Vanguard Marktausblick 2021:
Halbjahresbericht

Deutlich, aber ungleichmäßig: Wie sich die Weltwirtschaft von Covid-19 erholt

Nur für professionelle Anleger (entsprechend der Definition der MiFID II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kunden, die das Geld ihrer Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Dieses Dokument ist nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

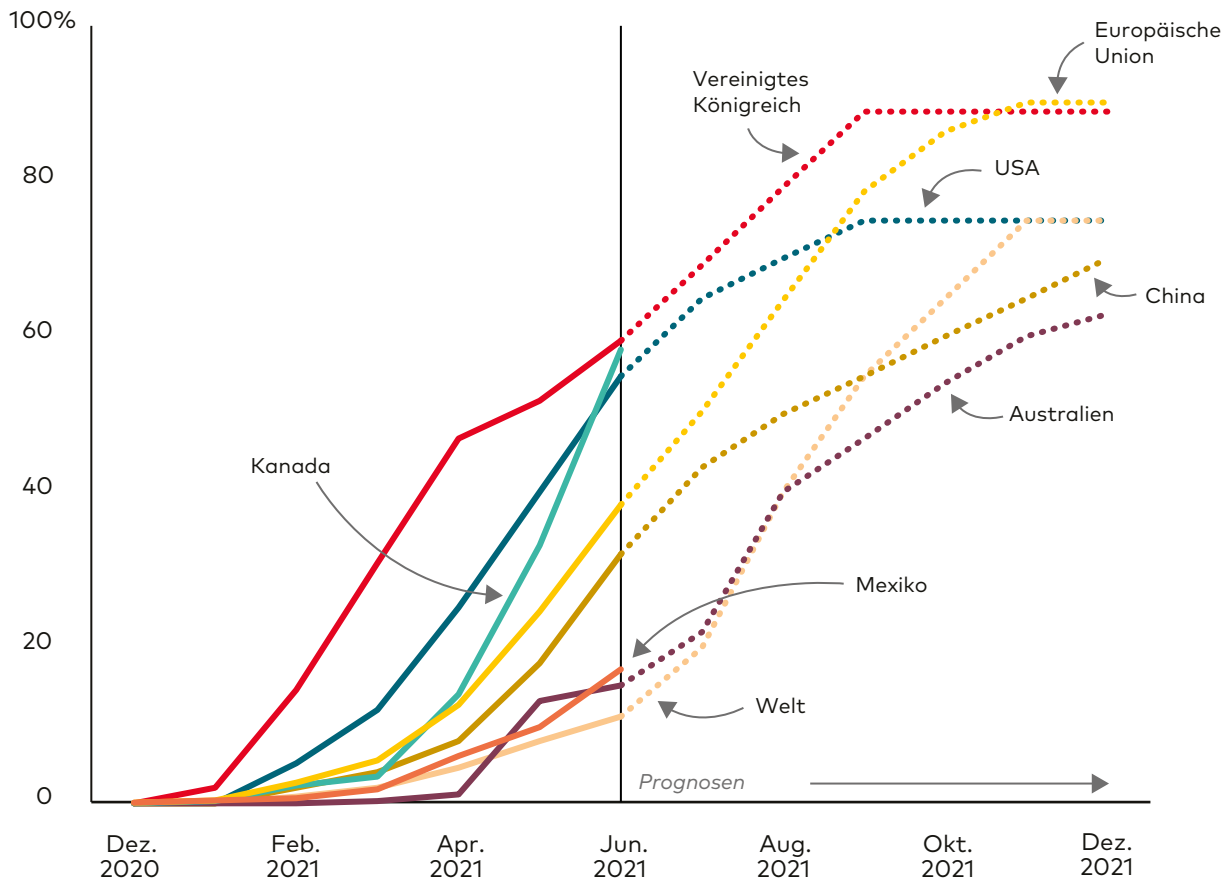
Vanguard

Impf- und Infektionsraten geben weiter das Tempo vor

Der Weg zur Herdenimmunität

- Die wirtschaftliche Erholung hängt vor allem von dem Durchhaltevermögen des Virus und seinen Varianten ab.
- Impffortschritte lassen eine ungleichmäßige Erholung der Weltwirtschaft erwarten. In Ländern den Ländern mit den höchsten Impfraten steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Verbraucher wieder kontaktnahe Dienstleistungen in Anspruch nehmen.
- Wegen schleppender Impfprogramme sind die Risiken durch Covid-19 und Mutanten in Schwellenländern weiterhin höher.

Anteil der mindestens einfach geimpften Bevölkerung



Hinweise: Je nach Region und Wirksamkeit des verwendeten Impfstoffs schwankt der Schwellenwert für Herdenimmunität. Grundsätzlich fördern höhere Impfraten die wirtschaftliche Erholung. **Quellen:** Prognosen von Vanguard auf Grundlage der Daten von Our World in Data der University of Oxford und der australischen Regierung; Stand: 1. Juni 2021. Für Kanada und Mexiko sind keine Prognosen verfügbar.

Die Weltwirtschaft im Wandel

Wachstum | Inflation | Geldpolitik

Das Wachstumstempo hängt von Impffortschritten und Konjunkturpaketen ab. Nationale Unterschiede machen daher eine ungleiche Erholung der Weltwirtschaft wahrscheinlich.

Voraussichtlich werden die USA, Großbritannien und China das Feld anführen: Die USA haben ihre Wirtschaft mit umfangreichen Konjunkturpaketen unterstützt, die britische Wirtschaft profitiert von dem führenden Impfprogramm des Landes und China konnte als erstes Land die Restriktionen zur Bekämpfung der Pandemie aufheben.

Steigende Impfraten haben auch die Nachfrage angekurbelt, was in einigen Bereichen zu Versorgungsengpässen geführt hat. Besonders betroffen sind die USA, wo wir bis ins Jahr 2022 von einer überdurchschnittlich hohen Kerninflation ausgehen.

Außerhalb der USA dürfte sich die Kerninflation auf die Zentralbankziele zubewegen.

Mit der Konjunkturerholung rücken die Anleihekäufe der Zentralbanken wieder in den Mittelpunkt; eine Reduzierung der Käufe würde das Ende der expansiven Geldpolitik einläuten.

Bis auf Weiteres dürften die Zentralbanken jedoch auf Expansionskurs bleiben, vor 2023 rechnen wir nicht mit einem flächendeckenden Anstieg der Zinsen.

Quelle: Vanguard Analyse; Stand: 17. Juni 2021.

Die Weltwirtschaft im Wandel

Wachstum | Inflation | Geldpolitik

USA

+ 7%

Die positive Infektionsentwicklung und umfangreichen staatlichen Konjunkturpakete dürften das **Jahreswachstum auf mindestens 7% treiben**, was über unseren Prognosen zu Jahresbeginn läge. Seinen Höhepunkt wird das Wachstum voraussichtlich gegen Ende des zweiten Quartals bzw. zu Beginn des dritten Quartals erreichen.

Eurozone

~ 5%

Nach einem schwachen Start hat das europäische Impfprogramm Fahrt aufgenommen, in diesem Jahr könnte **die Wirtschaft der Eurozone daher um 5% oder mehr wachsen**. Dafür spricht auch die expansive Geld- und Haushaltspolitik, die wir weitestgehend in dieser Form erwartet hatten.

Vereinigtes Königreich

~ 7%

Wir haben unsere **Jahresprognose auf rund 7% gesenkt**, zumal die britische Wirtschaft bereits im vierten Quartal 2020 überraschend deutlich gewachsen ist und daher auch die Vergleichsbasis steigt. Nach dem Erfolg seiner Impfkampagne konnte die britische Regierung Kontaktbeschränkungen früher als erwartet aufheben.

China

~ 8,5%

Mit **8,5%** liegt unsere aktuelle **Wachstumsprognose** etwas unter dem Stand vom Jahresbeginn. Bisher hat der Export die Wirtschaft angekurbelt, dieser Effekt dürfte jedoch nachlassen. Aufgrund der regelmäßigen Corona-Ausbrüche und der langsamen Impfkampagne erwarten wir außerdem nur eine zögerliche Erholung der privaten Konsumausgaben.

Schwellenländer

+ 6%

In mehreren Schwellenländern und insbesondere in Südostasien ist das Coronavirus wieder ausgebrochen und hat das Wachstum im ersten Halbjahr gebremst. Ob unsere **Jahreswachstumsprognose von 6%** (die leicht über dem Stand vom Januar liegt) realistisch ist, hängt davon ab, ob das Impfprogramm Fahrt aufnimmt.

Quelle: Vanguard Analyse; Stand: 17. Juni 2021.

Die Weltwirtschaft im Wandel

Wachstum | **Inflation** | Geldpolitik

USA

Steigende Inflations-gefahr

In den USA sind weitere staatliche Konjunkturausgaben wahrscheinlich, eine vollständige Korrektur des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage könnte daher auf sich warten lassen. **Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit moderat steigender Preise**, eine galoppierende Inflation wie in den Siebzigerjahren erwarten wir jedoch nicht.

Eurozone

Eine moderate Erholung

Die Energiepreise dürften die Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2021 auf über 2% treiben, der eigentliche Preisdruck bleibt jedoch voraussichtlich schwach. **Bis zum Jahresende erwarten wir einen Anstieg der Kerninflation auf 1% bis 1,5%**, was etwas über unserer Prognose vom Januar liegt.

Vereinigtes Königreich

Auf Kurs

Die Kerninflation sollte sich in diesem Jahr auf das Ziel der Bank of England (BoE) von 2% zubewegen, was unserer Prognose vom Januar entspräche. Wegen der Konjunkturerholung und steigender Energiepreise dürfte die Gesamtinflation diesen Wert in der zweiten Jahreshälfte sogar übersteigen.

China

Schwacher Konsum

Wir rechnen weiterhin mit einer **Kerninflation von rund 1,5% in diesem Jahr**, was deutlich unter dem Ziel der People's Bank of China von 3% liegt. Zwar sind die Erzeugerpreise gestiegen, wir gehen jedoch insbesondere wegen der bescheidenen Verbrauchernachfrage nur von begrenzten Dominoeffekten aus.

Schwellenländer

Zentralbanken unter Druck

Eine disinflationäre Tendenz in Teilen Asiens ist nicht mehr erkennbar, **in anderen Regionen liegt die Inflation größtenteils über dem Niveau vor der Pandemie**. Der Grund für die steigenden Preise sind höhere Kreditkosten, die aus den Industrieländern in die Schwellenmärkte überschwappen. Die Entwicklung bedroht die Flexibilität der Zentralbanken.

Quelle: Vanguard Analyse; Stand: 17. Juni 2021.

Die Weltwirtschaft im Wandel

Wachstum | Inflation | **Geldpolitik**

USA

Anhaltend expansive Geldpolitik

Wir erwarten eine **anhaltend expansive Geldpolitik** bis Ende des Jahres, allerdings dürfte die Debatte um eine Reduzierung der Anleihekäufe im zweiten Halbjahr an Schärfe gewinnen. Wir rechnen nicht damit, dass die Bedingungen der Federal Reserve für eine Zinserhöhung vor der zweiten Hälfte des Jahres 2023 erfüllt sein werden.

Eurozone

Keine Zinsanhebung in Sicht

Selbst bei einer wirtschaftlichen Erholung rechnen wir nicht vor 2022 mit steigenden Zinsen, **auch wenn die EZB ihre Anleihekäufe in nächster Zeit wahrscheinlich reduzieren wird**.

Vereinigtes Königreich

Rückzug der BoE

Die Bank of England hat ihre Anleihekäufe gedrosselt, bis Ende 2021 dürfte das Programm auslaufen. **Wir gehen jedoch weiterhin von niedrigen Leitzinsen aus**, ein Anstieg vor dem Jahr 2023 ist unwahrscheinlich.

China

Allmähliche Normalisierung

Wir rechnen weiterhin mit einer Normalisierung der chinesischen Geldpolitik. Da sich nicht alle Bereiche der Wirtschaft gleich schnell erholen, **dürfte die PBC jedoch langsam vorgehen**. Wegen des anhaltenden Schuldenabbaus könnten die Anleiherenditen kurzfristig steigen.

Schwellenländer

Viele Baustellen

Die Inflationsentwicklung und steigende US-Zinsen **bremsen die expansive Politik der Zentralbanken**, obwohl die Wirtschaft weiterhin nur unterdurchschnittlich wächst. Die jüngsten Zinserhöhungen in Brasilien, Russland und der Türkei wegen steigender Inflation verdeutlichen das Problem.

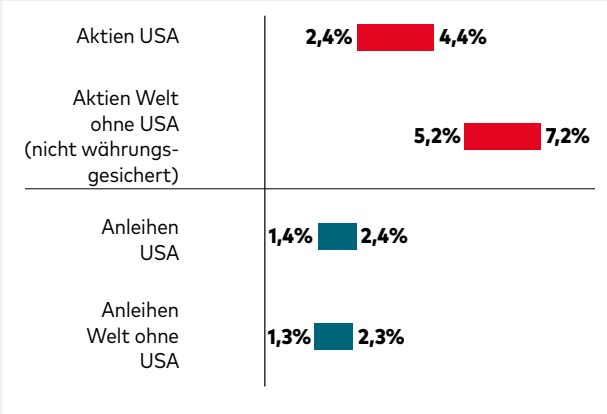
Quelle: Vanguard Analyse; Stand: 17. Juni 2021.

Renditeprognosen für die globalen Aktien- und Rentenmärkte

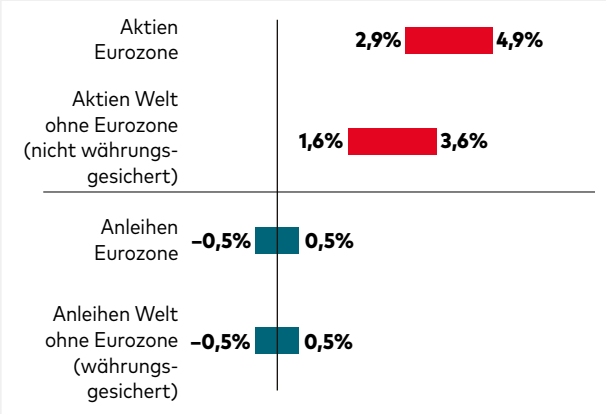
Unsere 10-Jahres-Renditeprognosen für die Aktien- und Anleihemärkte haben sich seit unserem Jahresausblick 2021, den wir im Dezember 2020 veröffentlicht haben, deutlich verändert.

Da die Aktienbewertungen weiter gestiegen sind, sind unsere Prognosen für die Aktienmärkte deutlich gesunken, in einigen entwickelten Märkten um fast 2 Prozentpunkte. Für die Rentenmärkte dagegen haben wir unsere Prognosen vor allem wegen steigender Zinsen um einem halben bis einen Prozentpunkt angehoben.

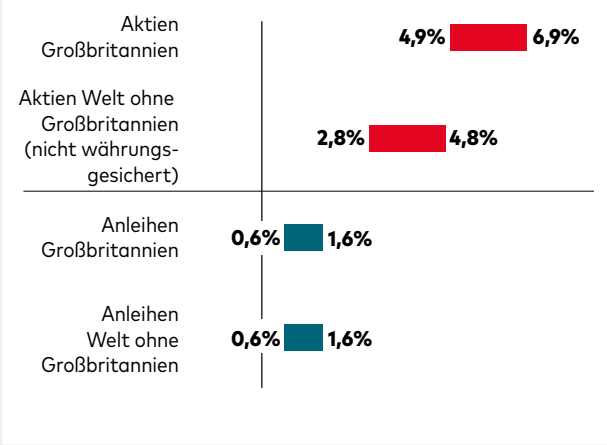
US-Dollar



Euro



Britisches Pfund



Prognosen in Landeswährung auf Grundlage des Vanguard Capital Markets Model®; Stand: 31. Mai 2021.

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageergebnisse zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Verteilung der Renditeergebnisse des VCMM wird aus 10.000 Simulationen für jede modellierte Assetklasse abgeleitet. Simulationen per 31. Mai 2021. Die Ergebnisse des Modells können mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren. Weitere Angaben finden Sie auf dem Slide mit wichtigen Informationen.

Hinweis: Die Zahlen beruhen auf einer Bereichsleiste mit einer Genauigkeit von 1 Punkt für Aktien bzw. 0,5 Punkten für Anleihen (jeweils um das 50. Perzentil).

Quelle: Vanguard.

Das Global Economics Team der Vanguard Investment Strategy Group

Das Capital Markets Model Research Team der Vanguard Investment

Qian Wang, Ph.D.,
Global Head of VCMM
Asia-Pacific *Chief Economist*

Kevin DiCiurcio, CFA
Team Leader

Daniel Wu, Ph.D.
Americas

Ian Kresnak, CFA
Americas

Vytautas Maciulis, CFA
Americas

Olga Lepigina, MBA
Americas

Pravadh Singh
Americas

Edoardo Cilla, M. Sc.
Europe

Alex Qu
Asia-Pacific

Hinweise zu den in VCMM-Simulationen verwendeten Indizes

Zur Berechnung der langfristigen Renditen unserer hypothetischen Portfolios verwenden wir die passenden Marktindizes per 31. Mai 2021. Wir haben diese Benchmarks ausgewählt, um den historischen Verlauf möglichst lückenlos darzustellen. Bei der Gewichtung der globalen Allokationen orientieren wir uns an den Vanguard Empfehlungen zum Aufbau diversifizierter Portfolios. Nachfolgend sind die Assetklassen und ihre repräsentativen Indizes aufgeführt, die für die Prognosen verwendet wurden:

Aktien USA: MSCI US Broad Market Index.

Aktien Welt ohne USA: MSCI All Country World ex USA Index.

Anleihen USA: Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index.

Anleihen Welt ohne USA: Bloomberg Barclays Global Aggregate ex-USD Index.

Aktien Großbritannien: von 1900 bis 1964: Bloomberg Barclays Equity Gilt Study; von 1965 bis 1969: Thomson Reuters Datastream UK Market Index; anschließend: MSCI UK.

Aktien Welt ohne Großbritannien: von Januar 1926 bis 3. März 1957: S&P 90 Index; vom 4. März 1957 bis 1969: S&P 500 Index; von 1970 bis 1987: MSCI World ex UK; ab 1988: MSCI AC World ex UK.

Anleihen Großbritannien: Bloomberg Barclays Sterling Aggregate Bond Index.

Anleihen Welt ohne Großbritannien: von 1926 bis 1968: Standard & Poor's High Grade Corporate Index; von 1969 bis 1972: Citigroup High Grade Index; von 1973 bis 1975: Lehman Brothers US Long Credit AA Index; von 1976 bis 1990: Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index; von 1990 bis 2001: Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; ab 2001: Bloomberg Barclays Global Aggregate ex GBP Index.

Aktien Eurozone: MSCI European Economic and Monetary Union (EMU) Index.

Aktien Welt ohne Eurozone: MSCI AC World ex EMU Index.

Anleihen Eurozone: Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Bond Index.

Anleihen Welt ohne Eurozone: Bloomberg Barclays Global Aggregate ex Euro Index.

Aktien China: MSCI China A Onshore Index

Aktien Welt ohne China: MSCI All Country World ex China Index

Anleihen China: China Bond Aggregate Index

Anmerkungen zum Vanguard Capital Markets Model

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlageergebnisse zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlageergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Verteilung der Renditen des VCMM wird aus 10.000 Simulationen für jede modellierte Assetklasse abgeleitet. Simulationen per 31. Mai 2021. Die Ergebnisse des Modells können mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren.

Die Prognosen des VCMM basieren auf statistischen Analysen und historischen Daten. Zukünftige Renditen können von den im VCMM erfassten historischen Mustern abweichen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das VCMM extrem negative Szenarios unterschätzen kann, die in den historischen Zeiträumen, auf denen die Modellschätzungen beruhen, nicht vorkamen.

Das Vanguard Capital Markets Model® ist ein unternehmenseigenes Finanz-Simulationsinstrument, das von der Vanguard Investment Strategy Group entwickelt wurde und weiterentwickelt wird.

Das Modell prognostiziert die Verteilung zukünftiger Renditen für zahlreiche Assetklassen. Zu diesen Assetklassen gehören: US-amerikanische und internationale Aktienmärkte, die Märkte für mehrere US-Treasury-Laufzeiten und Unternehmensanleihen, internationale Rentenmärkte, US-Geldmärkte, Rohstoffe sowie bestimmte alternative Anlagestrategien.

Die theoretische und empirische Grundlage des Vanguard Capital Markets Model ist die Beziehung zwischen Rendite und Risiko: Die Renditen zahlreicher Assetklassen sind der von Anlegern im Gegenzug für bestimmte Arten von systematischem Risiko (Beta) verlangte Ausgleich. Das Modell beruht im Kern auf Schätzungen der dynamischen statistischen Beziehung zwischen Risikofaktoren und Asset-Renditen. Diese erhalten wir durch statistische Analyse monatlicher Finanz- und Wirtschaftsdaten. Mit Hilfe eines Systems von Gleichungsschätzungen führt das Modell eine Monte Carlo-Simulation durch, um die geschätzten Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und Assetklassen sowie Ungewissheit und Zufälle langfristig zu prognostizieren.

Das Modell generiert eine große Anzahl simulierter Ergebnisse für jede Assetklasse über verschiedene Zeiträume. Die Prognosen werden durch Berechnung der Zentraltendenzen in diesen Simulationen gewonnen. Die Ergebnisse des Modells variieren mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit.

Connect with Vanguard®
global.vanguard.com

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken:
Der Wert von Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Anleger können Verluste auf ihre Investitionen erleiden. Eine simulierte Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, sind mit dem Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage behaftet. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert festverzinslicher Wertpapiere aus. Unternehmensanleihen können unter Umständen höhere Zinsen abwerfen, sind jedoch mit größeren Kreditrisiken behaftet. Daher steigt das Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage. Das Ertragsniveau kann schwanken und Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert von Anleihen aus.

Wichtige Hinweise
Nur für professionelle Anleger (entsprechend der Definition der MiFID II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kunden, die das Geld ihrer Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Dieses Dokument ist nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot zum Kaufen bzw. Verkaufen oder als Aufforderung zum Angebot des Kaufens bzw. Verkaufens von Wertpapieren in Ländern zu verstehen, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist. Dasselbe gilt für Personen, denen gegenüber es ungesetzlich ist, ein solches Angebot bzw. eine solche Aufforderung vorzulegen, und für Personen, die nicht zur Vorlage eines solchen Angebots bzw. einer solchen Aufforderung autorisiert sind.

Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Beratung dar. Sie dürfen sich nicht auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen, wenn Sie Anlageentscheidungen treffen.

Im Europäischen Wirtschaftsraum wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland reguliert wird. In der Schweiz wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, das im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und reguliert wird.

CFA® ist eine eingetragene Handelsmarke und Eigentum des CFA Institute.

Vanguard®

Vanguard Research

© 2021 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.
© 2021 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.
© 2021 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.

821_072021