

Oktober 2021

Weltwirtschaft unter dreifachem Angebotsschock, Geldpolitik unter Handlungsdruck

Im Berichtsmonat September hat sich das Wirtschaftsvertrauen in Deutschland weiter eingetrübt. Die Stimmung der Industrie wird durch die fortdauernde Störung der globalen Lieferketten sowie Angebotsengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten belastet. Die resultierenden massiven Produktionsausfälle insbesondere der Automobilindustrie hinterließen im August deutliche Bremsspuren und werden das BIP-Wachstum im dritten Quartal dämpfen. Hinzu kommt als zweiter Belastungsfaktor die extreme Verteuerung von Energie und Rohstoffen. Der hiervon ausgehende Kostenschub schmälert die Unternehmensgewinne und entzieht den privaten Haushalten Kaufkraft. Drittens wird der Konjunkturaufschwung ausgebremst durch den zunehmenden Fachkräftemangel, insbesondere in den Bereichen Bau und Logistik. Die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute haben bereits reagiert und in ihrem Herbstgutachten die Wachstumsprognose für Deutschland auf 2,4% reduziert (von zuvor 3,7%). In den USA und dem Euroraum kämpft die Wirtschaft mit den gleichen Problemen; auch hier sind Abwärtsrevisionen für das Wachstum absehbar.

Die genannten Negativfaktoren werden bis weit in 2022 inflationsverstärkend und nachfragedämpfend wirken. Angesichts der massiven geld- und fiskalpolitischen Unterstützung erscheint aber die Furcht vor einer Stagflation in den USA und dem Euroraum übertrieben. Voraussetzung für eine dauerhaft überhöhte Inflation wäre eine Lohn-Preis-Spirale, für die derzeit allenfalls in den USA Ansätze erkennbar sind. Jedoch dürfte die Rückkehr der Teuerungsraten in Richtung der Zielmarke von 2% länger dauern als bisher erwartet. Angesichts dessen gerät die avisierte Normalisierung der Geldpolitik zu einer Gratwanderung zwischen den Risiken einer „Entankerung“ der Inflationserwartungen und einem Abwürgen der Konjunktur. Entgegen der herrschenden Marktmeinung dürften aber Fed und EZB ihre neugewonnene Flexibilität nutzen und ein zeitweises Überschießen der Inflation tolerieren. Die Fed wird im Dezember die Rückführung ihrer Wertpapierkäufe starten und bis Mitte 2022 abschließen, mit ihrer ersten Leitzins-Erhöhung aber bis Anfang 2023 warten. Für die EZB ist eine Änderung ihres geldpolitischen Kurses in noch weiterer Ferne.

Nachdem mehrere Zentralbanken, u.a. USA, Kanada und Australien in ihren Statements hawkisch interpretiert wurden, stiegen die Renditen über die gesamte Laufzeitenkurve der Länder an. Auch auf der EZB-Sitzung war die Inflation das beherrschende Thema, bei der EZB-Präsidentin Lagarde nochmals bekräftigte, dass die hohe Inflation ein temporäres Phänomen sei, sich aber länger als bisher angenommen auf einem höheren Niveau halten könne. Der Rentenmarkt preist mittlerweile (über die EONIA Forwards) eine Leitzinserhöhung bis Ende 2022 ein. Interessant war, dass Frau Lagarde nochmals explizit betonte, dass der Markt mit diesen Erwartungen zu früh ist und es nicht mit der Forward Guidance der EZB vereinbar sei. Die zehnjährige deutsche Rendite stieg im Berichtsmonat weiter an und schloss auf einem Niveau von -0,106 %. Insgesamt verzeichneten die Staatsanleihen der Eurozone eine Wertentwicklung von -0,64 % (gemessen am iBoxx EUR Sovereign Index TR).

Die Entwicklung an den Aktienmärkten im Oktober war geprägt von den Unternehmensberichten für das dritte Quartal. In der Summe wurden die Erwartungen der Analysten bezogen auf Umsatz und Gewinne übertroffen und auch die Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahr waren deutlich positiv. Die gestiegenen Rohstoff- und Energiekosten schlugen bei vielen Unternehmen noch nicht so stark durch. Der befürchtete Druck auf die Gewinnmargen blieb somit mehrheitlich (erstmal) aus. US-Amerikanische Aktien wiesen eine Performance von +7,16 % (S&P500 Total Return Index in Euro) auf, europäische Aktien schlossen den Berichtsmonat mit +5,15 % (EuroStoxx50 Total Return Index in Euro) und Schwellenländeraktien notierten +1,13 % (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro) fester. Lediglich die derzeit politisch getriebenen japanischen Dividentitel konnten mit der Aufwärtsbewegung in den anderen Regionen nicht mithalten und schlossen den Monat mit einem Minus von -3,22 % (MSCI Japan Total Return Index in Euro).