

# Kapitalmarktkommentar 3. Quartal 2021

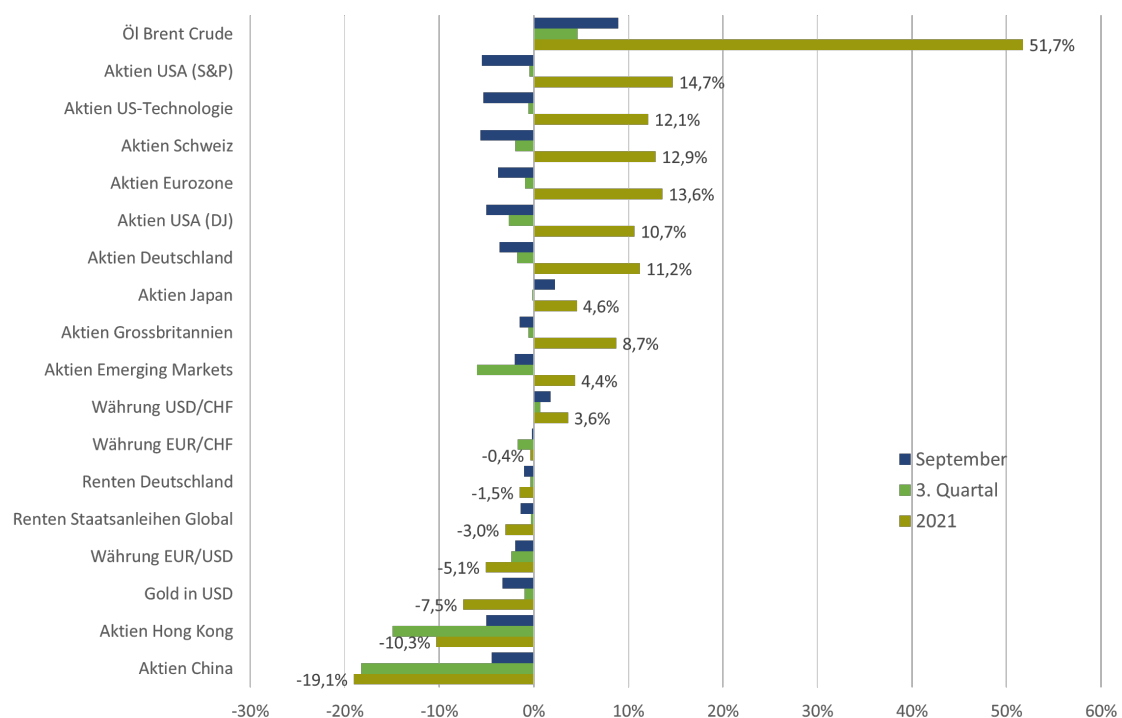
Stefan Calefice, Leiter Investment Komitee

## Rückblick

Statistisch betrachtet gilt der September als schwächster Börsenmonat. Auch in diesem Jahr tendierten die Marktindices im letzten Monat des abgelaufenen Quartals mehrheitlich negativ. Im Börsenjargon spricht man auch von Saisonalität der Kapitalmärkte. Dem Wechsel vom dritten zum vierten Quartal kommt dabei eine besondere Bedeutung zu. Denn die Analysten verschieben ihren Schwerpunkt der Prognosen vom aktuellen auf das kommende Jahr. Da diese Prognosen dann naturgemäss wieder mit einer grösseren Unsicherheit behaftet sind, können die grösseren Ausschläge an den Kapitalmärkten gut erklärt werden.

Vom Allgemeinen zum Konkreten. Praktisch alle Marktsegmente tendierten im September mit negativem Vorzeichen. Einzige Ausnahme sind japanische Aktien und das Rohöl. Besonders grosse Abschläge verzeichneten die Aktien aus China und Hong Kong. In diesen beiden Märkten summieren sich die Verluste in diesem Jahr auf 19,1% in China und 10,3% in Hong Kong. Der Grund für diese Entwicklung ist schnell ausgemacht. China hat den regulatorischen Rahmen für seine Technologiegiganten merklich eingengt. Dazu zählen Massnahmen, den Datenschutz zu verbessern, die Marktmacht der Unternehmen zu begrenzen und den Zugang zum Kapitalmarkt (insbesondere zum US-Kapitalmarkt) zu limitieren. Zuletzt sorgte die Schieflage des zweitgrössten chinesischen Immobilienentwickler für zusätzliche Katerstimmung an den Börsen.

## Entwicklung ausgewählter Anlagesegmente / Indices:

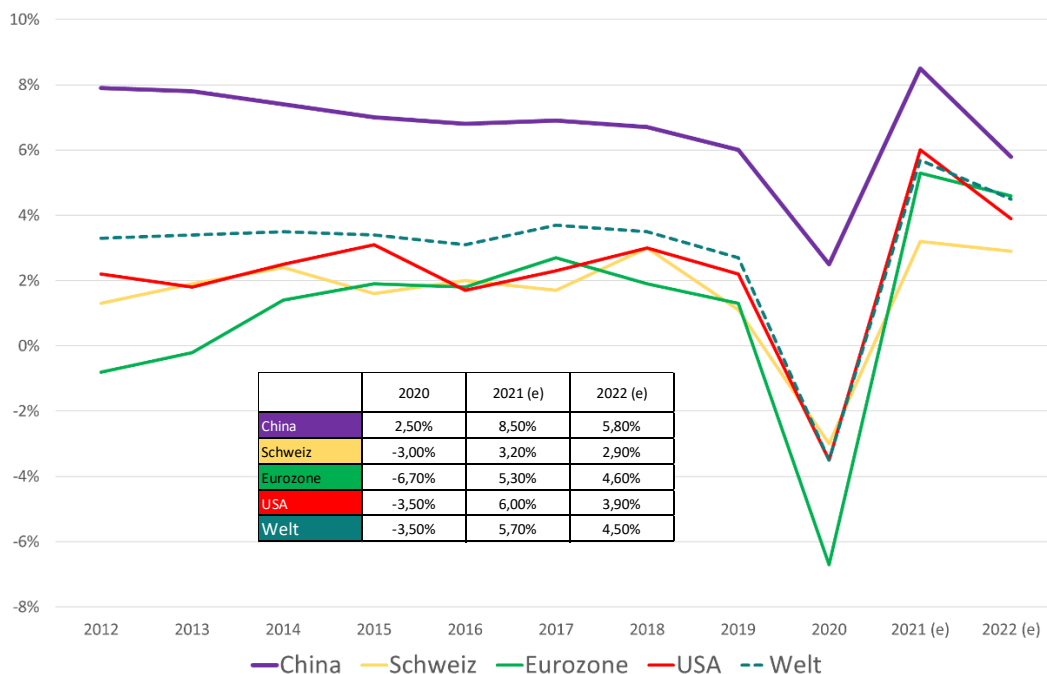


Quelle: Guidants.com

## Konjunktur und Inflation

Zahlreiche Frühindikatoren wie zuletzt der IFO-Geschäftsklima-Index für die deutsche Wirtschaft signalisieren eine nachlassende Wirtschaftsdynamik. In den Konjunkturprognosen ist dies in der Breite noch nicht zu sehen. Beispielsweise geht die OECD bei ihrer Konjunkturprognose weiterhin von einem sehr dynamischen Wachstum in diesem Jahr aus. Möglicherweise werden die Probleme in China (Immobilienkrise und regulatorische Massnahmen im Technologiesektor) auf den Rest der Welt überschwapen. In jedem Fall werden sie die chinesischen Wachstumsdaten für 2021 und 2022 beeinflussen. In der westlichen Hemisphäre sorgen Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten für eine Verlangsamung der Produktion. In der Folge steigen die Preise, was wiederum die Inflations Sorgen immer wieder aufflackern lässt.

Wachstumsraten ausgewählter Volkswirtschaften (Stand September 2021):



Quelle: OECD (Stand 7.21)

Die beschriebenen Symptome belegen den grundsätzlichen Wandel, den unsere Gesellschaft erfasst hat und über die wir bereits in unseren Kapitalmarktcommentaren häufig berichteten und in unserer Ausarbeitung „Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung“ ausführlich beleuchtet haben.

Die Deglobalisierung schreitet voran und die Weltwirtschaft teilt sich in eine chinesische Einflussphäre und eine Einflussphäre westlicher Prägung. Das bedeutet, dass die Just-in-Time Lieferketten wahrscheinlich regionalisiert bzw. die Abhängigkeit von der jeweils anderen Einflussphäre durch parallele Versorgungsquellen abgesichert werden. Die deflatorische Wirkung der globalen Arbeitsteilung der letzten Dekaden verliert ihre Wirkung. Preissteigerungen bei Rohstoffen und Vorprodukten werden sich schliesslich in den Inflationszahlen nachhaltig widerspiegeln. Dieser Prozess wird zusätzlich durch die staatlichen und privatwirtschaftlichen Investitionsprogramme vor dem Hintergrund des Umbaus hin zu einer klimaneutralen Gesellschaft befeuert. Allein die USA haben ein 2 Billionen USD Programm zum Ausbau einer klimaneutralen Infrastruktur bewilligt. Die Europäische Union ist mit 750 Mrd. EUR in ihrem New Green Deal Programm dabei. Zu den staatlichen

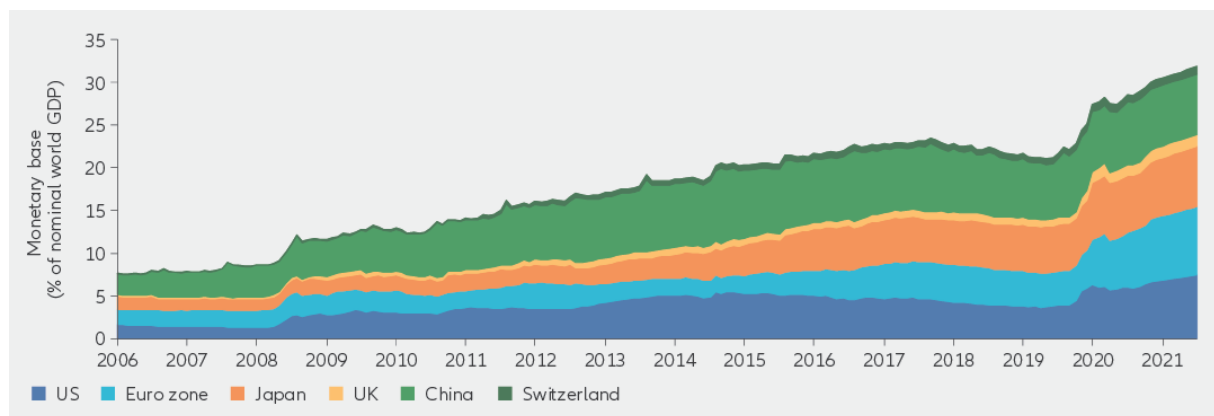
Massnahmen summieren sich die Investitionen, welche die Industrie für die Umstellung ihrer Produktion und Produkte in den nächsten Jahren tätigen werden.

All dies spricht dafür, dass die aktuellen Inflationszahlen, nicht wie von den Notenbanken gebetsmühlenartig beteuert ein temporäres Phänomen darstellen, sondern sich auf Dauer in der Berichterstattung etablieren werden.

## Wird die Notenbankpolitik zum Risikofaktor für die Kapitalmärkte?

Die enormen staatlichen Investitionsprogramme lassen die Schuldenberge weiterwachsen. Dennoch machen sich die Regierungen kaum Sorgen, diese Schuldenlast stemmen zu können, denn das Niedrigzinsniveau macht die Finanzierung möglich. Die grossen Notenbanken haben rund um den Globus die Funktion des Kreditgebers der letzten Instanz (Lender of Last Resort) übernommen. Im grossen Stil kaufen sie Staatsanleihen und andere Schuldtitel. Dadurch entziehen dem Markt das Angebot und halten den Zins für diese Titel künstlich niedrig. Die steigenden Inflationsraten lassen die Realverzinsung (Zins abzüglich Inflation) negativ werden. Faktisch werden so die Staatsschulden entwertet und die Schuldenlast für die Gläubiger erträglicher. Die monetäre Basis (Bargeldumlauf und Bankreserven) der grossen Notenbanken, die auch Ankäufe von Vermögenswerten repräsentieren, wuchs von ca. 7,5% im Jahr 2006 auf über 30% im Jahr 2021 gemessen in % vom globalen Bruttoinlandsprodukt.

Zentralbanken haben ihre Ankäufe von Vermögenswerten massiv verstärkt



Monetary base = Bargeldumlauf und Bankreserven

Quelle: Allianz Global Investors; Stand 5.2021

Das geht so lange gut, wie die Inflation beherrschbar bleibt. Sollte nun wie zuvor erwähnt die Inflation nachhaltig hoch bleiben und wohlmöglich eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzten, werden die Notenbanken zu einem Politikwechsel gezwungen. Facharbeitermangel, Streiks bei der Deutschen Bahn und im Gesundheitswesen oder auch der LWK-Fahrermangel in UK führen zu höheren Lohnkosten und sind erste Indizien, dass diese Lohn-Preis-Spirale starten könnte.

Die Notenbankchefs versuchen die Inflation als temporäres Phänomen infolge der Pandemie darzustellen. Gleichzeitig wird versucht den Markt schonend auf eine leichte Straffung der Geldpolitik vorzubereiten. Im Raum steht beispielsweise eine Reduzierung des monatlichen Ankaufsprogramm der US-Notenbank FED von 120 Mrd. USD auf 105 Mrd. USD. Eine erste Zinsanpassung werde nach Auffassung des Notenbankchefs im Verlauf 2022 erfolgen.

Das sind sehr beruhigende und optimistische Signale des FED. Falls die Inflationszahlen jedoch nachhaltig hoch bleiben, werden sich diese Äußerungen als zu optimistisch erweisen und die Notenbank sehr viel früher zu sehr viel drastischeren Massnahmen gezwungen werden.

Insofern sollten Investoren in den nächsten Quartalen sehr genau auf die Inflationszahlen und die Notenbankpolitik schauen.

## Fazit:

In den nächsten Monaten wird der Inflationsentwicklung eine Schlüsselrolle bei der Investitionsentscheidung zukommen. Ein moderat inflationäres Umfeld wird das Investitions- und Konsumklima unterstützen. Neben privaten und betrieblichen Investitionen werden die staatlichen Programme ebenfalls für eine gute Nachfrage sorgen. Von einem inflationären Umfeld profitieren Aktiensegmente aus den Bereichen Industrie, Automobil, Maschinenbau, also primär konjunktursensible Werte. Aber auch der Bereich der Banken und Finanzdienstleister sollte in diesem Umfeld gut aufgestellt sein. Insgesamt gelten die Aktien auch im Schlussquartal als favorisierte Anlageklasse.

Als Risiko bleiben die geopolitische Auseinandersetzung Chinas gegen die „westliche Allianz“ (siehe Marktcommentar für das 2. Quartal) und ein abrupter Politikwechsel der Notenbanken.

## Asset Allokation:

Im dritten Quartal haben wir die hohen Indexstände genutzt und die Aktienquote von übergewichtet auf neutral bzw. leicht untergewichtet zurückgenommen. Gleichzeitig haben wir valueorientierte Anlagestile und -segmente zulasten der Wachstumssegmente gestärkt. Die höhere Liquidität gibt uns die Handlungsfreiheit bei möglichen Kurskorrekturen, antizyklisch wieder Positionen aufzubauen.

Bei den anderen Anlageklassen wurden keine Anpassungen vorgenommen.

Gerne erläutern wir unseren Blickwinkel in einem Gespräch via Zoom-Meeting, telefonisch oder persönlich. Dabei beantworten wir gerne Ihre Fragen zum Thema Kapitalmärkte und Geldanlage.

## Impressum und Disclaimer

Rhein Investors AG  
Henric Petri-Str. 6  
4010 Basel  
Tel. +41 (0)61 227 92 02  
Fax +41 (0)61 227 92 01  
[stefan.calefice@rinet.ch](mailto:stefan.calefice@rinet.ch)

*Diese Publikation wurde von der Rhein Investors AG verfasst und ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt. Sie ist vertraulich zu behandeln und darf ohne schriftliche Einwilligung weder ganz noch teilweise publiziert, reproduziert oder vervielfältigt werden. Diese Publikation dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die Rhein Investors AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.*