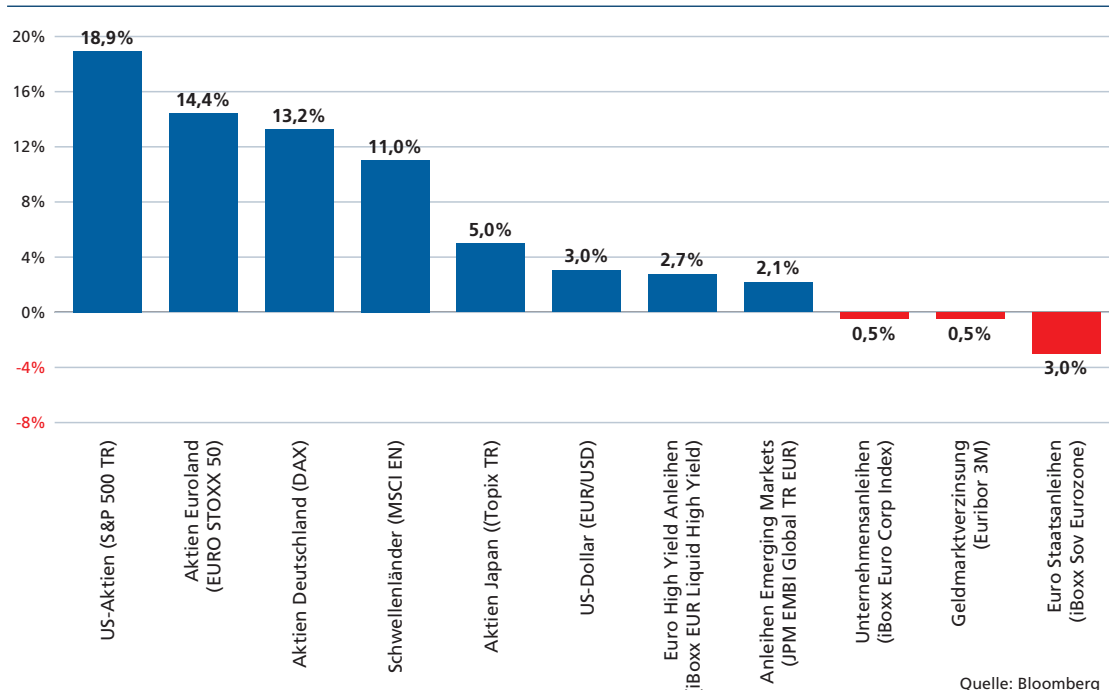
Beteiligungen (sogenannte SPACs) wurden mit enormen Aufschlägen bewertet. Gleichzeitig sehen die Kapitalmarktakteure diese Entwicklung mit Unbehagen. Überbewertungen werden allerorts identifiziert: Immobilien, Anleihen, Aktien, Sachwerte oder Digitalwährungen. Die Teuerungsrate ist echt und die Inflation spürbar. Das hat im ersten Halbjahr zu größeren Verwerfungen an den Anleihemärkten geführt, und der Anstieg der Wachstumsaktien wurde abgebremst. Doch auch hier kehrte wieder mehr Sorglosigkeit zurück, denn ein spürbares Gegenlenken der Notenbanken ist noch nicht in Sicht. In den USA wurden die ersten Konsequenzen gezogen und der Ton stärker in Richtung einer Zinserhöhung verändert, woraufhin der US-Dollar sofort um ein Prozent aufwertete.

Rückblick in Zahlen: Anleihen mit erhöhter Volatilität

Der US-Aktienmarkt führte erneut die Liste an, unterstützt durch einen um drei Prozent stärkeren US-Dollar. Nahezu gleichauf waren auch die europäischen Aktien-

indizes mit einem Anstieg von rund 15 Prozent. Die Schwellenländeraktien lagen mit elf Prozent Zuwachs nur leicht darunter, und Japan bildete auf der Aktienseite das Schlusslicht mit nur fünf Prozent. Dies war auch auf die schwächere Entwicklung des Yen zurückzuführen, der gegenüber dem Euro rund vier Prozent einbüßte. Die meisten anderen Hauptwährungen werteten jedoch gegenüber dem Euro indes auf. Auf Sektorebene lagen die Energiewerte deutlich vorne, gefolgt von Finanzwerten, Kommunikation und Immobilien. Defensive Sektoren wie Versorger und nicht-zyklische Konsumgüter lagen auf den hinteren Plätzen. Das Anleihensegment war von einer höheren Volatilität geprägt. Die Befürchtung eines Zinsanstiegs führte zu teils zweistelligen Rückgängen bei US-Anleihen mit längerer Laufzeit. Aber auch Staatsanleihen des Euroraums zeigten am Ende des Halbjahres Verluste von drei Prozent. Europäische Unternehmensanleihen wiesen einen Rückgang von 0,5 Prozent auf. Die risikoreicheren Anleihen der Schwellenländer oder High Yields schlossen das Halbjahr leicht positiv ab. ●

Wertveränderung verschiedener Anlageklassen 2021 in EUR (seit Jahresbeginn per 30.06.2021)





Rückblick auf unsere Anlagestrategien

Vermögensverwaltung Ausgewogen / Dynamisch

Die Wertentwicklung unserer Strategien verlief im ersten Halbjahr 2021 mit einem Ergebnis von zehn und 15 Prozent sehr erfreulich. Während der Anstieg im ersten Quartal noch überschaubar war, konnte besonders im Juni aufgeholt werden. Die Aktienquoten lagen zwischenzeitlich auf dem maximal möglichen Niveau und wurden gegen Ende des zweiten Quartals durch kleinere Gewinnmitnahmen auf 58 und 91 Prozent reduziert.

In den ersten Monaten legten Banken und Rohstoffaktien besonders stark zu. Diese waren aus mehreren Gründen nicht in den Strategien vertreten. Die Banken unterliegen einem für sie schwierigen Umbruch und die Zinsentwicklung ist noch unklar. Darüber hinaus könnte es aufgrund der Pandemie vermehrt zu Kreditausfällen kommen, die bislang noch durch die staatlichen Hilfen verdeckt sind. Bei Rohstoffaktien ist die Abhängigkeit der Unternehmen sehr hoch und die Entwicklung in der Regel sehr volatil. Die in unseren Strategien investierten Unternehmen waren über fast alle anderen Branchen breit gestreut. Das höchste Gewicht hatten Unternehmen der Informationstechnologie, gefolgt von zyklischen Konsumwerten und dem Gesundheitswesen. An unseren defensiven Schweizer Standardwerten, die nach einem verhaltenen Jahresstart erst im zweiten Quartal aufholten, hielten wir in dieser Zeit fest. Auf Länderebene waren US-Aktien und deutsche Titel hoch gewichtet.

Über die vergangenen sechs Monate leisteten Alphabet, Applied Materials, eBay und ASML die höchsten Performancebeiträge. Applied Materials profitierte vornehmlich

von der hohen Nachfrage nach Speicherchips, die in PC, Laptops und Spielkonsolen verbaut werden. Für die Produkte von ASML wird eine weiterhin hohe Nachfrage prognostiziert, da eine lang anhaltende Umrüstungsphase auf diese neue Technologie bevorsteht. Weniger erfreulich verlief in diesem Jahr die Entwicklung des Windturbinenherstellers Vestas Wind Systems. Die gestiegenen Rohstoffpreise, vor allem für Stahl, dürften sich auf die Marge auswirken oder zu einer Verzögerung von Neubestellungen führen. Insgesamt ist der Ausblick für die Windindustrie weiterhin sehr positiv, denn es wird auf Jahre hinaus noch sehr viel Kohlendioxid eingespart werden müssen.

Der Anteil deutscher Aktien ist vergleichsweise hoch und das aus gutem Grund. Wir erwarten für deutsche Unternehmen ein solides zweites Halbjahr und halten das Schwankungspotenzial für vergleichsweise begrenzt, da die Bewertungen immer noch im Rahmen liegen. US-Werte bleiben weiterhin interessant und bieten Chancen in den unterschiedlichsten Bereichen. Allerdings sind viele Qualitätsaktien bereits mit einem Bewertungsaufschlag versehen. ●

**Zweistelliger
Zuwachs im
ersten Halbjahr**



Fonds-Vermögensverwaltung / Ausgewogen

Im ersten Halbjahr zeigten die Standard-Aktienindizes trotz der teilweise wieder stark gestiegenen Corona-Infektionszahlen einen relativ stetigen Verlauf. Die US-Aktienmärkte und einige europäische Märkte wie der DAX und französische CAC 40 Index erreichten dabei im Juni neue absolute Höchststände. Etwas holpriger verlief die Entwicklung an der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq. So erlitt der Nasdaq Composite Index zwischen dem 16. Februar und dem dritten März von den Extrempunkten einen Rückschlag von über 12,5 Prozent. Von Ende April bis 13. Mai schlug nochmals ein Verlust von 8,5 Prozent zu Buche. Doch auch die Technologiebörse erzielte im Juni wieder absolute Höchstkurse.

Ab März war Inflation das große Thema an den Kapitalmärkten. Die langfristigen US-Zinsen stiegen deutlich an. Für zehnjährige US-Treasuries wurden Ende März 1,74 Prozent gezahlt, doppelt so viel wie Ende Dezember. Aber auch in Europa zogen die Zinsen an: Die Bundesanleihe kletterte von minus 0,60 auf minus 0,10 Prozent. Mit dieser Inflationsangst (Ende Mai erreichten die amerikanischen Verbraucherpreise die Fünf-Prozent-Marke) gewannen die seit vielen Jahren deutlich zurückgebliebenen Value-Aktien an Attraktivität. Höhere Zinsen belasten die oft stark verschuldeten Wachstumsaktien, da sich einerseits die Finanzierung verteuert und andererseits die hohen Bewertungen nicht mehr zu rechtfertigen sind.

Die Rotation hin zu Value-Aktien wurde auch in der Fonds-Vermögensverwaltung umgesetzt. Im März erwarben wir den T. Rowe Price Global Value Fund, der auf globaler Ebene in Value-Titel investiert. Damit halten wir mit dem Squad Value und dem Xtrackers MSCI Consumer Staples drei Fondspositionen zu diesem Thema. Auf der anderen Seite sind wir mit dem iShares S&P 500 Information Technology Fund, dem Pictet Clean Energy sowie dem Mirae China Asset Growth weiterhin mit einer Quote von ca. 20 Prozent im Growth Segment vertreten.

Den Mirae China Asset Growth Fund erwarben wir, um das aufstrebende China stärker

in unserer Allokation zu berücksichtigen. China hat sich als der Pandemiegewinner erwiesen. Kein anderes wichtiges Land der Welt konnte die Corona-Pandemie so schnell hinter sich lassen. Auch wenn China in den Indizes noch als Schwellenland geführt wird, hat es diesen Status unserer Ansicht nach verlassen. Die Pandemie wird dazu führen, dass China nun die USA wirtschaftlich noch schneller überholen kann. Auch technologisch sollte das Land nicht unterschätzt werden. Außer den USA konnte bisher nur China mit einem Roboter auf dem Mars Bodenproben nehmen, und die neue Raumstation, die die ISS ablösen wird, bauen die Chinesen!

Bisher wird an den Kapitalmärkten dem „Land der Mitte“ viel zu wenig Beachtung geschenkt. Wir haben einen Fonds mit chinesischen Anleihen dotiert. Der HSBC GIF - RMB Fixed Income investiert in Anleihen des Staates und dem Staat nahestehenden Unternehmen in der Landeswährung. Die Verzinsung beträgt hier zwischen drei und vier Prozent, während im vergleichbaren Laufzeitbereich Bundesanleihen eine negative Verzinsung aufweisen und in den USA etwa 1,6 Prozent Rendite zu erwarten sind.

Zum 30.06.2021 ist die maximale Aktienquote nahezu ausgeschöpft. Die Anleihen sind mit rund 34 Prozent gewichtet. Der Immobilienfondsanteil beträgt etwa acht Prozent. ●



Rückblick Investmentfonds

HELLERICH Global Flexibel

Am Ende des ersten Halbjahres 2021 konnte der HELLERICH Global Flexibel B ein neues Allzeithoch erreichen. Der zwischenzeitliche Verlust wurde aufgeholt und seit Jahresbeginn steht ein Wertzuwachs von 6,30 Prozent zu Buche.

Für die positive Wertentwicklung waren die Aktienpositionen und -fonds verantwortlich. Die festverzinslichen Anleihen und Gold schlossen unverändert bzw. leicht im Minus. Viele sehr gute Einzeltitel hielten den Durchschnitt der Aktienentwicklung im zweistelligen Bereich.

Den höchsten Performancebeitrag lieferten Technologieaktien wie Alphabet, ASML und eBay. Außerdem zahlte sich die hoch gewichtete Position in der Beteiligungsgesellschaft Blue Cap AG aus. Die Small Cap Aktie gewann seit Jahresbeginn knapp 50 Prozent an Wert. Da die Notiz immer noch unterhalb des Nettoinventarwertes liegt, bleibt Potenzial vorhanden. Zu den Gewinnern zählten im Berichtszeitraum auch Standardaktien wie L'Oréal, LVMH oder die Deutsche Post. Weniger erfreulich präsentierten sich defensive Aktien wie Iberdrola, Svenska Cellulosa oder Essity, die jeweils ausgetauscht wurden. Ab Mitte Mai wurde das Fondsvermögen etwas defensiver ausgerichtet, um die Wertentwicklung möglichst stabil zu halten. Insgesamt reduzierte sich der Anteil an US-Technologieaktien, indem unter anderem die Positionen in Pinterest, Trade Desk und Qualcomm verkauft wurden.

Die zwischenzeitlichen Schwankungen im Segment der langfristigen festverzinslichen Anlagen, bei denen teils Rückgänge von fünf bis zehn Prozent zu beobachten waren, konnten im Fonds durch die kurzen Laufzeiten vermieden werden. Auch lag die Wertentwicklung des Anleiheportfolios insgesamt nicht im negativen Bereich. Die Anlageklasse Renten war durchschnittlich mit etwas mehr als 20 Prozent gewichtet.

Für das zweite Halbjahr ist zunächst keine Änderung der bestehenden Allokation geplant. Der Anstieg der Aktien dürfte nicht im bisherigen Tempo weitergehen, sodass besonderes Augenmerk auf das Risikomanagement gelegt werden wird.

Die Umsetzung unserer Nachhaltigkeitsstrategie wurde nun auch von externen Experten anerkannt. Der Fonds wurde mit einem Eco-Rating von A ausgezeichnet. Dieses Rating stammt vom Finanzen Verlag in Zusammenarbeit mit dem Datenanbieter Mountain-View Data und der Ratingagentur Inrate AG.

Neues Allzeithoch erreicht





HELLERICH Sachwertaktien

Der HELLERICH Sachwertaktien B schloss das erste Halbjahr mit einem Anstieg von 7,47 Prozent ab. Besonders in den letzten beiden Monaten Mai und Juni erwies sich die Umstellung auf eine nachhaltigere Anlagestrategie als Werttreiber.

Nach einem verhaltenen Start konnte der HELLERICH Sachwertaktien in den letzten drei Monaten zulegen. Nachdem zunächst vor allem Banken- und Energiewerte den Anstieg an den Aktienmärkten anführten, zogen anschließend weitere Branchen nach. Im Fonds stachen vor allem einzelne Wertpapiere mit hohen Zuwächsen hervor, während die grundsätzliche Ausrichtung keinen Rückenwind erzeugte. Defensive Branchen, vor allem Nahrungsmittel und Versorger, erreichten im ersten Halbjahr eine geringere Wertentwicklung als die meisten anderen. Eine Ausnahme bildete das Gesundheitswesen, das auch im Fonds für höhere Performancebeiträge sorgte.

Die höchsten Wertbeiträge erreichten mit mehr als 50 Prozent Zuwachs die Positionen Kesko Oyj und Sonova Holdings. Beide Unternehmen sind über die Nachhaltigkeitsauswahl in das Portfolio aufgenommen worden. Das finnische Handelshaus Kesko betreibt Supermärkte, eine Baumarktkette und zu einem geringen Teil Autohäuser. Das Unternehmen hat sich schon früh der Nachhaltigkeit verschrieben und setzt sich insbesondere für weniger Ressourcenverbrauch ein. Das Besondere am Geschäftsmodell ist zudem die Eigenverantwortlichkeit der Mitarbeiter, die für mehr Motivation und Zufriedenheit sorgt.

Sonova Holding ist ein Hörgerätehersteller aus der Schweiz, der jüngst mit der Übernahme eines Teils der Sennheiser Gruppe für Aufmerksamkeit sorgte. Man versucht damit unter anderem, die Marke stärker in der jüngeren Generation zu verankern, den Vertriebskanal zu erweitern und das Basisgeschäft zu stärken. Beide Unternehmen haben eine hervorragende Bewertung des Nachhaltigkeitspezialisten Sustainalytics erhalten. Negative Performancebeiträge wurden vor allem von japanischen Unternehmen generiert. Der japanische Aktienmarkt hinkte in den ersten sechs Monaten des Jahres 2021 den anderen hinterher, und im Fonds lagen einzelne Aktienpositionen wie Nissin Foods, Kirin Holdings oder Sundrug zweistellig im Minus. Die Gewichtung japanischer Aktien wurde seit Jahresbeginn sukzessive auf nur noch rund neun Prozent reduziert. Die Währungsausrichtung des Fonds führte insgesamt zu einem Gewinn, da der Euro gegenüber den meisten anderen Währungen abwertete.

Für das zweite Halbjahr erwarten wir eine weiterhin solide Entwicklung der Sachwertaktien. Es gibt kaum Überbewertungen, und die Abhängigkeiten von externen Einflussfaktoren werden generell möglichst gering gehalten. ●

Stetiger Anstieg

Ausblick



Bild: Aleksandar Mijatovic, adobe.stock.com

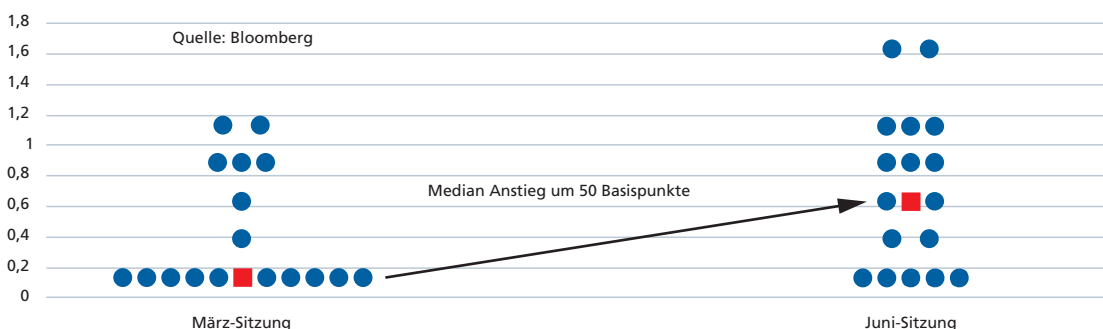
Auf das zweite Halbjahr blicken wir mit gedämpften Erwartungen, da die Ergebnisse seit Jahresbeginn schon viel vorwegnehmen. Die zugrunde liegenden Trends sind sehr stabil, allerdings könnten die Entwicklungen der Regionen stärker auseinanderdriften. In den USA besteht im Vergleich zu Europa eine höhere Wahrscheinlichkeit für einen zwischenzeitlichen Rückgang am Aktienmarkt. Der Grund sind die höheren Anleihenrenditen, die höhere Verschuldung der Unternehmen und höhere Bewertungen. Der SPAC-Boom nähert sich seinem Ende und der Hype um disruptive Technologieunternehmen flacht ab. Solange sich auf der Zinsseite nichts gravierend verändert, dürften die Aktienmärkte mittelfristig unterstützt bleiben. Ganz klar zu erkennen ist die Strategie der Fed diesbezüglich nicht. Sie änderte zuletzt aufgrund der Inflationserwartungen ihre Wortwahl und signalisiert, dass Zinserhöhungen wahrscheinlicher werden. Die Schätzungen der einzelnen Mitglieder werden in einer Punkttegrafik abgebildet, dem sogenannten Dot-Plot. Im Vergleich zu der letzten Sitzung im

März haben sich die Schätzungen für das Jahr 2023 im Juni um 50 Basispunkte nach oben verschoben.

Weltweit bleibt die makroökonomische Datenbasis leicht verzerrt. Die Prognosen sind angesichts der hohen Zuwachsraten, die auf dem Basiseffekt des schlechten Vorjahres beruhen, wahrscheinlich etwas zu optimistisch. Besonderes Augenmerk wird auf China gerichtet, dessen Einfluss auf die Kapitalmärkte weiter steigen wird. Ob Rohstoffpreise oder Digitalwährungen, die Regierung übt durch regulatorische Vorgaben auf die dort ansässigen Unternehmen enormen Druck aus und wirkt somit auf die Kapitalmärkte ein. Für die BIP-Entwicklung in Europa wird ein geringeres Wachstum prognostiziert, was zu positiven Überraschungen führen könnte. Die Innovationskraft europäischer Unternehmen sollte nicht unterschätzt werden. Der Goldpreis hängt an der Entwicklung der Realverzinsung und dementsprechend dem US-Dollar. Sollte dieser aufgrund der gestiegenen Erwartungen an eine Zinserhöhung fester werden, bleibt Gold unter Druck. Festverzinsliche Anleihen sind mittlerweile noch unattraktiver geworden, denn zusätzlich zur geringen Rendite ist das Schwankungspotenzial durch die höheren Inflationserwartungen und die Zinsentwicklung besonders bei den langfristigen Papieren angestiegen. ●

Zinserhöhung wird wahrscheinlicher

Zinsprojektionen der Fed-Mitglieder für das Jahr 2023





Nachhaltiges Investieren bei HELLERICH

Eine Nachhaltigkeitsstrategie einzusetzen und dabei seinem Anlagestil treu zu bleiben, erfordert eine intensive Auseinandersetzung mit dem Thema. Was ist nachhaltig und was nicht? Wo liegen Fallstricke? Welche Maßstäbe werden zugrunde gelegt? Welcher Ansatz ist der geeignetste?

Angesichts der Komplexität des Themas Nachhaltigkeit mit den drei Kernfaktoren Environment, Social und Governance (ESG) liegt es nahe, sich auf die Kompetenz eines etablierten Anbieters zu stützen. Doch davon gibt es viele, und die Ansätze unterscheiden sich sehr deutlich voneinander. Die Zahl der Anbieter von Nachhaltigkeitsanalysen und -ratings ist gestiegen und US-

amerikanische Häuser wie MSCI, Moody's, Morningstar und Standard & Poors zählen nach verschiedenen Übernahmen kleinerer Anbieter nun zu den größten und meist beachteten Häusern in diesem Bereich. Nach welchen Kriterien Unternehmen als nachhaltig eingestuft bzw. mit einem guten Rating versehen werden, unterscheidet sich sehr deutlich. Einige Analysen gehen weit



über die reine Nachhaltigkeitsbetrachtung hinaus. Bei HELLERICH wurden viele Ansätze durchleuchtet, um herauszufinden, welcher am besten zu den eigenen Nachhaltigkeits- und Managementzielen passt. Wir haben uns für Morningstar Sustainalytics entschieden, weil die Analysten einen für uns nachvollziehbaren, systematischen und durchaus kritischen Ansatz bei der Beurteilung der ESG-Kriterien verwenden.

Zur Umsetzung gehört auch die Entscheidung über die Vorgehensweise: Werden Ausschlusskriterien verwendet, reicht ein Best-in-Class-Ansatz aus oder bietet man ein eigenes Impact Investing an? Die Verwendung nur weniger Ausschlusskriterien reicht nach unserer Auffassung nicht aus, um wirklich nachhaltig zu investieren und Impact Investing ist ein eher spezielles Thema. Damit bleibt der Best-in-Class-Ansatz übrig, der aber nicht ohne einen eigenen Maßstab verwendet werden sollte. Zu streng darf der Ansatz nicht sein, da sonst das Anlageuniversum zu wenig Spielraum für gute Performance bietet, und auf der anderen Seite muss eine nachvollziehbare, bessere Nachhaltigkeit angestrebt werden. Bei der Beurteilung, ob ein Unternehmen nachhaltig ist oder nicht, erwarten wir min-

destens ein überdurchschnittliches Rating-ergebnis unseres ausgewählten Anbieters Sustainalytics.

Ein dritter Aspekt sind die gesetzlichen Anforderungen, die bislang noch unklar formuliert sind und erst sukzessive umgesetzt werden können. Da die bislang geltenden Vorschriften allein noch nicht ausreichen, um für den Verbraucher ein geeignetes Auswahlkriterium zu sein, gibt es Nachhaltigkeitsratings für Investmentfonds.

Beide HELLERICH-Fonds sind als Fonds nach Artikel 8 zugelassen und verwenden einen nachvollziehbaren Nachhaltigkeitsansatz, der in den Investmentprozess einfließt. Neben den Anlageklassen Aktien und Unternehmensanleihen, deren Nachhaltigkeit über die Beurteilung der emittierenden Unternehmen ermittelt werden kann, sind auch Staatsanleihen und Gold zu berücksichtigen. Gold wird aufgrund der Abbaubedingungen als nicht nachhaltig eingestuft. Für die Beurteilung der Staatsanleihen wurde eine eigene Länderklassifikation erarbeitet, die Indikatoren wie beispielsweise den Transparency International Index und die Worldwide Governance Indicators der Weltbank einbezieht.

Fazit

Ein Eco-Rating A vom Finanzen Verlag und vier von fünf möglichen Sternen beim ISS ESG Rating für den HELLERICH Global Flexibel zeigen, dass wir auf einem guten, nachhaltigen Weg sind.





Gekommen, um zu bleiben?

Sprunghaft steigende Inflationsraten verunsichern Investoren

Fangen wir mit einer guten Nachricht an: Spargel war in diesem Frühling etwas günstiger als in der Saison 2020. Das ist dieses Jahr tatsächlich eine Schlagzeile wert, weil im Gegensatz dazu die meisten Preise zuletzt gestiegen sind. Wenn derzeit Friseurbesuch und Urlaubsreise teurer werden, liegen die Gründe auf der Hand.

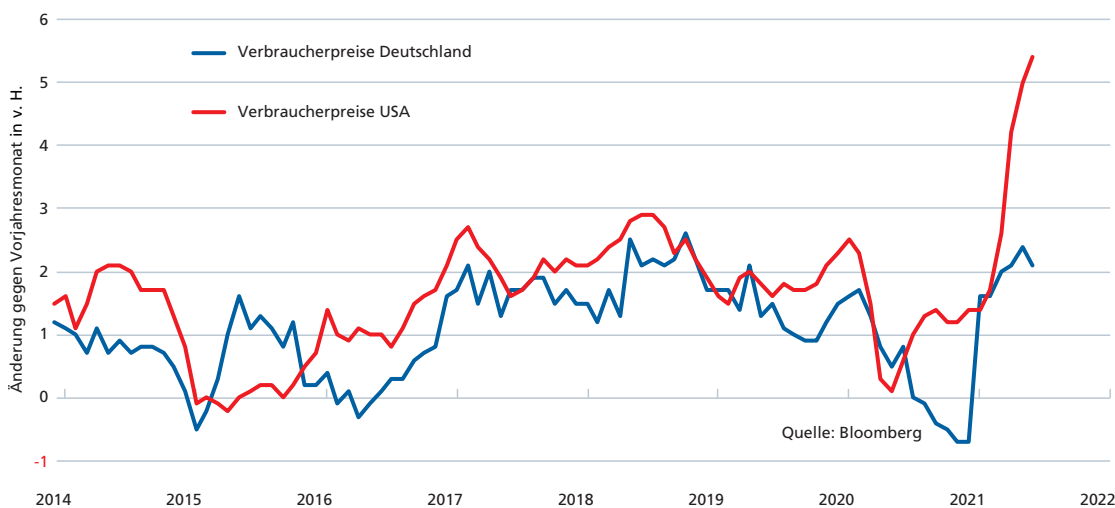
Von Dr. Stefan Klotz

Erstens haben die Anbieter wegen der Corona-Maßnahmen höhere Kosten. Zweitens ist das Angebot geschrumpft, da Betriebe aufgegeben haben oder zumindest ihre Angestellten im Lockdown nicht halten konnten. Drittens versuchen auch ei-

nige, die erlittenen Einnahmeausfälle auszugleichen. Bei den Kunden wiederum hat sich während des Lockdowns ein Bedarf aufgestaut.

Da viele ihr Geld zuletzt nicht haben aus-

Die Verbraucherpreise machen einen Sprung



geben können, werden höhere Preise meist akzeptiert, wie sich an den Verbraucherpreisindizes ablesen lässt: Diese kletterten in den vergangenen Monaten auf lange nicht gesehene Höhen, besonders in den USA:

Auch die Industrie kämpft aus ähnlichen Gründen mit steigenden Preisen, vor allem bei Rohstoffen und Zwischenprodukten. Besonders bemerkenswert sind lange nicht gekannte Engpässe in vielen Teilmärkten. So stockt die Automobilproduktion, weil notwendige Computerchips fehlen, aber auch z. B. Holz ist weltweit knapp. Die Ursachen dafür gehen über den sprunghaften Anstieg der Nachfrage und die oft komplexe Neukomposition internationaler Lieferketten hinaus. So werden immer wieder Häfen wegen lokaler Corona-Ausbrüche gesperrt, wie im besonders spektakulären Beispiel von Yantian. In diesem chinesischen Drehkreuz stapeln sich nicht nur unverschifftete Waren, sondern es warten auch knapp fünf Prozent der globalen Containerschiffe. Die so gebundene Transportkapazität verschärft die Knappheiten auf den Gütermärkten.

Kräftiger Preisschub als Übergangsphänomen

Kurzfristig ist vor diesem Hintergrund kaum Entspannung bei der Preisentwicklung zu erwarten – am allerwenigsten für Deutschland: Nachdem im zweiten Halbjahr 2020 ermäßigte Mehrwertsteuersätze galten, werden die Preise der kommenden Monate mit einer niedrigeren Basis verglichen. In der nächsten Zeit darf man daher von Inflationsraten von bis zu vier Prozent ausgehen.

Doch wie der Spargel als Beispiel zeigt: Sobald die Gründe für die Verteuerung an Bedeutung verlieren, entspannt sich der Preisdruck sofort. Sollten wir eine solche Normalisierung im kommenden Jahr auf breiter Front erleben, wäre der aktuelle Preisschub kein großes Ereignis – er hätte gerade einmal die schwächere Teuerungsrate der jüngeren Vergangenheit halbwegs ausgeglichen. Ein solcher Verlauf hätte historische Vorbilder: Auch nach der deutschen Wiedervereinigung und nach der Finanzkrise 2008 entlud sich die aufgestaute Nachfrage in einem vorübergehenden Sprung der Inflation auf bis zu fünf Prozent, der jeweils bald eine Normalisierung

Preissprünge nach Lockdown wenig überraschend



folgte. Aufgrund der vielen temporären Ursachen des aktuellen Inflationsschubs darf eine baldige Beruhigung als wahrscheinlich angesehen werden.

Lockere Notenbanken

Doch auch wenn Inflationsschübe oft vorübergehender Natur sind, ist eine dauerhafte Rückkehr der Teuerung nicht ausgeschlossen. Im letzten Vierteljahrhundert haben die Globalisierung und vor allem die dynamisch wachsende Bedeutung Chinas als Werkbank der Welt die Preise gedrückt. Die wieder zunehmenden protektionistischen Tendenzen und das Streben Chinas nach mehr Autarkie dürften diesen Faktor mindestens dämpfen, wenn nicht gar umkehren.

So richten sich die Blicke zunehmend auf die Notenbanken, deren klassische Aufgabe darin besteht, durch Zinserhöhungen inflationäre Tendenzen im Keim zu ersticken. Doch sie scheinen derzeit nicht allzu beflissen, ihre Rolle als Hüter der Preisstabilität zu spielen. Die US-amerikanische Fed hat im vergangenen Jahr ihre geldpolitische Strategie geändert und darf seitdem erhöhte Teuerungsraten auch über Jahre hinweg tolerieren. Die EZB ist der wichtigsten

Notenbank der Welt Anfang Juli gefolgt: Preisstabilität für den Euroraum ist nun definiert als eine Inflationsrate von zwei Prozent, und zwar im langjährigen Mittel. Somit kann die Inflation für längere Zeit höher liegen, ohne dass die EZB sich gezwungen sähe, die Zügel anzuziehen. Und genau hier lauert eine Gefahr. Denn die ökonomische Lehrmeinung geht von einer Art selbsterfüllender Prognose aus: Langfristig wird die Inflationsrate wesentlich davon geprägt, welche Erwartungen die Menschen an ihre künftige Entwicklung haben. Wenn die Notenbanken mit einer immer laxeren Geldpolitik dafür sorgen sollten, dass die Menschen keine stabilen Preise mehr erwarten, könnte also eine Teuerungsspirale in Gang kommen.

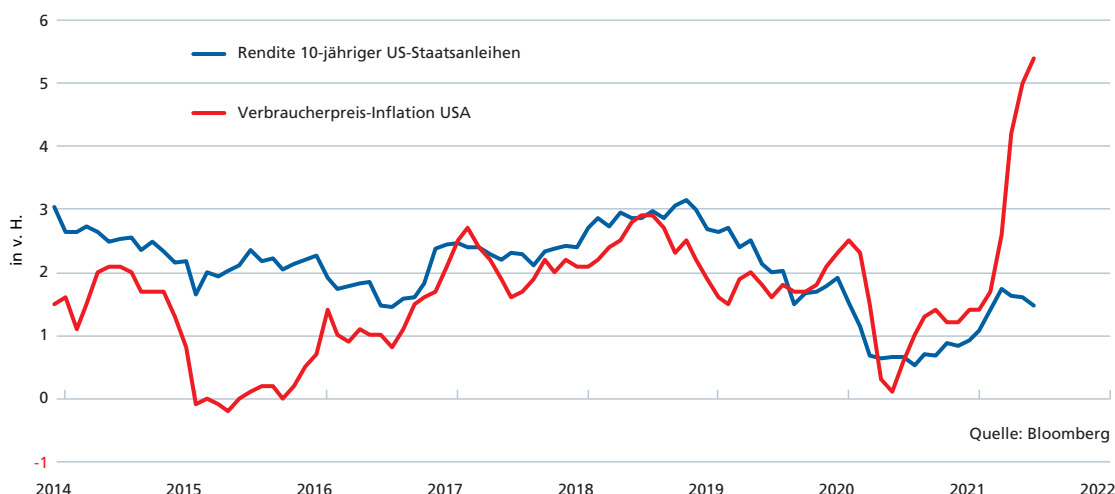
Konsequenzen für Investoren

Kommt die Inflation nun oder kommt sie nicht – wie sehr sollte diese Frage Investoren beschäftigen? Staats- und Unternehmensanleihen reagieren recht empfindlich auf Inflationsschwankungen. In den vergangenen Monaten war eine solche Reaktion bereits zu beobachten. Die Renditen der US-Staatsanleihen zeigten stärkere Ausschläge und verunsicherten so die Investoren. Da die nominellen Renditen sich

Kurzfristige Inflationsschübe keine Seltenheit

Lockere Geldpolitik vorprogrammiert

Bisher folgen die Renditen der Inflation nicht





tendenziell mit der Inflationsrate bewegen, sollte eine dauerhaft steigende Inflation tatsächlich auch dauerhaft höhere Renditen bedeuten. Doch dies wäre keine gute Nachricht für Anleger: Die reale Rendite, also jene unter Berücksichtigung der Inflation, wäre nicht höher, aber die Anleihenkurse würden als Reaktion auf steigende Nominalzinsen fallen.

Aktienanleger hingegen leiden meist weniger unter steigenden Inflationsraten. Da

eine dauerhafte Inflation ja bedeutet, dass die Unternehmen höhere Preise durchsetzen können, leiden deren Gewinnaussichten in inflationären Szenarien nämlich nicht systematisch. Typischerweise kommt es jedoch zu höheren Kursausschlägen an den Aktienmärkten, da ein dynamischeres Teuerungsgeschehen die Prognosen der Unternehmensergebnisse erschwert und Änderungen in der Zinsstruktur unterschiedliche Auswirkungen auf verschiedene Branchen haben.

Aktien bei Inflation die bessere Alternative

Fazit

Viel spricht dafür, dass der aktuelle Inflationsschub schon in einem halben Jahr spürbar abebben wird. Damit verliert die Inflation als das für die Finanzmärkte prägende Thema 2022 wieder an Bedeutung. Sollte es anders kommen, würden Anleihen als Anlageklasse gegenüber Aktien für einige Zeit zusätzlich an Attraktivität verlieren. So oder so dürften die Inflationsgefahren noch eine Zeitlang ihren Beitrag zu einer gewissen Unruhe an den Finanzmärkten leisten.



HELLERICH

HELLERICH GmbH

Königinstraße 29, 80539 München
Tel. +49 89 28 72 38-0
info@hellerich.de
www.hellerich.de

V.i.S.d.P.

WICHTIGE HINWEISE:

Diese Unterlage darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung der HELLERICH GmbH weder geändert, vervielfältigt noch reproduziert werden. Die Inhalte werden Ihnen lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weitergegeben oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch des Empfängers. Sie richtet sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und insbesondere nicht an Kunden mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika. Insbesondere dürfen Anteile der dargestellten Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richten sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere nicht in den USA, noch dürfen sie in anderen Staaten, insbesondere nicht den USA, verbreitet werden.

Anteile an den dargestellten Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt.

Die Inhalte dienen lediglich zu Informationszwecken; dies gilt insbesondere auch für Produktinformationen sowie Ausarbeitungen/Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie sollen lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzen nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die Informationen in dieser Unterlage wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die HELLERICH GmbH übernimmt jedoch weder Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit noch irgendeine Garantie. Die in der Unterlage gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Eine dargestellte Strategie oder ein Investmentansatz dürfen ebenso wenig wie irgendein anderer Inhalt als Empfehlung bestimmter Finanzinstrumente oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung verstanden werden; sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung dar.

Alleinige Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die Verkaufsunterlagen zu dem jeweiligen Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht), die bei der HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, der Verwahrstelle DZ PRIVATBANK S.A. oder am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., beide 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg, bei der Zahlstelle in Deutschland DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main sowie im Internet unter www.ipconcept.com, www.dz-privatbank.com oder www.hellerich.de kostenfrei in deutscher Sprache erhältlich sind. Hinweise zu Chancen und Risiken des Investmentfonds können dem Verkaufsprospekt entnommen werden. Anbieterin der Fondsanteile ist die IPConcept (Luxemburg). Grundlage für die Entscheidung über die Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung müssen weitergehende Informationen sein, die Ihnen die HELLERICH GmbH auf Anforderung oder in einem persönlichen Gespräch gerne zur Verfügung stellt. Es bedarf weiterer Informationen, um sich ein vollständiges Bild von den dargestellten Dienstleistungen zu machen und eine informierte Abschlussentscheidung zu treffen. Die HELLERICH GmbH ist wie folgt zu erreichen: HELLERICH GmbH, Königinstraße 29, D-80539 München, www.hellerich.de, info@hellerich.de, +49 89 28 72 38 0.

Grundlage für die in der Präsentation enthaltenen Tabellen und Grafiken sind, soweit keine Quelle vermerkt ist, eigene Daten der HELLERICH GmbH.

© 2021 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.



HELLERICH

2021