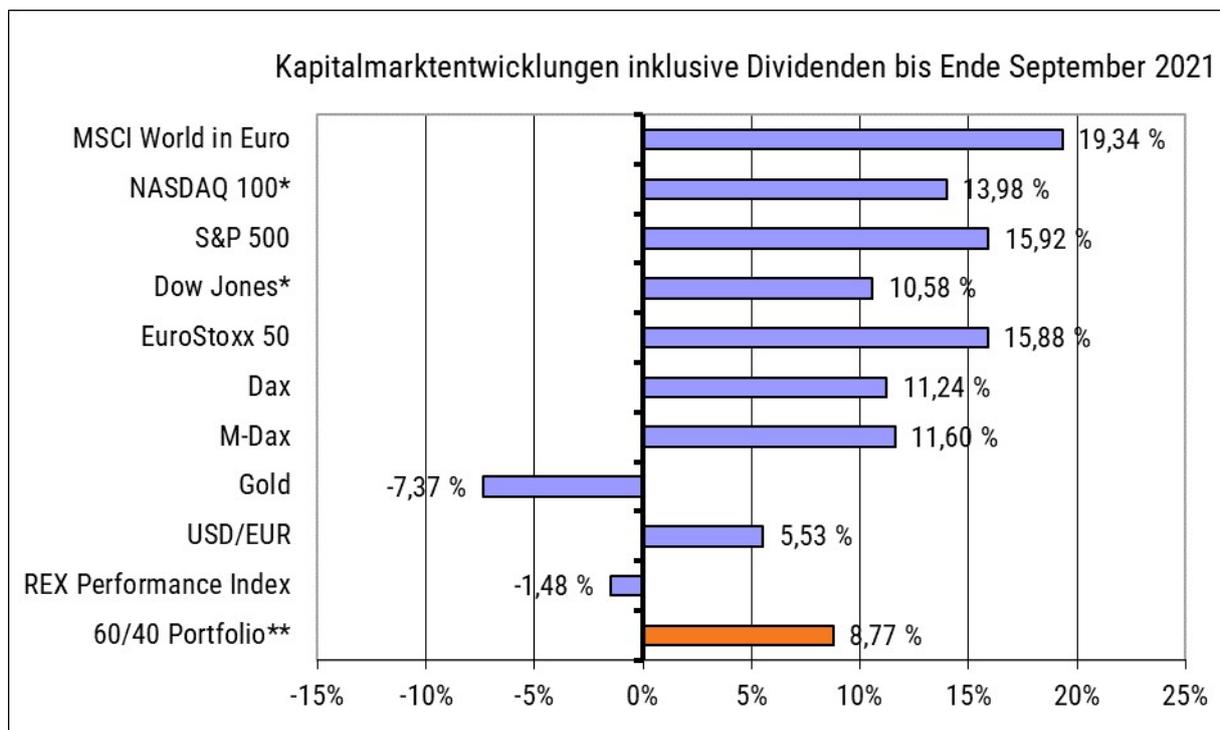


Anlagepolitik IV. Quartal 2021

Rückblick

Nachdem die Aktienmärkte gegen Ende August neue historische Höchststände erreicht hatten, drückten in der Folge verschiedene belastende Faktoren auf die Stimmung der Anleger. In den letzten Tagen des dritten Quartals führte dies zu einer spürbar höheren Volatilität und zu Kursrückgängen. Der Cocktail der Unsicherheiten hat im zurückliegenden Quartal jedenfalls deutlich zugenommen. Die Inflationsentwicklung und die damit verbundene Angst vor höheren Zinsen in Kombination mit einem nachlassenden Wirtschaftswachstum, ausgelöst durch die hartnäckigen Lieferschwierigkeiten und der Wachstumsschwäche in China, sind eine brisante Mischung. Die Immobilienkrise in China könnte sich ausbreiten und der chinesischen Wirtschaft schweren Schaden zufügen. Dies bliebe nicht ohne wirtschaftliche Folgen für den Rest der Welt. Garniert wird dies noch mit dem Streit in den USA um die Schuldenobergrenze und einem, zunächst nur vertagten, drohenden „Government Shutdown“, und den in einigen Teilen der Welt niedrigen Impfquoten, die Einschränkungen im nahenden Covid-Winter zumindest nicht gänzlich ausschließen.

Dabei stehen die Notenbanken und vor allem die US-Geldpolitik im Fokus. Die amerikanische Notenbank hat auf ihrer letzten Sitzung im September die verbalen Weichen zu einem Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik und einem möglichen Zinsanstieg in 2023 gestellt. Als Problem könnte sich ein Vertrauensverlust in die Institution der Notenbank als solches erweisen. Zwei Gouverneure der Fed haben aufgrund von Insidergeschäften ihre Jobs verloren, und auch der Vize-Chef der Federal Reserve steht wegen privater Investments in der Kritik. Damit sinkt auch die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Amtszeit des bestehenden Präsidenten Jerome Powell.



Quelle: eigenes Research, * ohne Berücksichtigung von Dividenden; ** Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 15 % MSCI World in Euro, S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Die Wertentwicklung an den **Aktienmärkten** in Europa und den USA verzeichneten im bisherigen Jahresverlauf zumeist einen Anstieg im niedrigen 2-stelligen Prozentbereich. Dabei lagen der S&P 500 und der EuroStoxx 50 (beide inkl. Berücksichtigung der Dividenden) mit knapp 16 Prozent gleichauf. Rund 11 Prozent ging es sowohl für den Dow Jones und als auch den DAX nach oben. Die asiatischen Märkte konnten da nicht mithalten. Der Hang Seng Index verlor gar 10 Prozent, der Shanghai Composite Index gewann knapp 3 Prozent hinzu. Etwas besser hielt sich Japan, der Nikkei 225 Index legte knapp 5 Prozent zu.

Unter dem Strich tendierten die Renditen an den **Anleihemärkten** seit Mitte des Jahres nahezu unverändert. Zwischenzeitlich kam es aber im vergangenen Quartal zu Renditerückgängen, die aber aufgrund der wieder aufflammenden Inflationssorgen zunichte gemacht wurden. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im Jahresverlauf auf 1,49 Prozent nach 0,92 Prozent zum Jahreswechsel. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe notiert weiterhin im negativen Bereich und legte bis zum Ende des dritten Quartals auf minus 0,18 Prozent nach minus 0,58 Prozent zum Jahreswechsel zu.

Am **Devisenmarkt** konnte der US-Dollar seine Stärke zum Euro etwas ausbauen, insbesondere zum Ende des Quartals mit den aufkommenden Erwartungen steigender Zinsen aufgrund der anziehenden Inflationsraten. Nach neun Monaten steht ein Plus von gut 5 Prozent zu Buche.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) setzte seinen fulminanten Kursanstieg fort und verzeichnet seit Jahresanfang einen Anstieg um über 50 Prozent. Der **Goldpreis** hat sich im zurückliegenden Quartal wenig bewegt. Er notiert im laufenden Jahr weiterhin mit rund 7 Prozent im Minus.

Ausblick

Normalerweise ist das Schlussquartal ein eher positives aus Sicht von Aktienanlegern. In den letzten 30 Jahren standen in 80 Prozent der Fälle Kursgewinne zu Buche. Die Stimmung an den Börsen hat sich zuletzt allerdings deutlich eingetrübt. Diverse Frühindikatoren in der **Eurozone** deuten auf eine konjunkturelle Abkühlung hin. Das muss nicht zwingend den Beginn eines lang anhaltenden Abschwungs darstellen – im Gegenteil. Manchmal deuten fallende Frühindikatoren lediglich eine Art Verschnaufpause im Aufschwung an. Anschließend gewinnt dieser nochmals an Fahrt. Für eine solche Entwicklung spricht der enorme Produktionsstau im verarbeitenden Gewerbe sowie das noch immer vorhandene Aufholpotenzial in zahlreichen Dienstleistungsbereichen für die kommenden Quartale. Auch in der **US-Wirtschaft** herrscht im Grunde genommen eine gute Stimmung. Der ISM-Einkaufsmanagerindex, der wichtigste US-Konjunkturbarometer, stabilisiert sich auf hohem Niveau. Wie in der hiesigen Industrie klagen die Unternehmen zwar über einen Mangel an Vorprodukten, die hohen Auftragsbestände spiegeln aber gleichzeitig einen positiven Ausblick wider. Dagegen herrscht über die weitere wirtschaftliche Entwicklung in **China**, die auch durch die Liquiditätskrise des Immobilienentwicklers Evergrande ausgelöst wurde, große Unsicherheit. Die Bedeutung der chinesischen Immobilienwirtschaft ist enorm. Inklusiv aller direkt und indirekt abhängigen Branchen liegt der Anteil am Bruttoinlandsprodukt bei rund 30 Prozent. Wenn auch ein Flächenbrand vermieden werden kann, der dämpfende Einfluss auf die Konjunktur in China wird spürbar sein. Damit wird China künftig nicht mehr der Wachstumsmotor wie in den vergangenen Jahren sein können. Erschwerend kommt noch hinzu, dass zahlreiche Unternehmen aufgrund angeordneter Stromrationierungen zur Einhaltung angestrebter Klimaziele ihre Produktion einschränken müssen.

Zu all den Unsicherheitsfaktoren kommt noch die Sorge einer strafferen Geldpolitik der Notenbanken hinzu. Stark steigende Preise für Energie treiben die Inflation auf eine lange nicht mehr gesehene Höhe. Aber auch Industriegüter und Dienstleistungen verteuern sich mit teilweise besorgniserregenden Raten. Dabei sind natürlich die Folgen der Corona-Krise für einen Großteil des Inflationsanstiegs verantwortlich.

Diese sollten sich zwar im Laufe der nächsten Monate wieder zurückbilden, aber die Zweifel an einem nur kurzen Inflationsschub werden mittlerweile sogar bei den Notenbanken zunehmend lauter.

Fazit: Die Stimmung an den Börsen hat sich zuletzt spürbar eingetrübt. Allerdings sind nun zahlreiche Negativmeldungen eingepreist. Von dieser Warte aus betrachtet braucht es nicht viel, um die Stimmung wieder zu verbessern. Volle Auftragsbücher und überzogene negative Erwartungen sprechen für eine Wiederbelebung des Konjunkturaufschwungs mit entsprechend positiven Auswirkungen für die globalen Aktienmärkte. Gleichwohl sind die Zeiten eines glatten Aufwärtstrends vorbei.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die expansiven Geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen der Notenbanken und Regierungen halten weiter an, erste Signale einer behutsamen Normalisierung sind jedoch klar ersichtlich.
- Das Wirtschaftswachstum nimmt nach einer Verschnaufpause wieder Fahrt auf und bildet die Basis für eine anhaltende Verbesserung der Unternehmensergebnisse.
- Das Abflauen der weltweiten Covid-Wellen mit entsprechend positiven Folgen für die Wirtschaft ist im späteren Jahresverlauf ein gut vorstellbares Szenario.

Risiken

- Die Gewinne der Unternehmen und das Wirtschaftswachstum bleiben hinter den Erwartungen zurück.
- Der langjährige Zinssenkungszyklus neigt sich langsam dem Ende zu. Unerwartet höhere Inflationsraten würden diesen Prozess beschleunigen.
- Der Handelsstreit zwischen den USA und China weitet sich aus und beeinträchtigt die wirtschaftliche Erholung.
- Die Pandemie bleibt unverändert ein hoher Unsicherheitsfaktor mit potentiell negativen Implikationen auf das Wirtschaftswachstum.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Trotz aller Bedenken bleiben Aktien mangels Alternativen gesucht.
- Die Portfolios sollten auf qualitativ hochwertige und zukunftsfähige Unternehmen und Branchen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Festverzinsliche Anlagen bleiben angesichts der nicht zufriedenstellenden Renditen und dem Risiko einer Zinswende unattraktiv.
- Investitionen in Gold bleiben trotz der mäßigen Preisentwicklung ein wichtiger Portfoliobestandteil.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.