

| Aktuelle Marktentwicklung |           | ggü. Vw. |
|---------------------------|-----------|----------|
| DAX                       | 15.640,60 | 73,24    |
| Euro STOXX 50             | 4.096,01  | 24,26    |
| FTSE 100                  | 7.095,09  | 14,63    |
| S&P 500                   | 4.227,26  | 25,22    |
| Hang-Seng                 | 28.781,38 | -686,62  |
| MSCI World                | 3.001,83  | 19,81    |
| Öl (Brent-Future)         | 72,22     | 1,97     |
| Gold-Future               | 1.894,40  | -10,60   |
| Bloomb. Comm. Index       | 94,77     | 0,63     |

Quelle: Bloomberg

### Prognosen: Aktienmärkte

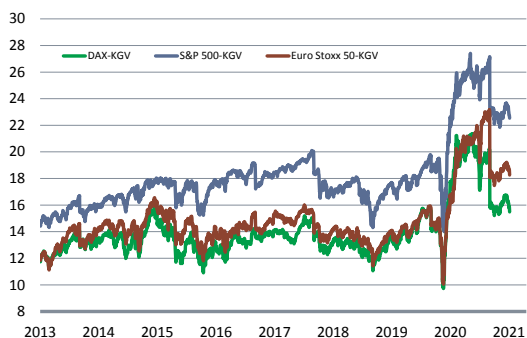
|               | aktuell | Sep. 21 | Dez. 21 | Mrz. 22 | Jun. 22 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| DAX           | 15.641  | 16.250  | 16.500  | 16.750  | 17.500  |
| Euro Stoxx 50 | 4.096   | 4.250   | 4.350   | 4.400   | 4.500   |
| S&P 500       | 4.227   | 4.350   | 4.450   | 4.550   | 4.650   |

#### Spanne für 12 Monate

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| DAX           | 15.000 - 18.000 |
| Euro Stoxx 50 | 4.000 - 4.600   |
| S&P 500       | 3.800 - 4.700   |

Quelle: NATIONAL-BANK

### Aktienmarktbewertung (KGV)



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research  
Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA Tel.: 0201 8115 556  
Leiter Research NATIONAL-BANK AG  
Email: frank.wohlgemuth@national-bank.de

Ekkehard Link, CFA Tel.: 0201 8115 558  
Leiter Kapitalmarktanalyse NATIONAL-BANK AG  
Email: ekkehard.link@national-bank.de

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565  
Senior Kapitalmarktanalyst NATIONAL-BANK AG  
Email: markus.glockenmeier@national-bank.de

Institutionelle Kunden  
Thorsten Heisig Tel.: 0201 8115 126  
Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Zins- und Währungsmanagement  
Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Private Banking/Wealth Management:  
[Ihre Ansprechpartner](#)

**Sonderthema:**  
**Inflation und Inflationsängste an den Finanzmärkten - Kurzgefasste Standortbestimmung, S. 4-5.**

### Aktualitäten

Die globalen Aktienmärkten haben eine weitere gute Woche hinter sich. Getragen von einem wachsenden Optimismus im Hinblick auf die Überwindung der Covid-Pandemie - abzulesen auch an den deutlich gestiegenen Verimpfungszahlen - erzielten DAX und Euro Stoxx 50 neue historische Höchstkurse. Auffällig ist ohnehin, dass gerade die europäischen Indizes in den letzten Wochen eine beeindruckende Aufwärtsbewegung vollzogen haben. Gerade im internationalen Vergleich sind die europäischen Aktien günstiger als ihre US-Pendants bewertet, das scheint bei vielen Investoren die Neigung in europäische Aktien mit internationaler Ausrichtung zu investieren, erhöht zu haben. Dies im Besonderen vor dem Hintergrund, dass den Investoren im Zuge des sukzessiven Anstiegs der US-Kapitalmarktzinsen in den letzten Monaten die Sensitivität des hoch bewerteten US-Technologiesektors stärker ins Bewusstsein gerückt ist. Der Gegenwartswert zukünftiger Erträge leidet erheblich unter der Verwendung höherer Diskontierungsfaktoren. Daher haben Technologieaktien, die die US-Aktienmärkte stark determinieren, in den letzten Wochen grundsätzlich deutlich schlechter abgeschnitten als viele tradierte Industriezweige, wie beispielsweise die seit Jahresbeginn wieder erstarkte deutsche Automobilindustrie. Bemerkenswert ist auch der signifikante Liquiditätszufluss in Dividentitel und -fonds - gerade in den USA - in den letzten Wochen. Auch dies ist ein Hinweis auf die relative Schwächung der Technologietitel in jüngerer Vergangenheit.

Einen deutlichen Dämpfer für die Wechselstimmung in Deutschland ergab die Landtagswahl in Sachsen-Anhalt. Der überraschend deutliche Sieg der CDU bedeutet einen erheblichen Rückenwind für den Unions-Kanzlerkandidaten und für die Kapitalmärkte stellt er eine spürbare Erleichterung dar. Unsicherheit ist Gift für die Kapitalmärkte und mit einer grünen Kanzlerschaft würden die Investoren eine erhebliche Unsicherheit für die deutsche Wirtschaft verbinden. Von der morgigen EZB-Sitzung erwarten wir eine klare Bestätigung der ultra-expansiven Geldpolitik in der Eurozone, analog zur US-Notenbank für die USA. Mittelfristig werden die US- und die europäische Geldpolitik aufgrund der Unterschiedlichkeit in der Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung nach dem Überwinden der Corona-Pandemie jedoch auseinanderlaufen.

### Aktien

Die technische Verfassung der wichtigen globalen Aktienmärkte erscheint intakt. Das zeigt sich auch in der Beobachtung, dass auftretende Kursschwächen relativ schnell wieder durch einsetzende Käufe egalisiert und übertroffen werden. Oftmals ist dies ein relativ sicheres Zeichen dafür, dass eine Aufwärtsbewegung noch nicht am Ende angekommen ist. Trotz Inflations-Sorgen halten wir an unserer zuversichtlichen Meinung zur weiteren Entwicklung der globalen Aktienmärkte fest und haben daher unsere Kursziele über den gesamten Betrachtungszeitraum erhöht.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



NATIONAL-BANK

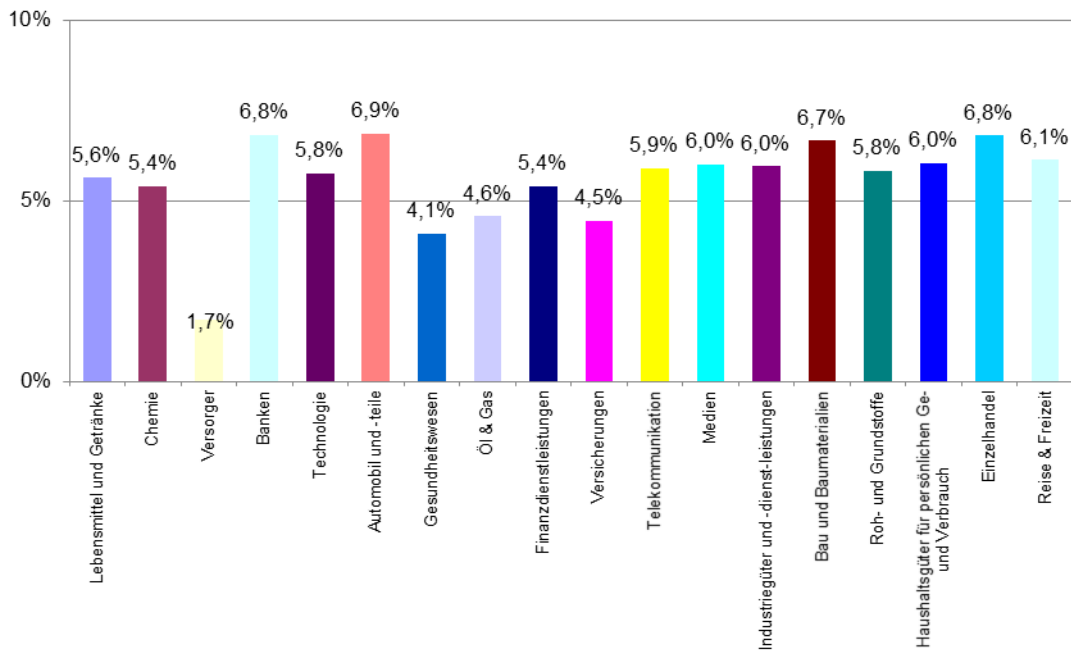
Mehr. Wert. Erfahren.

## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

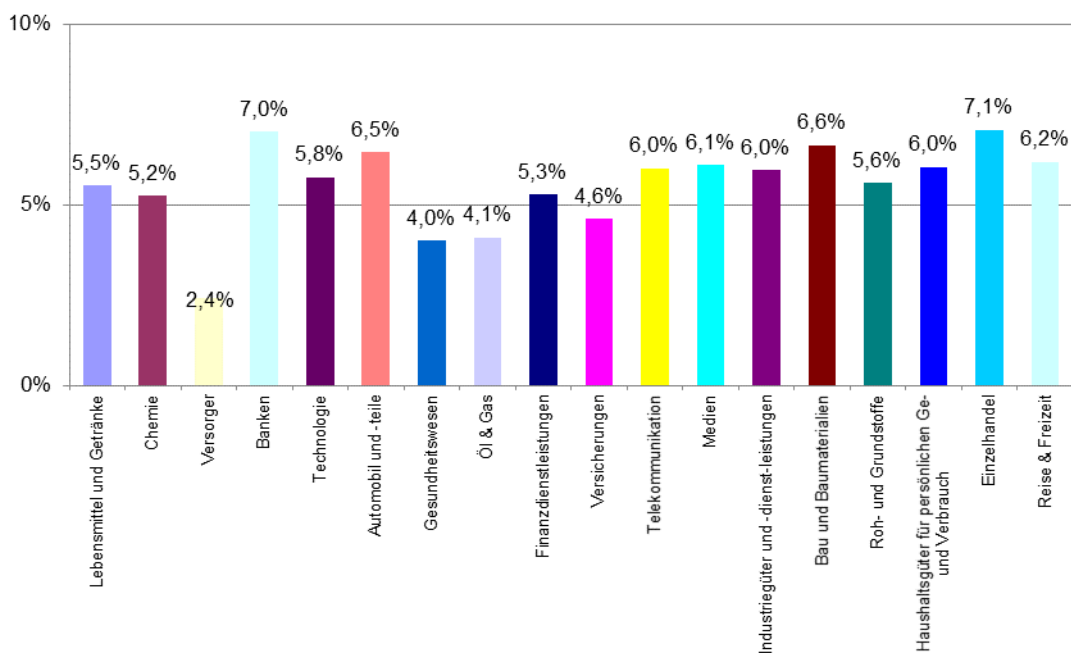
### Aktuelle Kommentierung:

Die vergangene Börsenwoche sah im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** eine bruchlose Fortsetzung des mittelfristigen Aufwärtstrends an den europäischen Aktienbörsen:

### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 04.06.2021



### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 28.05.2021 (Vorwoche)



**Während der Woche glichen sich die unterschiedlichen Wertentwicklungen der meisten europäischen Branchenindices einander wieder etwas an** : Das **Spitzenquartett** wird gebildet durch **Automobil und -teile** (Gewichtung aktuell 6,9 % nach 6,5 % in der Vorwoche), **Banken** (Gewichtung aktuell 6,8 % nach 7,0 % in der Vorwoche), **Einzelhandel** (Gewichtung aktuell 6,8 % nach 7,1 % in der Vorwoche) sowie **Bau- und Baumaterialien** (Gewichtung aktuell 6,7 % nach 6,6 % in der Vorwoche). Alle vier Branchenindices sind bereits seit Wochen in der Spitzengruppe der Gewichtungsrangfolge im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** vertreten.

Die Branche **Reise und Freizeit** (Gewichtung aktuell 6,1 % nach 6,2 % in der Vorwoche) rutscht dadurch an den unteren Rand der Spitzengruppe, gehört dieser aber unverändert weiter an.

**„Schwer getroffen“ wird dagegen der defensive Sektor der Versorger** (Gewichtung aktuell 1,7 % nach 2,4 % in der Vorwoche), der mit diesem Wert auf eine Marginalisierung im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** zusteuert. Auch der defensiv einzuschätzende Sektor des **Gesundheitswesens** (Gewichtung aktuell 4,1 % nach 4,0 % in der Vorwoche) verfehlt eine Verbesserung seiner Rangposition in dieser Woche.

**Die zyklisch dominierte Erholung an den Aktienmärkten nimmt ihren Fortgang** und eine **Konzentration der Anleger auf die relativ starken Branchenindices bleibt angeraten**. Von den „Laggards“ sollte man sich hingegen eher fernhalten. **Der obestehende Kommentar zur relativen Branchenentwicklung soll dabei wie in jeder Ausgabe des „FOKUS Finanzmärkte“ Hilfestellung bieten**.

Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

## Inflation und Inflationsängste an den Finanzmärkten - Kurzgefasste Standortbestimmung

Die Erleichterung ist weltweit unverändert groß, dass die sich seit Anfang 2020 entfaltende Covid-19-Pandemie entgegen vielerlei Befürchtungen nicht zu einer globalen „wirtschaftlichen Kernschmelze“ geführt hat. Entschlossenes Handeln von Geld-, Fiskal- und Wirtschaftspolitik vor allem der großen Industrienationen der Welt haben eine solche Entwicklung erfolgreich verhindert. Die Gespenster einer möglichen weltweiten wirtschaftlichen Depression mit dem Zusammenbruch ganzer Industrien und der Entstehung von verfestigter Massenarbeitslosigkeit konnten äußerst wirksam gebannt werden. Allerdings mussten Notenbanken und Regierungen in ihrem Handeln zu ganz und gar außerordentlichen Mitteln und Maßnahmen greifen, um erfolgreich „Brandmauern“ gegen die Pandemie und ihre Folgen zu errichten. Viele dieser Mittel und Maßnahmen galten und gelten in geld-, fiskal- und wirtschaftspolitischer Hinsicht als mindestens umstritten, bei einigen Wirtschafts- und Finanzmarktteilnehmern gelten sie als „Tabubrüche“ oder gar als „Teufelszeug“.

Ein relevanter Grund für diese (in Deutschland womöglich weiter als andernorts verbreitete) Einstellung liegt in der historisch mehrfach eingetretenen Negativerfahrung mit Folgen (ungezügelter) expansiver Geld- und Fiskalpolitik. Von den Schattenseiten inflatorischer Beschleunigung (1920er Jahre, 1970er Jahre) bis hin zum ökonomischen Kollaps (Ende der beiden Weltkriege des 20. Jahrhunderts) war da alles dabei. Daher muss es nicht Wunder nehmen, wenn (im Gegenwert scheinbar unbegrenzte) Anleihekäufe der Zentralbanken oder (volumenmäßig scheinbar ebenso unbegrenzte) „Corona Relief“-Ausgabenprogramme der Regierungen „da capo“-Befürchtungen wecken, eine neue inflatorische Beschleunigung stehe kurz bevor.

**Lassen sich solche Befürchtungen aus heutiger Sicht rechtfertigen oder deutet sich hier ein weiterer in der langen Reihe von „Fehlstarts inflatorischer Erwartungen der Marktteilnehmer“ während der letzten vierzig Jahre an?**

Es ist ohne Frage berechtigt, den Ausnahmecharakter der beispiellos umfänglichen von den globalen Notenbanken getätigten Anleihekäufe festzustellen. Diese begannen schon im Jahr 2008 (dem Jahr der Finanzkrise) und erfuhren im Zuge der SARS-CoV-2-Pandemie eine nicht für möglich gehaltene Ausweitung. Ebenso berechtigt erscheint es, den alle historischen Vergleiche sprengenden Umfang fiskalischer Stimulanz- und Ausgabenprogramme der Regierungen als solchen zu erkennen. Beide Einflüsse zusammengenommen könnten in der Tat einem „turbo booster“ gleichkommen, in dessen Folge „zu viel Geld zu wenigen Gütern und Dienstleistungen hinterherjagt“. Die Folge wäre eine beschleunigte Preiserhöhung, mit ungewisser Perspektive, ob es gelänge, diesen Teuerungsschub künftig „wieder einzufangen“. Könnte eine solche Entwicklung bevorstehen?

Da gilt es zunächst festzustellen, dass der seit Beginn der 1980er Jahre bestehende weltweite Trend der Abnahme globaler Inflationsraten unverändert intakt ist.

Ferner muss man konstatieren, dass die vom Absinken des Nominalzinsniveaus auf null begleitete „Geldschwemme“ der internationalen Notenbanken (zumindest in den Industrieländern) weder höhere Inflationsraten noch die befürchtete Entankerung der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer mit sich gebracht hat.

**Vor allem dieser letztgenannte Faktor der wohlverankerten Erwartung künftiger Preisstabilität ist in seiner Bedeutsamkeit kaum zu überschätzen:** Während der „inflationgebeutelten“ 1970er Jahre, dem seither letzten Referenzzeitraum, führte alleine schon die Furcht der Marktteilnehmergesamtheit, es würde eine Teuerungsbeschleunigung bevorstehen, zu Ausweichreaktionen, die ebendiese befürchtete Teuerungsbeschleunigung noch zusätzlich anfachten.

Seit mindestens vierzehn(!) Jahren sind hingegen stabile, während der letzten fünf bis sieben Jahre sogar fallende Inflationserwartungen der Wirtschafts- und Finanzmarktteilnehmer gegeben. Für die bedeutsame Notenbanken der Welt entstand die wahrhaft groteske Situation, Jahr um Jahr das Niveau der von ihnen angepeilten Inflationsraten zu verfehlen - - aber nicht etwa durch ein Überschießen der tatsächlich gemessenen Inflationsraten sondern durch deren Unterschreiten des beabsichtigten Zielkorridors. Zeitweise bestanden sogar Befürchtungen einer sich möglicherweise entfaltenden Deflation, also dem Gegenteil einer inflatorischen Beschleunigung.

Der Siegeszug des freiheitlichen Wirtschaftens in der Welt während der vergangenen vierzig Jahre, im Zuge der Globalisierung veränderte Lieferketten rund um den Globus aufgrund eines zuvor so nicht bestehenden Wettbewerbsdrucks, die seither alternden Gesellschaften der Industrienationen und lohndruckbegrenzende Verschiebungen in der Verhandlungsmacht

der Sozialpartner - all dies sind weitere Gründe für die faktische Elimination nennenswerter Inflationsraten, die allesamt fortbestehen.

**Kurz und plakativ ausgedrückt: „JA, das Geld für die Auslösung künftiger Preisschübe ist vorhanden und nimmt weiter zu, aber: NEIN, es wird nicht hinreichend nachfragewirksam!“**

**Gibt es Indikationen, anhand derer sich eine möglicherweise dennoch bevorstehende inflatorische Beschleunigung erahnen ließe?**

Den besten historischen „Track Record“ dafür haben vermutlich die **internationalen Rohstoffpreise** und mittelbar der **Wechselkurs des USD**: Die am vorderen Ende der Wertschöpfungskette stehenden Rohstoffe haben sich stets zuerst verteuert, noch ehe sich eine inflatorische Beschleunigung in der Breite zeigte. Parallel dazu schwächte sich stets der Außenwert des USD ab.

Seit Beginn des Jahres 2021 kommt es in der Tat zu einer veritablen Hausse an den meisten Rohstoffmärkten und zugleich bildet sich der Außenwert des USD zurück. Angesichts der globalen post-pandemischen wirtschaftlichen Nachholeffekte einerseits und der fiskalischen Stimulanzprogramme andererseits erscheint jedoch das eine wie das andere plausibel. Anders als während der wirtschaftsgeschichtlich verbürgten Inflationsbeschleunigungsphasen befinden sich die Preise der meisten Rohstoffe noch immer weit entfernt von ihren historischen Höchstnotierungen, so wie der Wechselkurs des USD nicht annähernd in der Nähe seines historischen Tiefwertes liegt.

**Wir halten eine zeitlich wie umfänglich begrenzte Erhöhung der globalen Inflationsraten für möglich, im Wesentlichen als Folge einer weltwirtschaftlichen Entwicklung „post-Corona“. Eine solche Entwicklung müsste das Fortbestehen relativer Preisstabilität mitnichten gefährden, da das dazu kompatible Niveau der Inflationsraten wie beschrieben bis dato unterschritten wird. Dem Eintritt in ein neues Zeitalter inflatorischer Beschleunigung erteilen wir hingegen prognostisch eine klare Absage!**

Daher sollten auch auf Inflationsabsicherung zielende Finanzanlagen weder überhastet noch in bedeutsamem Ausmaß aufgebaut werden: Die „Kosten der entgangenen Gelegenheit“ verursacht durch das Halten solcher Anlagen dürften sich dabei zukünftig (vor allem an den Aktienmärkten) einmal mehr als viel zu hoch erweisen.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

Aufsichtsbehörde  
Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.