

Frankfurt am Main, den 29. Oktober 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Anhaltend hohe Inflation und verhaltene Signale zur weiteren konjunkturellen Dynamik kennzeichneten den September an den Finanzmärkten. Das globale Aktienbarometer für Industrieländer, der *MSCI World*, schloss den Berichtsmonat mit einem Verlust von -2,4% (seit Jahresbeginn +19,3%, in EUR). Auch der *MSCI Emerging Markets*, das Pendant für die Schwellenländer, notierte mit -2,2% im Minus und blieb seit Jahresbeginn weiterhin deutlich zurück (+ 4,3%, in EUR). Der US-amerikanische *S&P 500* verlor -4,8 % (+14,7% seit Jahresbeginn), der europäische *Euro Stoxx 50* -3,5% (+13,9%) und der deutsche *Dax* -3,6% (+11,2%, im Berichtsmonat auch geprägt von der Erweiterung des Index von 30 auf 40 Titel). Einzig der japanische *Topix* behauptete sich und schloss den Monat mit +4,0% (+13,4%, jeweils in lokaler Währung) im positiven Bereich.
- Wesentlich getrieben war diese Entwicklung von Anzeichen einer weiterhin hohen Inflation. In Deutschland stiegen die Preise gegenüber dem Vorjahresmonat um 4,1%, in den USA um 5,4%. Getragen war dies von anhaltend hohen Energiepreisen. So hat sich der Brentöl-Preis seit Jahresbeginn verdoppelt, der Gas-Preis stieg um 130% (s. unsere *Graphik des Monats*), der Kohle-Preis sogar um ca. 340%. Bedingt durch die Bedeutung dieser Energieträger für die Stromproduktion hat sich der Preis für Strom bei kurzfristigen Lieferungen in Deutschland seit Jahresbeginn verdreifacht.
- Während die Energiepreise weiterhin preistreibend wirken, gibt es zugleich Anzeichen, dass der Preisdruck durch Nachfrageeffekte und Engpässe bei Lieferketten nachlässt: So scheinen die Nachholeffekte bei Konsum- und Güterausgaben in den USA tendenziell abzubauen. Die Frachtraten der Containerschifffahrt sanken jüngst unter ihre vorherigen Höchststände, und durchschnittliche Verspätungen im kommerziellen Schienengüterverkehr der USA verkürzten sich zuletzt von 14 Tagen im August auf 3,5 Tage im September.
- Vor diesem Hintergrund zeigten sich einige Sektoren im Berichtsmonat besonders anfällig, angeführt von Grundstoffen (-6,2%), Versorgern (-4,7%) und Technologie (-4,0%). Umgekehrt zeigte sich neben dem entkoppelten Energie- auch der zinsensible Finanzsektor robust (mit +10,7% bzw. +0,2% im Berichtsmonat). Damit blieben Wachstumstitel gegenüber sogenannten Substanztiteln mit -3,4% vs. -1,2% deutlich zurück, auch wieder seit Jahresbeginn (+15,6% vs. +18,8%, jeweils in Euro, bezogen auf den Sektor der globalen *MSCI ACWI*-Indizes).
- Die Preissteigerung war begleitet von anhaltender Skepsis zur weiteren konjunkturellen Dynamik der Weltwirtschaft. So reduzierte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr gegenüber der Juli-Prognose um -0,1% auf nunmehr 5,9%. In Deutschland fiel der ifo-Geschäftsklimaindex im September auf 98,8 (August: 99,6) und damit den dritten Monat in Folge. Unter den Automobilunternehmen kündigte VW an, in diesem Jahr weniger PKWs als in den vergangenen vierzig Jahren zu produzieren. Kommentatoren verweisen vor diesem Hintergrund zunehmend auf das Risiko einer sogenannten Stagflation, die Kombination von hoher Inflation mit anhaltend geringem Wachstum.
- Verstärkt wurde diese Sorge durch die unklare Lage rund um den Immobilienentwickler Evergrande in China, der inzwischen zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt. Die ungeklärte Position der chinesischen Regierung bezüglich der Unterstützung von Evergrande bei der Bedienung ihrer Schulden in Höhe von 300 Mrd. USD, mögliche Auswirkungen auf andere Immobilienentwickler und den nationalen sowie internationalen Bankensektor verunsicherten die Märkte.

- Im Berichtsmonat stieg die Rendite der zehnjährigen US-*Treasuries* von 1,28% auf 1,49%, die der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen von -0,44% auf -0,20%. Enttäuschend entwickelte sich der Goldpreis, der in US-Dollar um gut 3 Prozent fiel. Für Euro-Investoren federte die Aufwertung des US-Dollars die Entwicklung leicht ab (-1,9% im September in Euro, seit Jahresbeginn -7,7% in US-Dollar und -2,0% in Euro).
- Wie die gestiegene Inflation im Hinblick auf die weitere Entwicklung einzuschätzen ist, gewann als Frage der Marktteilnehmer im Berichtsmonat weiter Bedeutung. Die Zentralbanken erwarten nach wie vor einen baldigen Rückgang der Inflation auf normale Niveaus von ca. 2%. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang allerdings, dass Zentralbanken bei Inflationsprognosen in der Vergangenheit häufig falsch lagen. Zudem zeigen jüngste Umfragen (wie zum Beispiel eine Umfrage der Bundesbank unter Haushalten in Deutschland vom September), dass die Mehrheit der Befragten eine zumindest gleichbleibende, wenn nicht weiter steigende Preisentwicklung erwartet.

Unsere Einschätzung

- Insgesamt entspricht die Entwicklung im Berichtsmonat unseren Erwartungen für das laufende Kalenderjahr. Allerdings schätzen wir die Wahrscheinlichkeit einer anhaltend hohen Inflation und, damit verbunden, mittelfristig erforderlichen geldpolitischen Maßnahmen inzwischen höher ein als bisher. Getragen wird diese Einschätzung unter anderem von den jüngsten Entwicklungen im US-amerikanischen Arbeitsmarkt, der deutliche Lohnerhöhungen und den Beginn einer Lohn-Preis-Spirale – die sogenannten Zweitrundeneffekte der Inflationsdynamik – aufweist.
- Erwähnung erfordern die Implikationen der jüngst gestiegenen Energiepreise. Drei Aspekte verdienen aus unserer Sicht hier Beachtung:
 - **Substitutionseffekte:** Zu einem erheblichen Maß resultiert der Preisanstieg bei Öl, Gas und Kohle aus den politisch beabsichtigten steigenden CO₂-Preisen in Europa, die die Nachfrage vor allem nach Gas erhöhten. Befördert wurde die Nachfrage zudem durch höhere Umweltauflagen und schwache Erträge aus der Windkraft. Im Unterschied zu früheren Phasen von steigender Nachfrage wurden die Förderkapazitäten bei fossilen Energieträgern, insbesondere Öl und Fracking, bislang allerdings nicht erhöht. Dies reflektiert nicht nur Ungewissheit bezüglich der mittelfristigen Preisentwicklung, sondern auch Zurückhaltung von Banken bei der Finanzierung und wachsende Umweltauflagen, zum Beispiel beim Methanausstoß bei der Gasförderung.
 - **Konjunkturreffekte:** Die gestiegenen Energiepreise bremsen die Konjunktur sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. So veranlasste der Preisanstieg bei Gas zum Beispiel die Hersteller von Düngemitteln, ihre Produktion zu drosseln, worauf mit steigenden Agrarpreisen zu rechnen ist. Im verfügbaren Einkommen privater Haushalte beanspruchen Stromkosten in Spanien und Frankreich ca. 8% (in Deutschland: ca. 6,4%). Weil die Strompreise in Spanien – im Gegensatz zu Deutschland – nicht staatlich festgelegt werden, sondern die Preisentwicklung des Weltmarktes reflektieren, ist die spanische Regierung längst eingeschritten, indem zum Beispiel Steuern gestundet wurden.
 - **Downside risk:** Verschiedene Daten zeigen zu Beginn der kalten Jahreszeit, wie anfällig die Weltwirtschaft gegenüber weiteren Preissteigerungen ist: So liegt das Niveau der Gasvorräte in Europa derzeit mit 76% des erwarteten Verbrauchs deutlich unter dem Vergleichswert der Vergangenheit von ca. 90%. Auch in den USA, einem Nettoexporteur von Energierohstoffen, liegen die Vorräte derzeit 7% unter dem Fünfjahresdurchschnitt. Dies begründet politische Forderungen, den Export zum Schutz der Binnenwirtschaft zu drosseln. Und China und Indien (jeweils zu mehr als 50% bzw. 60% ihres Energiebedarfs angewiesen auf Kohle) ergreifen drastische Maßnahmen, um die politisch bedeutende Versorgungssicherheit im bevorstehenden Winter zu gewährleisten. Dies erklärt, warum einige Analysten die aktuelle Situation als Energiekrise bezeichnen.

- Wir setzen weiterhin auf Aktien als wesentliche Renditequelle unserer Investitionsstrategie, ergänzt durch Gold, Rohstoffe und marktunabhängige Engagements. Bei wachsender Selektivität sind wir tendenziell zurückhaltender gegenüber Geschäftsmodellen, deren Attraktivität auf mittelfristigen Wachstumsprognosen basiert.

Positionierung

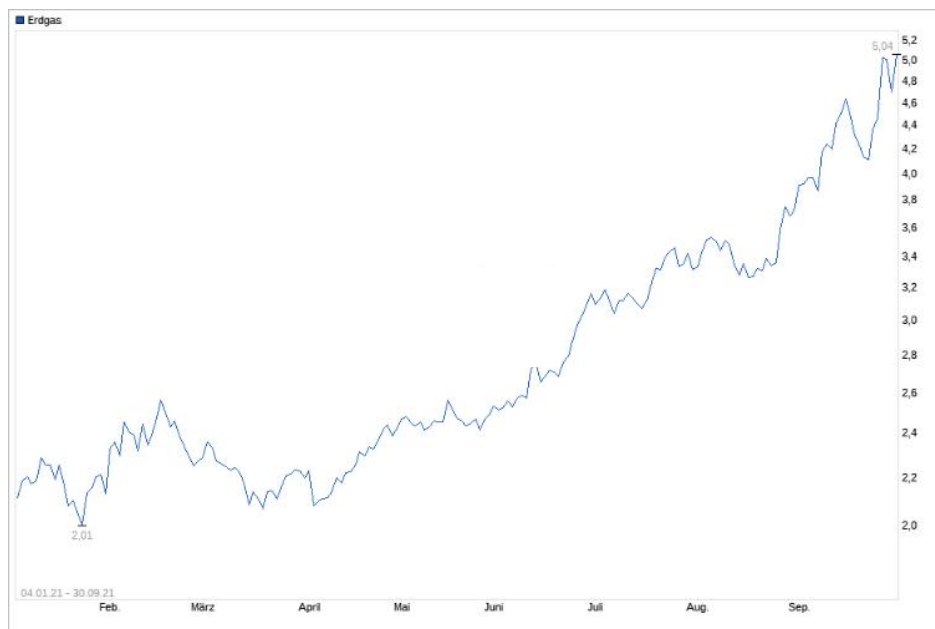
In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum die folgenden Anpassungen:

- Reduzierung von Engagements in wachstumsorientierten Sektoren und Erhöhung von defensiven Dividentiteln;
- Graduelle Erhöhung unseres Engagements in Rohstoffen.

Graphik des Monats:

Entwicklung des Preises für Erdgas seit Jahresbeginn in Euro

in Millionen British Thermal Units (mmBtu)



Quelle: www.boerse.de, Stand 30.9.2021.

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.