



- **Rückschlag für Aktien im September**
- **Unterschätzen die Zentralbanken die Inflation?**
- **Welche Ampel für Deutschland?**

Rückschlag für Aktien im September

Die Aktienmärkte haben seit Anfang September etwas nach unten korrigiert. Der Schweizer SPI-Index verliert bis zum 8. Oktober etwa 5,7%. In Franken bewertet, verlieren US-Aktien im gleichen Zeitraum etwa 2,8% und der Deutsche DAX-Index etwa 3,7%. Nur der chinesische Aktienmarkt (CSI 300 Index) konnte, nach den deutlichen Verlusten im Frühling, seit Anfang September leicht zulegen. Viele sehr unterschiedliche Faktoren haben im September auf den Aktienkursen gelastet. Die weiterhin in den USA und in Europa zirkulierende Delta-Variante des Covid-19-Virus bremst die Erholung der Wirtschaft merklich. Entsprechend blieben die US-Arbeitsmarktzahlen für September unter den Erwartungen. Gerade in der Pandemie exponierten Freizeitindustrie und im Gastgewerbe der USA blieb die Rückkehr der Beschäftigten sehr schleppend. Der ausserordentlich stark gestiegene Gaspreis und die generell steigenden Energiepreise haben zu höheren Inflationsraten beigetragen. Dass das Wirtschaftswachstum im Sommer die Spitze der Dynamik entwickelt hat und jetzt leicht abflacht, bestätigt sich in den neuesten weltweiten Wirtschaftsindikatoren. Verwerfungen in den globalen Lieferketten und die Knappheit im Angebot von Halbleitern sind zusätzliche belastende Faktoren. Als seien dies nicht schon genug schlechte Nachrichten, ist zusätzlich der grosse chinesische Mischkonzern Evergrande in Schieflage geraten und hat grosse Mühe, seine Finanzierung sicherzustellen. Trotz dieser Faktoren, welche alle bereits einzeln für Schlagzeilen gesorgt haben, blieben die Rückschläge am Aktienmarkt moderat. Gründe für diese Widerstandskraft sind die weiterhin sehr robuste Konjunktur und die flankierende lockere Geldpolitik. Die ausserordentlich starken Unternehmensgewinne im zweiten Quartal und die leicht gefallen Kurse haben zu tieferen Aktienbewertungen geführt.

Sollten die Aktienmärkte also wirklich in einer Blase stecken, dann haben sie im September viele Einstiche mit vielerlei spitzen Nadeln ohne zu platzen erstaunlich gut überstanden. Dieser Umstand schafft somit auch ein gewisses Mass an Vertrauen zur künftigen Kursentwicklung.

Unterschätzen die Zentralbanken die Inflation?

Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank erwarten keinen nachhaltigen, sondern bloss einen vorübergehenden Anstieg der Inflation. Tatsächlich dürfte die Inflation in Deutschland für den Monat September bei etwa 4% liegen. Das liegt nebst dem Energiepreis-Sprung gegenüber 2020 massgeblich an der Wiederanhebung der Mehrwertsteuer. Diese wurde letztes Jahr im Zuge der Pandemie vorübergehend deutlich gesenkt. Dennoch führen die derzeit steigenden Energiepreise zur Befürchtung, dass die Zentralbanken die Dauer der Zeitspanne mit deutlich erhöhter Inflation etwas unterschätzt haben könnten. Es wird aber nicht erwartet, dass das Fed oder die EZB die Leitzinsen in den nächsten zwölf Monaten anheben werden. Der weit unter den Erwartungen gebliebene US-Beschäftigungsaufbau im September verstärkt die Erwartung, dass an der Zinsschraube vorerst nicht gedreht wird. Für unsere eigene Anlagestrategie bleibt das Szenario einer nur vorübergehend höheren Inflation unter dem Strich massgeblich.

Welche Ampel für Deutschland?

Die Bundestagswahlen in Deutschland sind entschieden. Die SPD ist knapp stärkste Partei und liegt vor der CDU/CSU, die fast 9% an Gewicht verloren hat und damit das schlechteste Ergebnis ihrer Geschichte erreicht. Das Ergebnis der Grünen ist deutlich stärker als 2017, liegt aber deutlich unter den noch im Sommer gehegten Erwartungen. Die Parteien am rechten (AfD) und linken Rand (Linke) des politischen Spektrums haben an Gewicht verloren. Die signifikanten Verschiebungen der Kräfteverhältnisse im Parlament dürften zu einer neuen Koalition führen. Eine sogenannte Rote-Ampel-Koalition von SPD, Grünen und FDP oder eine sogenannte Jamaika-Koalition, auch «schwarze Ampel» genannt, mit CDU/CSU, Grünen und FDP sind derzeit im Gespräch. Scheitern beide Koalitionsgespräche, dann ist eine Weiterführung der bisherigen «GroKo» von SPD und CDU/CSU zumindest denkbar. Nach ersten Sondierungsgesprächen für eine rote oder schwarze Ampel-Koalition scheint in Deutschland das Pendel derzeit in die Richtung einer Rote-Ampel-Koalitionsregierung mit Olaf Scholz als Bundeskanzler zu schwingen.

USA: Arbeitsmarkt bleibt im Fokus

Im Windschatten der grossen Hilfsprogramme zur Linderung und Überwindung der Folgen der Pandemie und der starken Belebung der Wirtschaft hat sich der US-Arbeitsmarkt deutlich von den negativen Folgen der Covid-Krise erholt. In einzelnen Bereichen ist zwischenzeitlich sogar eine deutlich angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt festzustellen, wie verschiedene Indikatoren aus dem KMU-Bereich belegen (Abb. 1). Auch wenn der Zenit der Konjunkturerholung überschritten scheint, signalisieren die Frühindikatoren eine weiterhin positive Entwicklung für die kommenden Monate und Quartale. Sowohl der Einkaufsmanagerindex der Industrie wie auch der für den Dienstleistungsbereich sind nach wie vor deutlich expansiv. Beide liegen über 61 Punkten und damit deutlich über der kritischen 50-Punkte-Marke. Für das kommende Jahr liegt die Konsensprognose für den Anstieg des US-BIP bei gut 4%, für das laufende Jahr wird noch mit einer Zunahme von etwa 6% gerechnet.

Eurozone: Aktuell keine Stagflation in Sicht

Nachdem die Inflation in Deutschland mit 4,1% den höchsten Anstieg seit Ende 1993 verzeichnet hatte, gab es viele, welche das Risiko einer Stagflation für Deutschland – und damit für Europa – thematisierten. Also die Situation einer stagnierenden Wirtschaft und gleichzeitig anhaltend hohen Inflationsraten, bspw. in Folge der guten Situation auf dem Arbeitsmarkt (Abb. 2). Aktuell gibt es aber keine Anzeichen, das eine solche Entwicklung wahrscheinlich ist. So liegen die Prognosen für den Anstieg des deutschen BIP und dem der Eurozone für 2022 über 4%. Zudem ist die deutsche Inflationsrate aktuell stark von einer Anhebung der MwSt verzerrt, die ceteris paribus alleine rund 2,6%-Punkte der aktuellen Preissteigerungsrate von 4,1% ausmacht.

Schweiz: Konjunkturausblick weiterhin positiv

Auch die Herbstprognose der Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) zeichnet für die kommenden Monate und für das kommende Jahr ein positives Bild der Schweizer Konjunktur. Für 2022 rechnen die Experten mit einem Anstieg des BIP von 3,6%. Infolge der globalen Lieferengpässe und regional unterschiedlicher Verläufe der Pandemie verschiebt sich ein Teil der Konjunkturerholung auf das kommende Jahr. Für 2023 sagen die Prognostiker dann eine Abnahme der Konjunkturdynamik in Richtung des längerfristigen Wachstumspotenzials um 1,5% voraus. Die aktuell weiter positiven Aussichten werden vom deutlich expansiven Einkaufsmanagerindex der Industrie und vom KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) gestützt.

Abb. 1: US-Arbeitsmarkt

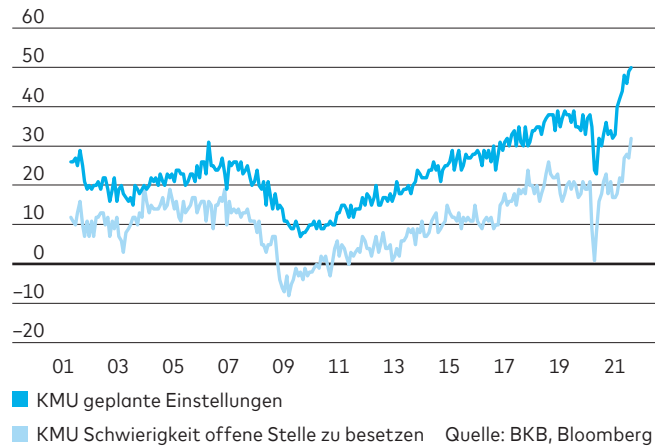


Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquote

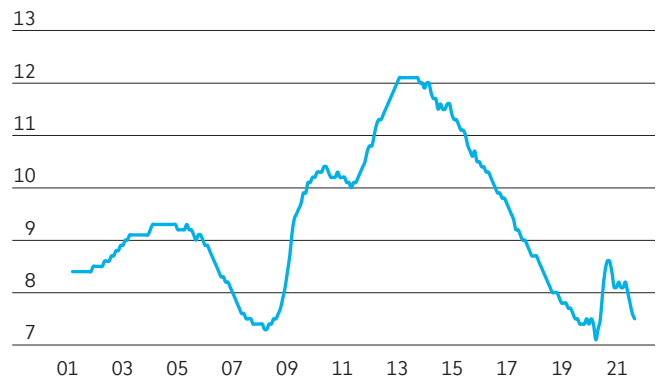
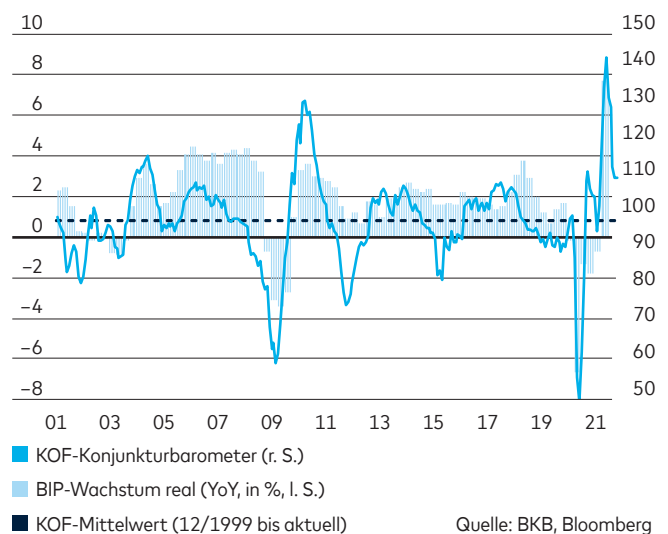


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed hebt US-Leitzinsprojektion an

Die Sitzung der US-Notenbank (Fed) im September brachte keine Veränderung der ultralockeren Geldpolitik mit sich. Das Zielband für den US-Leitzins wird weiterhin nahe null gehalten und das derzeitige Tempo des Ankaufs von Vermögenswerten beibehalten. Seit der Verabschiedung der Leitlinien für den Ankauf von Vermögenswerten im vergangenen Dezember hat die Wirtschaft sichtlich Fortschritte in Richtung der Fed-Ziele hinsichtlich Vollbeschäftigung gemacht. Falls die Fortschritte wie erwartet anhalten, ist das Fed der Ansicht, dass eine Drosselung des Tempos bald gerechtfertigt ist. Laut Fed-Chef Powell könnte das schrittweise Auslaufen der Käufe bis etwa Mitte nächsten Jahres abgeschlossen sein. Der Zeitpunkt und das Tempo der bevorstehenden Reduzierung der Ankäufe ist jedoch kein direktes Signal für den Zeitpunkt einer Zinserhöhung. Geht es nach den neuen Leitzinsprojektionen (Abb. 1), so ist für die Hälfte der stimmberechtigten Fed-Mitglieder eine erste Leitzinsanhebung bereits im Jahr 2022 angemessen. Für das Jahr 2023 liegt der Median der Projektion bei 1,0%, was drei zusätzlichen Zinsschritten entsprechen würde. Für das Jahr 2024 werden nochmals drei Zinserhöhungen projiziert.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Sitzung im September ebenfalls beschlossen, an der lockeren Geldpolitik festzuhalten. Dasselbe gilt auch für die Schweizer Nationalbank (SNB).

Ausblick

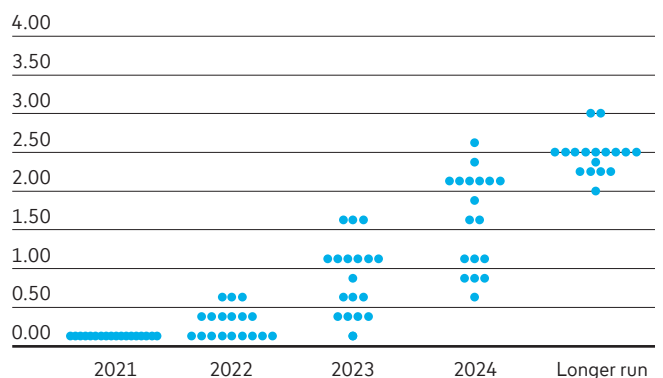
Die Staatsanleihenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks setzten ihren Aufwärtstrend bei den Renditen vom August fort. So stieg die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erstmals seit rund drei Monaten wieder über die Marke von 1,50%. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz erreichten mit rund -0,20% bzw. -0,19% ebenfalls das höchste Renditeniveau seit gut drei Monaten. Kurzfristig könnte der Anstieg der Renditen durch die andauernde Unsicherheit der Pandemie-Entwicklung in Kombination mit der US-Schuldenobergrenze begrenzt werden. Mittelfristig dürften die Renditen weiterhin leicht aufwärts tendieren. Die nach wie vor expansive Grundhaltung der Notenbanken begrenzt aus unserer Sicht allerdings das Aufwärtspotenzial. Wir bleiben in unseren Mandaten deutlich untergewichtet.

Schweizer Immobilienmarkt

Der September war nicht gut für Schweizer Immobilienanlagen. Immobilienfonds landeten – gemessen am Immobilienfondsindex SWIIT – ganz knapp im Minus. Immobilienaktien haben jedoch den Monat mit einem satten Minus von gut 5,5% geschlossen. Seit Jahresbeginn entwickeln sich beide Segmente jedoch erfreulich. Die Fonds liegen beinahe 7% im Plus, während es die Aktien immerhin noch gut 3,7% vorwärts machen konnten. Fundamental bleibt jedoch alles beim Alten. Die Nachfrage nach Wohneigentum bleibt hoch, die Ausschüttungsrenditen von Immobilien sind attraktiv, die Mieten stabil und die Renditen der Schweizer Obligationen sind tief. Wo viel Licht, da auch Schatten. Medial wird das Risiko von Immobilienanlagen derzeit prominent behandelt. Selbst die Nationalbank (SNB) sieht Gefahren in der aktuellen Vergabe von Hypotheken.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb.1: Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder



Quelle: US Federal Reserve, BKB

Aktien im September überwiegend schwächer

Die meisten Aktienmärkte konnten im September nicht an den Aufwärtstrend der Vormonate anknüpfen. Anzeichen einer nachlassenden Wachstumsdynamik insbesondere in den USA, die Aussicht auf abnehmende geld- und fiskalpolitische Stimuli, steigende Rohstoffpreise und Inflationsdiskussionen sowie die Liquiditätsprobleme des chinesischen Immobilienriesen Evergrande nahmen den Anlegern die Kauflaune. Schweizer, euro-päische, amerikanische und Schwellenländer-Aktien machten im September Verluste, wobei die Performance seit Jahresbeginn jedoch weiterhin deutlich positiv ist. Dagegen gab es am japanischen Aktienmarkt aufgrund des Wechsels an der politischen Spitze weitere Kursgewinne (Abb. 1). Auf globaler Sektorebene hatten nur Energietitel dank der gestiegenen Rohstoffpreise sowie Finanztitel im Zuge höherer Zinsen eine bessere Performance als der Gesamtmarkt. Grundstoffe und Versorger bildeten dagegen das Schlusslicht.

Abnehmende US-Gewinnwachstumsdynamik

Parallel zur abnehmenden US-Konjunktur dynamik dürfte auch das Gewinnwachstum der amerikanischen Unternehmen zunächst seinen Zenit überschritten haben. Die Analysten gehen derzeit davon aus, dass die Unternehmensgewinne für das dritte Quartal in der nun anstehenden Berichtssaison unter denen des zweiten Quartals liegen werden, ebenso wie für die beiden folgenden Quartale (Abb. 2). Üblicherweise wird das Augenmerk jedoch stärker auf die Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahresquartal gerichtet, die für die kommenden Quartale zwar geringer, aber weiterhin positiv erwartet werden.

Anlagestrategie

Nachdem wir Anfang Juli unsere deutliche Übergewichtung bei den Aktien reduziert und Gewinne auf den Positionen realisiert hatten, sind wir derzeit nahe unserer strategischen Aktienquote positioniert. Positiv wirken weiterhin die – auch nach möglicher Überschreitung des Scheitelpunktes – expansive Geld- und Fiskalpolitik, die positiven Konjunkturaussichten und der anhaltende Anlagenotstand im Fixed Income-Bereich aufgrund der tiefen Renditen der Obligationen.

Dagegen sind die Bewertungsniveaus von Aktien weiterhin historisch hoch und nehmen eine gute Entwicklung von Konjunktur und Gewinnen vorweg. Da sich die Argumente für und gegen Aktien aus unserer Sicht etwa die Waage halten, bleiben wir in den Mandaten und den Anlagelösungen nahe der strategischen Quote investiert.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance
Net Total Return in CHF

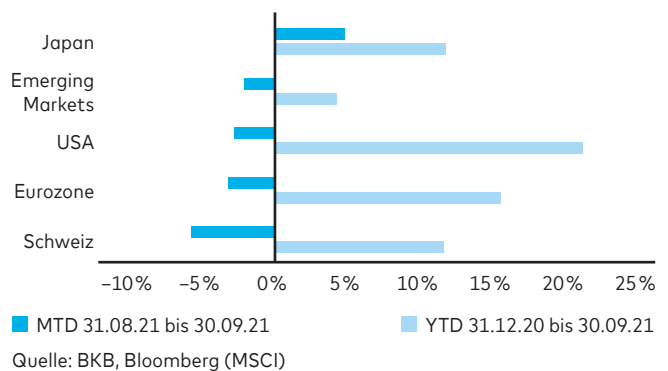
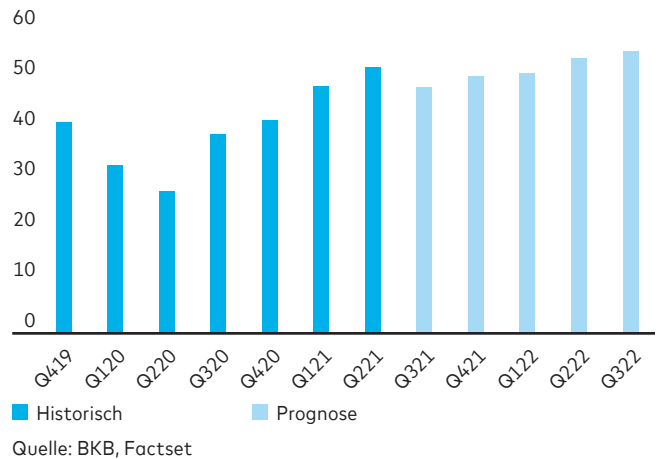


Abb. 2: S&P 500 Quartalsgewinne in USD
Historie und aktuelle Prognosen (01.10.21)



© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.