

## HOLLYHEDGE REPORT – AUGUST / SEPTEMBER 2021

### RÜCKBLICK

Über den zweimonatigen Berichtszeitraum hinweg haben sich die internationalen Kapitalmärkte recht unterschiedlich entwickelt. Die US Aktienbörsen haben wiederum mit Indexgewinnen von +10% für den NASDAQ 100 und mit +5% für den S+P500 Rekordhochs erzielt. Der US Dollar hat bei 1,19 geschlossen und 3% gegenüber dem Euro zugelegt. In deren Fahrwasser konnte Europa mit +2% für den Stoxx 600 auch ein weiteres Hoch erzielen, hat aber zum Ende hin geschwächelt, was auch für den deutschen Aktienmarkt zutraf, der gemessen am Dax diesen Zeitraum nur unverändert verlassen hat. Japan und China haben mit Indexverlusten von -5% bzw. -6% dagegen Federn lassen müssen. Das Schlusslicht bildete Hongkong mit -11%. Die Gründe dafür liegen in dem Nachlassen der Erholungsdynamik in China, die sich weiter zuspitzende politische Kontroverse zwischen Peking und seinen Tech Konzernen und die vor allem in Japan wieder explodierenden COVID-Erkrankungen. Das ist jetzt bereits die 5te und stärkste Welle.

In den USA trafen mehrere positive Faktoren aufeinander, die den Ausschlag für die gute Aktienmarktentwicklung gaben. Da waren die positiven Aussagen der Zentralbank zur Zins- und Geldpolitik, die entgegen meiner Erwartungen ein weiteres Absinken der Rentenrenditen von 1.56% auf 1.24% für 10 jährige Anleihen trotz der im 2. Quartal boomenden Wirtschaft und steigender Inflationsraten bewirkten. Die aufgestaute Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern, die steigende Beschäftigung und die globale Erholung waren deren wesentliche Treiber. Dementsprechend sind die Unternehmensgewinne im 2.Quartal überproportional und weit über den herrschenden Erwartungen angestiegen, die die Risikobereitschaft der Investoren in Aktien zu investieren und in Ermangelung anderer Investmentalternativen erneut entfacht haben. Dazu zählt auch der schwächelnde Goldpreis, der bei 1,813 US Dollar 2 % im Quartal einbüßte.

Auch wenn in Deutschland und in der EU seit dem Frühjahr die Wirtschaft ebenfalls erheblich an Fahrt zugenommen hat und auch die Unternehmensgewinne ähnlich wie in den USA sprunghaft angestiegen sind, ist der Gesamterfolg an den Aktienbörsen vor allem in Deutschland hinter den Erwartungen zurück geblieben. Das gilt auch für die Rentenmärkte. Die Gründe sollten der Entwicklung in China als wesentlicher europäischer Handelspartner, den anstehenden Bundestagswahlen und den Diskussionen über geeignete Maßnahmen einer zukunftsorientierten Klimaschutzpolitik zugeschrieben werden. Die Profillosigkeit aller Parteien nach den Jahren der großen Koalition, der ungewisse Wahlausgang und die Unsicherheit, welche Richtung das Land gesellschaftlich und ökonomisch mit der neuen Regierung einschlagen wird, bereiten nicht nur den Wählern, sondern auch den Kapitalanlegern Kopfschmerzen. Ähnliches gilt für Frankreich, das im Frühjahr einen neuen Präsidenten wählen wird.

### AUSBLICK

**Ungeachtet der politischen, nationalen und internationalen Einflüsse und der erneuten Ausbreitung der Pandemie ist in den kommenden Quartalen mit einer sich weiter verstärkenden globalen Konjunktur hin zu einer neuen ökonomischen Normalität zu rechnen.** Der Weg dahin wird wegen der durch Corona verursachten Strukturbrüche in den Bereichen der Arbeitswelt, der Grundversorgung, der Produktion und des Vertriebs allerdings holprig sein. Die Auswirkungen der Ungleichheiten in den Angebots/Nachfrage-Strukturen nach Gütern jeder Art sind

nicht nur in den USA und Europa, sondern auch weltweit sichtbar geworden. Es braucht Monate und Quartale, um die Produktionsengpässe durch unterbrochene Lieferketten, durch die Verknappung bei industriellen Vorprodukten, wie Halbleitern, und bei speziellen Rohstoffen zu beheben. Hinzu kommen die zunehmenden Engpässe bei Transportmitteln zu Lande und zu Wasser sowie die Verknappungen in Teilen der qualifizierten Arbeitswelt.

Auf der anderen Seite hat sich, bedingt durch die mittlerweile 18 Monate andauernde Pandemie, ein Nachfragestau nach Investitions- und Konsumgütern entwickelt, der im 2ten Quartal die seit Jahren nicht mehr existierende Inflationsspirale in Gang gesetzt hat. Preissteigerungen bei Immobilien, im Hausbau, bei Transportmitteln, bei langlebigen Gebrauchsgütern und bei Löhnen und Gehältern durch die angespannte Lage an den qualifizierten Arbeitsmärkten sind zumindest in den USA bereits Realität und werden in Anfängen in Deutschland und der EU ebenfalls sichtbar. Der Standpunkt der amerikanischen Zentralbank zu diesem Thema ist bekannt. Dieser Inflationsschub, der mit zurzeit über 4% weit über den langfristigen Vorgaben liegt, sei lediglich durch COVID technisch bedingt, und das Preisgefüge wird sich nach der Normalisierung der US Wirtschaft wieder auf das anvisierte Niveau von 2% einspielen. Diese Erwartung wird zurzeit auch von den amerikanischen Rentenanlegern getragen. Das Wirtschaftswachstum und die Inflation sollten bereits im dritten Quartal ihre Spitzen erreicht haben. Anders sieht es die Deutsche Bundesbank. Sie geht davon aus, dass das Thema Deflation bereits Geschichte ist und die Beschäftigung mit zukünftigen Inflationsrisiken von nun an in den Fokus der Zentralbankpolitik zurückkehren sollte.

## KAPITALMARKTAUSSICHTEN

**Die Inflationsdiskussion, ob lediglich technisch bedingt oder von nun an nachhaltig, könnte ein entscheidendes Thema in den Herbst hinein werden. Je nachdem in welche Richtung das Pendel ausschlägt, können die Renten- und Aktienmärkte nicht nur volatil werden, sondern auch zeitweilig unter Druck geraten.** Das wäre vor dem Hintergrund der Indexrekordstände und der seit Jahresbeginn erzielten Kapitalgewinne nicht ungewöhnlich, zumal die US Berichtssaison der Quartalsgewinne allmählich zu Ende geht und die großen Indexschergewichte bereits berichtet haben. Eine Aktienmarktkorrektur des Marktführers USA in den kommenden Monaten würde auch in das langfristige statistische Verlaufsschema passen, ohne dass sich der bestehende positive Trend ändern würde. Die europäischen Börsen, deren Berichtssaison gerade begonnen hat, könnten sich, wie in der Vergangenheit, dann diesem Trend nur bedingt entziehen, obwohl die Aktienbewertungen nicht extrem hoch sind.

Die Erholung der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne und die erhebliche Verbesserung der Arbeitsmärkte werden sich über das Jahr hinweg in 2022 verstetigen. Das gilt vor allem für die USA. Präsident Biden bleibt nicht mehr viel Zeit, die staatlichen Infrastrukturprogramme umzusetzen, will er aus den Zwischenwahlen im November 2022 als Sieger hervorgehen. Dadurch bekommt die US Konjunktur eine zusätzliche Stütze. Nicht viel anders wird es in Europa sein, in dem die Modernisierung der gesamten Infrastruktur in den nächsten Jahren ebenfalls ansteht. Das sollte die Attraktivität der Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf wieder steigern, besonders dann, wenn sich die Diskussion über die Inflationsentwicklung beruhigt haben wird.

31.7.2021