Haspa BörsenTrends

AKTUELLE SONDERTHEMEN UND TRENDMELDUNGEN

Veröffentlichungsdatum 14.10.2021

# Herbstprognose

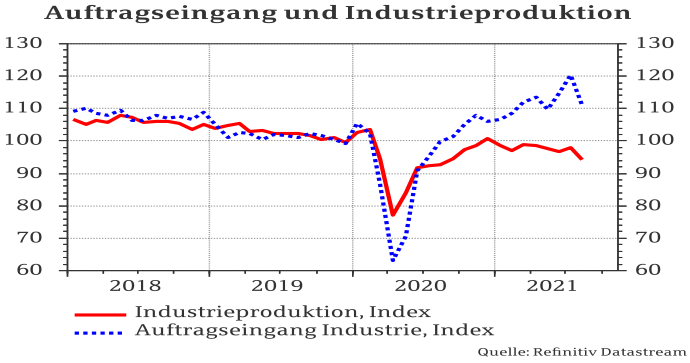
## Inflationssorgen halten Börsen in Schach

Mitte Juli veröffentlichten wir unseren Halbjahresausblick. Seither hat sich am Markt einiges getan. Während die Wachstumsschätzungen für 2021 reduziert werden, sind die Inflationsraten weiter gestiegen. In den USA gibt es zudem Anzeichen einer Leitzinswende bereits im nächsten Jahr. Die Verunsicherung und die Tagesschwankungen sind größer geworden. Wie geht es weiter?

### Der Aufschwung kühlt 2021 ab

Trotz deutlich abnehmender Pandemie-Einschränkungen hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern und Investoren zuletzt eingetrübt. Der für das 3. Quartal erwartete Konjunkturboom dürfte sich lediglich als Fortsetzung der kräftigen sommerlichen Erholung erweisen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsschätzung für 2021 nach unten revidiert. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr lediglich um 2,5 Prozent (statt 3,0%) wachsen. Der Aufschwung verschiebt sich und dürfte sich 2022 in beschleunigter Form fortsetzen.

Ursächlich sind vor allem Probleme in der Industrie. Trotz voller Auftragsbücher können zahlreiche Betriebe ihre Kapazitäten nicht auslasten, weil wegen gestörter Lieferketten wichtige Vorprodukte wie Halbleiter fehlen.




Die konjunkturelle Abkühlung ist nicht auf Deutschland beschränkt, sondern ein globales Ereignis. Auch in den USA hat der Aufschwung im Spätsommer an Dynamik verloren, so dass das US-BIP in diesem Jahr „nur“ um 5,5 Prozent zulegen dürfte. China verzeichnet ebenfalls seit Monaten eine Eintrübung der konjunkturellen Frühindikatoren und eine spürbare Wachstumsverlangsamung. Gleichwohl rechnen wir im Reich der Mitte in diesem Jahr beim BIP-Plus weiterhin mit der Acht vor dem Komma.

### Der Aufschwung setzt sich 2022 fort

Im nächsten Jahr dürften die Wachstumsraten des BIP weltweit erneut deutlich über dem Niveau liegen, das vor der Pandemie „normal“ war. Wegen der industriellen Probleme verschiebt sich der Aufschwung zeitlich nach hinten. Zudem wird er auch im nächsten Jahr durch umfangreiche staatliche Konjunkturprogramme gestärkt.

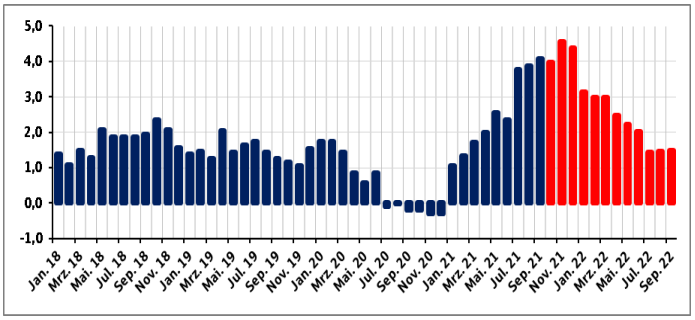
Spannend wird es erst 2023, wenn die öffentlichen Hilfsprogramme langsam auslaufen und die Volkswirtschaften in den „Normalbetrieb“ zurückkehren.

### Inflationsanstieg: Temporär oder strukturell?

Die Verbraucherpreise sind in diesem Jahr ungewöhnlich stark gestiegen. Sondereinflüsse und Basiseffekte ließen die Inflationsraten in Höhen vorstoßen, die teilweise seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen wurden. So lag die Inflationsrate in Deutschland im September mit 4,1 Prozent auf dem höchsten Stand seit Ende 1993.

Wie geht es weiter? Die deutsche Inflationsrate dürfte noch bis zum Jahresende die Vier vor dem Komma behalten und ab Januar 2022 sinken. Diese Projektion basiert auf dem langjährigen Saisonmuster, demzufolge die Preise in bestimmten Monaten nachweislich anziehen und in anderen Monaten sinken.

**Inflationsraten Deutschland (ab Okt. 2021 Prognose)**




**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Marktanalytik**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Refinitiv**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbstständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse

In der obigen Grafik stellen die blauen Balken die tatsächlich gemessenen Inflationsraten dar, die roten Balken sind die Projektionen auf Basis des Saisonmusters.

Dieser Projektion liegt die Annahme zugrunde, dass der aktuelle inflationäre Höhenflug ein vorübergehendes Phänomen ist und keine strukturellen Gründe hat.

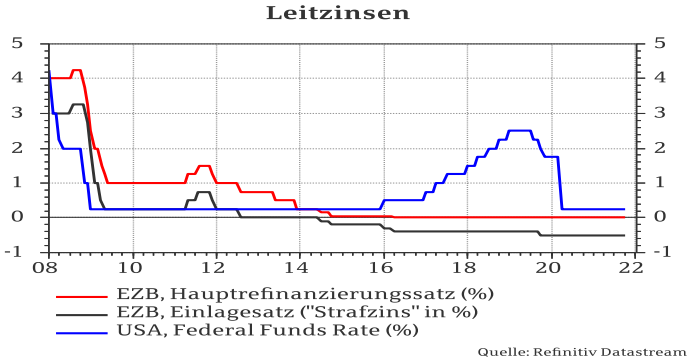
Gleichwohl bestehen Risiken, die zu einer steten Aufwärtsentwicklung des Verbraucherpreisindex führen können, so dass der aktuelle Anstieg doch struktureller Natur wäre.

Im Zuge der Energiewende kann die Nachfrage nach Industriemetallen das Angebot jahrelang übertreffen, so dass ein dauerhafter Preisauftrieb über Zweitrundeneffekte steten Eingang in den Warenkorb findet. Bei den Energierohstoffen wie Erdöl und Erdgas besteht zudem ein Angebotsproblem, weil deren Förderung aufgrund steigender Nachhaltigkeitsanforderungen (ESG) immer aufwändiger wird. Auch eine „Lohn-Preis-Spirale“ würde den Verbraucherpreisindex stetig steigen lassen.

Bei der Frage „strukturell oder temporär?“ tendieren wir dazu, dass die aktuell sehr hohen Inflationsraten ein vorübergehendes Phänomen sind, ausgelöst durch Basiseffekte und diverse Sondereinflüsse. Die deutsche Inflationsrate dürfte in diesem Jahr auf 3,0 Prozent steigen (2020: 0,5 %) und im nächsten Jahr im unteren Bereich der Spanne von 2,0 bis 2,5 Prozent liegen.

## Leitzinswende in den USA 2022

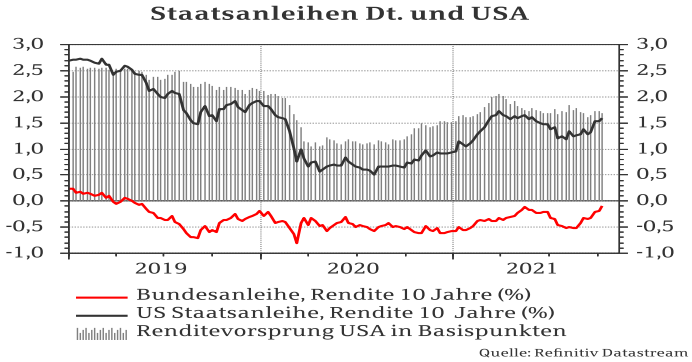
Die US-Notenbank (Fed) hat signalisiert, dass sie eine Straffung der Geldpolitik vorbereitet. Die amerikanische Inflationsrate hat mittlerweile den Zielwert weit übertroffen und der US-Arbeitsmarkt ist auf dem Weg zur Vollbeschäftigung, die im Frühsommer 2022 erreicht werden dürfte. So könnten die Anleihekäufe der Fed von monatlich 120 Mrd. USD zum Jahreswechsel reduziert und Mitte 2022 eingestellt werden. Ende nächsten Jahres zeichnet sich dann die erste Leitzinsanhebung in den USA ab.




Von der Europäischen Zentralbank (EZB) gibt es keine vergleichbaren Signale. Im Gegenteil. Die EZB scheint bestrebt zu sein, so lange wie möglich an den extrem niedrigen Leitzinsen festzuhalten. Die Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms namens PEPP laufen noch bis März 2022 und werden danach möglicherweise durch ein anderes Programm ersetzt. Die EZB dürfte im nächsten Jahr weniger Anleihen erwerben, sich aber nicht komplett zurückziehen, wie es anscheinend die US-Notenbank plant.

## Renditen im Aufwind

Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Straffung der amerikanischen Geldpolitik sind die langfristigen Renditen ausgehend von den USA leicht angestiegen.

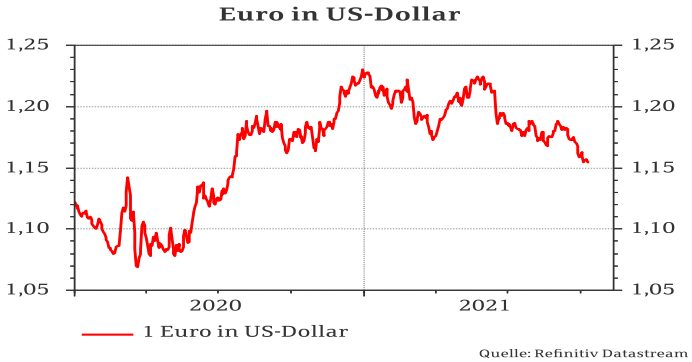



Bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen rechnen wir zum Jahresende wie bisher mit 1,75 Prozent in den USA und minus 0,20 Prozent in Deutschland.

Im nächsten Jahr dürfte es etwas weiter nach oben gehen, weil sich das Angebots-Nachfrage-Verhältnis ändert. Während die Notenbanken ihre Käufe einschränken, werden zahlreiche zusätzliche Anleihen zur Finanzierung der umfangreichen staatlichen Konjunkturprogramme begeben. Die Zinsauftriebskräfte dürften dadurch gestärkt werden.

## Euro unter Druck

In den USA sind die Wachstums- und die Inflationsraten deutlich höher als in Deutschland und der Euro-Zone. Zudem beträgt der Renditevorsprung 10-jähriger amerikanischer Staatsanleihen mittlerweile rund 1,8 Prozentpunkte. Vor diesem Hintergrund zog der US-Dollar in den vergangenen Monaten spürbar an und ließ den Wechselkurs des Euro in den Bereich um 1,16 US-Dollar zurückgefallen.




Das US-Doppeldefizit im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz sowie die rekordhohe Staatsverschuldung müssten die US-Währung eigentlich schwächen.

**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse

Hohe Wachstumserwartungen, der beachtliche Renditevorsprung und insbesondere die in den USA voraussichtlich schon 2022 stattfindende Leitzinswende überdecken die Schwachpunkte des US-Dollar jedoch. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Euro-Prognose zum Jahresende von bisher 1,18 auf 1,16 US-Dollar zurückgenommen.

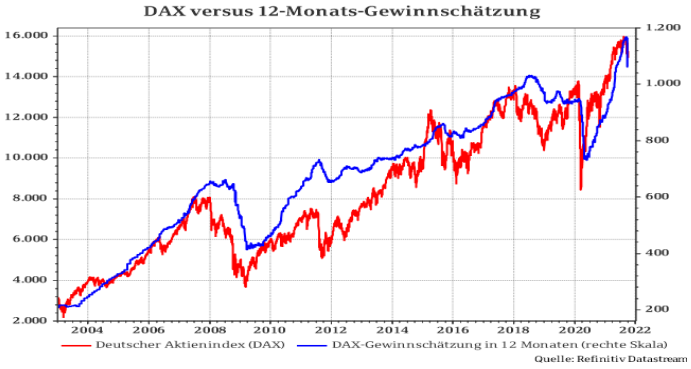
## Aktienmarkt: Risikofaktoren werden nicht mehr großflächig ausgeblendet

Die Rallye an den Aktienmärkten reichte auf beiden Seiten des Atlantiks bis weit in die Sommermonate hinein. So erklomm der Deutsche Aktienindex (DAX) Mitte August seinen bisherigen Jahresgipfel knapp oberhalb von 16.000 Punkten, während die US-amerikanische Leitbörse Anfang September ein Rekordhoch markierte. Bis dahin wurden etwaige Belastungsfaktoren unter dem Investoren-Mantra „TINA“ (There is no Alternative) mehrheitlich ausgeblendet und der gedankliche Rückzug auf die Großzügigkeit der Notenbanken war bei den Investitionsentscheidungen schlussendlich permanent schlagend.

Für eine lange Zeit kannten die Prognosen sowohl auf der Makro- als auch der Mikroebene nur eine Richtung - die nach oben. Aber auch in dieser Disziplin kam mit den herbstlicheren Temperaturen etwas mehr Zurückhaltung und Demut ins Spiel. Die hochtrabenden Schätzungen führten flankiert von einem starken Grundoptimismus der Auguren vielleicht sogar ein Stück zu weit.

Klar ist indes, dass der Hochpunkt der Dynamik im laufenden Zyklus auf konjunktureller sowie Unternehmensebene ziemlich sicher im zweiten Quartal zu verorten ist. Jenes beruht als Antwort auf die pandemiebedingte tiefe Rezession natürlich auch wissentlich auf vorteilhaften Basiseffekten.

Von diesem Plateau aus geht es unweigerlich in etwas gemächlichere Bahnen, inklusive erstmals auch wieder negativer Revisionen seitens der Volkswirte und Analysten.




Trotz des insofern ungünstigen Momentums steht fest, dass die Umsätze und vor allem die Nettogewinne der börsennotierten Konzerne im Geschäftsjahr 2021 massiv steigen werden. Explizit dürften die Erträge auf dem Alten Kontinent in der Zwölfmonatsperiode um fast 60 Prozent zulegen. An der Wall Street wird für die Gesellschaften aus dem S&P 500 in der aggregierten Form mit einem Plus von rund 45 Prozent gerechnet. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die Überschüsse der amerikanischen Unternehmen im Krisenjahr 2020 allerdings auch nicht so stark eingebrochen waren.

In einer ersten Indikation bleiben die Gewinnperspektiven auch für das Jahr 2022 aufwärtsgerichtet, wenngleich die Zuwachsraten entlang der Erfolgsrechnungen im Angesicht eines etwas langsameren weltwirtschaftlichen Expansionstempos merklich schmaler ausfallen dürften.

Nach einem traditionell schwachen Börsenmonat September wendet sich der Blick nun zwangsläufig auf die Aussichten im angelaufenen Schlussquartal. Mit Sicht auf das historische Saisonmuster verspricht dieses in einer Durchschnittsbetrachtung eigentlich ein erfolgreiches Abschneiden.

Neben anderen Belastungsfaktoren müssen die Investoren allerdings vor allem mit der anmoderierten Zeitenwende bei der Geldpolitik der Notenbanken umgehen - mit den US-Währungshütern der Fed in der Hauptrolle. Die lange währende Phase des „monetären Dopings“ findet langsam, aber sicher ein baldiges Ende. Die uneingeschränkte Unterstützung läuft angefangen mit dem absehbaren Zurückführen der üppigen Anleihekäufe durch die amerikanische Notenbank aus.

Jenes ist insofern sensibel zu antizipieren, als dass bei der Kurszielbestimmung der Aktienbarometer der Liquiditätskomponente immer noch eine essentielle Bedeutung zukommt - eben tendenziell abnehmend. Vor diesem Hintergrund und unter Anwendung der bekannten Bewertungsmethoden erwarten wir für den DAX zum Jahresende nach wie vor ein Level von 15.000 Punkten.

## Anlagestrategie

Angesichts der sukzessiven Impferfolge in immer mehr Ländern wird die Pandemie an den Börsen zunehmend zu einer Randerscheinung. Wie bereits in unserem Jahresausblick 2021 beschrieben - Nachhaltig in die neue Normalität - werden in dem begonnenen Prozess Gesellschaft, Unternehmen sowie Anlegerinnen und Anleger mit extrem großen Herausforderungen konfrontiert. Als überragend stellt sich dabei die mittlerweile auf einem breiten Konsens basierende Notwendigkeit dar, den Kampf gegen den Klimawandel aufzunehmen. Insofern gilt einmal mehr unsere Aussage: **Es wird grüner**. Bei Kapitalanlagen jedweder Art, wie Aktien, Anleihen und Immobilien sind Kriterien der Nachhaltigkeit fester Bestandteil der Investitionsentscheidung geworden. Hier ist fest davon auszugehen, dass auch seitens des Gesetzgebers die teilweise noch vagen Definitionen weiter geschärft werden. Neben den traditionellen Bewertungsmaßstäben erscheint es somit fast unumgänglich, auch die Frage nach der Zukunftsfähigkeit im

**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse

Bereich der Nachhaltigkeit entsprechend zu berücksichtigen.

**Es wird zinsloser**. Die Phase der Null- beziehungsweise Minuszinsen zieht sich nun schon über Jahre hin. Teilweise konnte man den Eindruck gewinnen, dass mittlerweile Resignation und Aufgabe die vorherrschenden Verhaltensmuster waren und das Phänomen als Schicksal ertragen worden ist. Die schwere Bürde der Pandemie, einhergehend mit der scharfen Rezession und nachfragebedingt sehr niedrigen Inflationsraten, trugen das Übrige dazu bei, die Zinslosigkeit hinzunehmen. In der derzeitigen Erholungs- und Aufschwung-Phase zeigt sich jedoch überdeutlich, dass bereits das Mindestziel eines realen Kapitalerhalts mit besonderen Anstrengungen verbunden ist. Auch wenn die aktuell sehr hohen Inflationsraten zu einem Gutteil nur vorübergehender Art sein sollten, ist es wichtiger denn je, das Vermögen durch Berücksichtigung von inflationsgeschützten und renditestärkeren Anlagen bestmöglich zu immunisieren. Hierbei gilt es, neben dem jeweils spezifischen Risiko des Anlegers, möglichst viele Anlageklassen in die Überlegungen mit einzubeziehen: Immobilien, Rohstoffe/Gold und natürlich Aktien bilden sicherlich den Kern dieser Überlegungen. Neben diesen „realen“ Anlageklassen kommen aber auch festverzinsliche Wertpapiere angesichts der leicht gestiegenen Zinsen in die engere Wahl, wenn sie zumindest einen positiven Zins versprechen. Hier favorisieren wir aktiv bewirtschaftete Investmentfonds aufgrund der einzugehenden Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken. Zudem bieten sich auch kleinere Beimischungen von Fremdwährungen an, wobei die Wechselkursschwankungen explizit zu berücksichtigen sind. Ebenfalls zur Ergänzung bieten sich defensive strukturierte Produkte auf Basis von Aktienindizes an, die einen festen Kupon generieren.

**Es wird asiatischer** ist eine Empfehlung unseres Jahresausblicks. Während die etablierten weltweiten Aktienmärkte bis dato auch in 2021 geliefert haben, kämpfen die Emerging Markets in Asien mit mannigfaltigen Belastungen. Allen voran gilt dies für China. Die chinesische Kurskorrektur, nicht mehr (fast) alles dem Wachstumsziel unterzuordnen, wirft bei den Investoren die berechtigte Frage auf, inwiefern China zukünftig noch investierbar ist. Für Zurückhaltung sorgt zudem die mittlerweile real gewordene Erkenntnis, dass die chinesischen Immobilienmärkte in Teilen überbewertet sind und einer Abkühlung bedürfen. Auch wenn wir kaum Abstrahleffekte auf die westlichen Kapitalmärkte befürchten, bleiben die kurzfristigen Aussichten vorerst von Unsicherheit geprägt. Gleichwohl ist immer noch davon auszugehen, dass die chinesische Regierung nach einer Stabilisierungsphase wieder aktiv eingreift und die enormen Erfolge der chinesischen Wachstumsdoktrin nicht preisgeben wird. Somit wiederholen wir unsere Aussage zum Halbjahresausblick: Unter mittel- bis langfristigen Aspekten führt an einem Engagement in Asien kaum ein Weg vorbei. Derzeit halten wir Zukäufe in asiatischen Emerging Markets noch für verfrüht.

Die **Aktienmärkte** dürften nach der Aufholjagd im letzten Jahr und der sich anschließenden guten Entwicklung in der laufenden Periode eher einen Gang zurückschalten. In die Zange genommen werden sie dabei insbesondere von den immer eklatanteren Lieferengpässen, die Produktion und Absatz begrenzen. Zudem sollten die teilweise enormen Kostensteigerungen bei Energie, Rohstoffen und Vorprodukten die Erfolgsrechnung belasten, da nicht davon auszugehen ist, dass alle Unternehmen mit entsprechenden Preiserhöhungen dies sofort weitergeben können. Zusätzlich erweisen sich die Diskussionen um eine restriktivere Geldpolitik insbesondere für die hoch bewerteten Wachstumswerte als Belastung. Eine zwischenzeitliche Konsolidierung halten wir vor diesem Hintergrund durchaus für wahrscheinlich. Aus heutiger Sicht würden wir dies nutzen, um die Bestände weiter auszubauen. Gerade in diesem Jahr zeigte sich, dass in dem derzeitigen Umfeld eine ausgewogene Struktur zwischen Wachstums- und Substanzaktien von Vorteil ist. Sollte sich der Zinsanstieg in den USA moderat weiter fortsetzen, dürften in dieser Phase die niedriger und vom Wirtschaftswachstum stärker profitierenden Substanzwerte die Nase vorn haben. Dabei sollten insbesondere die von steigenden Zinsen profitierenden Finanztitel profitieren. Gleichwohl erscheint es uns uneingeschränkt wichtig, die großen Trendthemen wie Digitalisierung, Biotechnologie und alles rund um den Klimawandel weiterhin zu berücksichtigen, da zumindest auf mittlere Sicht hier die größten Chancen liegen.

In der Aufteilung der Anlagemittel, oder auch **Asset Allokation**, setzen wir weiterhin verstärkt auf Aktien. Trotz des von den USA ausgehenden leichten Zinsanstieges erscheint insbesondere aus Bewertungsüberlegungen die Aktie festverzinslichen Wertpapieren noch weit überlegen. Laufende Einnahmen aus Dividenden um die 3 Prozent, Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei Substanzwerten von etwa 15 stehen Renditen bei bonitätsstarken europäischen Unternehmensanleihen von unter einem Prozent entgegen. Das Halten von größeren Liquiditätspositionen erscheint nach wie vor keine Option darzustellen, da das Erreichen einer positiven realen Rendite gerade in Zeiten höherer Inflationsraten weiter erschwert wird.

**Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG**
**Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters**
Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung.
Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Haspa
Hamburger Sparkasse