

HOLLYHEDGE REPORT – OKTOBER / NOVEMBER 2021

RÜCKBLICK

Der seit November bestehende Aufschwung an den westlichen Aktienmärkten war bis vor kurzem noch in Takt. Die schon früher erwartete Konsolidierung ist erst jetzt eingetreten. Zu groß war bisher der Druck auf die Anleger angewachsen, die seit Corona-Beginn aufgelaufene Liquidität in Aktien zu investieren und andere Assets umzuschichten, um so an der historischen Erholung der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne teilzuhaben. Das Bild ist gemischt ausgefallen. US Aktien haben seit Juni wieder unter Führung der Tech-Aktien nochmals zugelegt, der NASDAQ100 +8%, der S+P500 +3,6%, gefolgt von Japan mit 2,5% und Europa mit 1%. Die Gold Unze hat demgegenüber 9% verloren, während sich der Dollarindex um 4.3% im Wert erhöhte. Deutsche Aktien hingegen schlossen mit -1,3% gemessen am Dax-Index unter anderem wegen der Unsicherheit über den Wahlausgang und der Unberechenbarkeit der zukünftigen Politik und bildeten das Schlusslicht.

Die Renditen für Staatsanleihen aller Laufzeiten haben sich in diesem Zeitraum sehr stabil gehalten, was den bisherigen Zentralbankpolitiken geschuldet war. Sie haben erst seit Mitte August begonnen, allmählich auf die bereits seit einiger Zeit veränderte zinspolitische und, ökonomische Landschaft zu reagieren. Zum Quartalsende sind dann die Zinsen kräftig angestiegen.

AUSBLICK

Steigende Geldentwertung, die vorsichtige Abkehr der Zentralbanken von ihrer bisherigen Geld- und Zinspolitik, stockende Liefer-, Versorgungs- und Beschäftigungsketten, China und Russland und nicht zuletzt die sich bereits jetzt abzeichnenden Veränderungen der politischen Strukturen in Deutschland und der EU nach der Bundestagswahl werfen bereits heute ihre Schatten in der Beurteilung der ökonomischen Entwicklung für die Jahre 2022/2023 voraus. Ich verweise auf meine Ausführungen zu den ersten drei Blöcken im letzten Report, um mich nicht wiederholen zu müssen. Ich möchte aber noch einige Anmerkungen hinzufügen. Die Diskussion, ob diese Veränderungen lediglich vorübergehend oder dauerhaft sein werden, wird unter den Finanzanalysten in den nächsten Monaten ein zentrales Diskussionsthema sein.

Globale Ketten jeder Art sind über Jahrzehnte gewachsen und sind logistische Meisterleistungen. Störungen oder Unterbrechungen, wie jetzt durch Covid verursacht, sind deshalb nicht einfach wie ein Fahrradschlauch zu reparieren. Das braucht Zeit, wie die Vergangenheit es zum Beispiel nach den Weltkriegen, der Ölkrise in den siebziger Jahren oder zuletzt nach dem völlig überstürzten Ausstieg Deutschlands aus der Kernenergie gezeigt hat. Die Elektrizitätsversorgungskette ist bis heute gestört und die Energiewende trotz der grünen Energie noch ein Luftschloss. Die Folge sind steigende Preise in allen Bereichen der Wirtschaft.

Ist meine Analyse richtig, dann stehen die westlichen Volkswirtschaften am Beginn einer dauerhaften jährlich geschätzten 2,5 bis 3%igen Inflationsentwicklung. Die westlichen Zentralbanken geraten deshalb schon jetzt in ein Dilemma. Auf der einen Seite könnten sie sich mit der zögerlichen Umkehr ihrer Politik der Gefahr des „zu wenig, zu spät“ aussetzen, und andererseits werden sie mit ihren Zinserhöhungen die Kosten zukünftiger Staatsfinanzierungen erheblich in die Höhe treiben. Die westlichen Staatshaushalte der EU aber auch der USA, die schon jetzt ziemlich gestresst sind, werden dann nach zehn Jahren Entlastung mit der Frage konfrontiert, wie ihre Finanzierungsgrundsätze gestaltet oder verändert werden müssen, um die zukünftig höheren Zinsschulden und die zusätzlichen Mittel für Strukturinvestitionen der Modernisierung ihrer Volkswirtschaften schultern zu können.

Zusätzlich kommen China als Technologieriese und immer ernster werdender Konkurrent Amerikas und Russland als Energie- und Rohstofflieferant ins Spiel. Sie werden für die EU ungeachtet der bestehenden politischen Gräben als bilaterale Handelspartner für die Modernisierung und Neuausrichtung ihrer Staaten und Volkswirtschaften strategisch noch wichtiger. Die EU und jedes einzelne Mitglied der Union werden deswegen Mittel und Wege finden müssen, um die politischen Beziehungen zu diesen Staaten dauerhaft zu verbessern. Das wird kein leichter Weg. Er sollte aber trotz aller Gegensätzlichkeit und Vorbehalte in ethischen und humanen Fragen von der neuen deutschen Regierung mutig angegangen werden.

Der Ausgang dieser Wahl ist nach dem qualvollen Ende der Ära Merkel eine tiefgreifende Zäsur. Er hat viele schon seit Jahren bestehende unterschwellige Veränderungen, Versäumnisse und Verkrustungen in allen Bereichen unseres Gemeinwesens und der Wirtschaft endgültig ans Licht gebracht. Es brauchte fast 20 Jahre, bis die deutsche Gesellschaft die Konsequenzen aus der Klimaveränderung und der seit fast 30 Jahren laufenden Industrierevolution begriffen hat. Es waren wieder die Erst- und Jungwähler, die nun den Grünen und Liberalen und nicht den beiden Volksparteien mit ihren Stimmen den Auftrag erteilt haben, das Projekt Zukunft Deutschland unverzüglich anzugehen. In Anlehnung an die deutsche Geschichte haben sie die beiden Parteien zu ‚Fürsten‘ erhoben, die, wenn sie sich einig werden, am Ende ihren König bestimmen werden.

Wer wird von der CDU/CSU oder SPD mutig genug sein, dann in dieser Dreierbeziehung König zu sein, denn dieser Part könnte schmerzhaft und am Ende für die politische Zukunft der Königspartei auch gefährlich werden. Beide Parteien haben sich in den Jahren der Koalition aufgebraucht, am Ende nur noch sich selbst verwaltet, und sie sind im Innern tief gespalten und zerstritten und müssen sich deshalb in den nächsten Jahren fundamental neu aufstellen und personell verjüngen, wenn sie zukunftsfähig bleiben wollen. Das wird vor allem für die CDU ein schmerzvoller Prozess, deren Gremien das Ende der Ära Merkel nicht selbst bestimmt haben oder bestimmen konnten, bei der Kandidatenwahl total versagt haben, und daran jetzt politisch zu zerbrechen drohen. Hervorzuheben ist auch, dass diese Wahl eine Koalition aus ROT-GRÜN-ROT verhindert und klar gemacht hat, dass die AfD und die Roten in dieser Ausrichtung und Besetzung keine Zukunft haben.

Deutschland und seine neue Regierung müssen mit ihrer neuen Politik zudem entscheidenden Einfluss auf die Neuausrichtung der EU in Brüssel und Straßburg nehmen. Ihr muss es gelingen, alle Mitglieder zu überzeugen, dass das Projekt „Zukunft Deutschland“ zu einem Projekt „Zukunft Europa“ wird, und dass eine Reform der EU im Interesse aller dringend notwendig wird. Wenn die EU sich wie bisher in der Kleinstaaterei verschleißt und sich nicht als eine Gemeinschaft versteht, wird sie in der Welt politisch keine Rolle mehr spielen und zum Spielball der alten und neuen Großmächte werden. Dazu braucht es keine acht Jahre mehr. Wo dann die Reise für jeden Einzelnen hinführt, demonstriert gerade Großbritannien. Die katastrophale Entscheidung des Ausstiegs aus der EU und das naive und unprofessionelle Management der Corona Krise zwingt jetzt die Wirtschaft in die Knie und viele Bereiche brechen zusammen - und das nach gerade mal zwei Jahren der Regierung Johnson. Engpässe bei der Benzin- und Gasversorgung treiben die Energiepreise und bedrohen die Düngemittel- und Nahrungsmittelversorgung. Leere Regale in den Supermärkten, Pleiten bei Strom- und Gasversorgern wegen Preisbindungen sind die Konsequenz. Die Exporte in die EU sind um 40% eingebrochen und Devisen werden knapp. Die Inflation steigt, in drei Monaten ist Winter und die Stimmen für einen Wiedereintritt in die EU werden wieder lauter. Das sollte den Abweichlern und Separatisten im Osten der EU aber auch allen anderen Staaten eine Warnung sein!

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Auch wenn die Politik aus gegebenem Anlass hier einen großen Raum eingenommen hat, so spielt sie für die Beurteilung der kurzfristigen Kapitalmarktentwicklungen nur eine untergeordnete Rolle. Die internationale Inflationsentwicklung, die sich ändernde Politik der Zentralbanken, die Zinsentwicklung und die globalen Konjunkturverläufe werden die Kapitalmärkte jedoch in den nächsten Monaten beschäftigen und auf sie Einfluss nehmen. Die technisch bedingte Sommerrally der Rentenmärkte ist wie erwartet im August zu Ende gegangen. Die Rentenmärkte werden jetzt versuchen, die Änderungen der Zentralbankpolitiken einzupreisen, d.h. die Renditen für lange Laufzeiten werden wiederum ausgehend von den USA von diesem Niveau aus um bis zu 50 Basispunkte ansteigen. US10-Jahresanleihen sollten im Jahresverlauf ein Niveau von 1,8% bis 2% erreichen und die Bundesanleihen werden nach vielen Jahren wieder Rendite positiv. In der Erwartung, dass der US Dollar zum Euro stabil bleiben wird, bieten sich für Anleger US Zinsanlagen aus kurz- und langlaufenden Staatsanleihen im Rahmen einer „Barbell-Strategie“ an, mit dem Ziel bei einem gleichbleibenden Risiko einen höheren Zinsertrag zu erzielen.

Die Entwicklung der Zinsen und der Unternehmensgewinne, deren Berichtssaison in 2 Wochen wieder beginnt, und die Verunsicherung über die mögliche Wachstumseintrübung der globalen Wirtschaft für 2022 sollten die Konsolidierung der Aktienmärkte in den nächsten zwei Monaten weiter vorantreiben. Zudem können die stockenden Lieferketten und Versorgungsengpässe, die Krise der E-Autotochter des hochverschuldeten chinesischen Immobilienentwicklers Evergrande, Nord Stream 2 und das Ausmaß der nächsten Corona Welle die Kapitalmarktverläufe im vierten Quartal zusätzlich belasten.

In vielen Aktiensegmenten ist allerdings der Konsolidierungsprozess schon seit längerem im Gange. Das Ausmaß zukünftiger Rücksetzer sollte sich deshalb gemessen an den Aktienindizes mit zeitweiligen Abschlügen im einstelligen Bereich in Grenzen halten. Die Nervosität und die wachsende Bereitschaft der Anleger, Aktiengewinne zu sichern, wird zwangsläufig auch in dieser Phase zu erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten führen.

Die infrastrukturelle und digitale Umgestaltung und Modernisierung der westlichen Länder werden ab 2022 über Jahre hinweg immense Großprojekte in Gang setzen. Die Finanzierung des Projekts „Zukunft Deutschland“ und der „Zukunft EU“ sollte dabei kein Hindernis sein, da es neben der zusätzlichen staatlichen Schuldenaufnahme auch andere privatwirtschaftliche und wirksamere Finanzierungsformen gibt. Es kommt lediglich auf die Einstellung der Politik an, welchen Weg sie vorgeben wird: mehr oder weniger staatlicher Einfluss. Die Auflage einer attraktiv ausgestatteten 50jährigen oder sogar ewigen, festverzinslichen und steuerfreien Bundesanleihe oder einer EU-Anleihe gleichen Typs im Rahmen der NextGenerationEU Funding Strategie ist nur eine Möglichkeit, die zahlreichen Investitionsprogramme in den nächsten 8 Jahren zu finanzieren, ganz abgesehen von steuerlich begünstigten Aktienbeteiligungen für Privatanleger.

Die Agenda „Zukunftsgestaltung“ auf der Basis der sozialen Marktwirtschaft ist die einzige Chance zur Sicherung von Wohlstand, Sicherheit und Freiheit für die demokratisch organisierte Welt. Diese Gewissheit sollte alle Gesellschaften miteinander verbinden und in den historischen Veränderungsprozess mit einbinden. Es gibt dazu keine Alternative. Auch deshalb bleiben die Aktienmärkte für Anleger weiterhin das herausragende langfristige Anlagemedium zur Kapitalbildung und zur Rentenvorsorge. Die laufende Konsolidierung sollte deshalb einen idealen Einstieg in den weiteren Aufbau langfristiger Aktienportfolios bieten.

30.9.2021