

Weltbild – Update per April 2022

Mit dem „Weltbild“ von Gies & Heimbürger liefern wir Ihnen seit Januar 2013 zu jedem Quartalsbeginn ein komprimiertes Update über unser „Bild von dieser Welt“ und die Schlussfolgerungen, die wir daraus ziehen.

Amerika befindet sich bereits in der Stagflation

Stagflation ist definiert als die Kombination von schnellen Preissteigerungen und schwachem oder sogar negativem Wirtschaftswachstum. Der Begriff wurde erstmals 1965 von Iain Macleod, dem Sprecher für Wirtschaftsfragen der Konservativen Partei des Vereinigten Königreichs geprägt. Die Zahlen zum Wirtschaftswachstum in den USA für das erste Quartal 2022, **mit einem BIP- Wachstum von -1,4%**, kamen überraschend und lagen deutlich unter den Schätzungen der Volkswirte, die von einer positiven Wachstumsrate ausgegangen waren. Die Gemengelage ist kompliziert. Wieviel Wachstumsschwäche, gerade zu Beginn des Jahres, ist noch dem Omikron-Ausbruch geschuldet? Für Amerika ist der Krieg in der Ukraine zunächst einmal weit entfernt und eine Energiekrise muss das Land auf Grund der hohen eigenen Öl- und Gasvorkommen nicht fürchten. In Amerika hemmt vor allem der Arbeitskräftemangel und die Lieferkettenproblematik das wirtschaftliche Geschehen. Beides spiegelt sich, zusammen mit den rekordhohen Energiepreisen, in einer nahezu galoppierenden Inflation wider. Über die letzten 12 Monate gerechnet stieg der Verbraucherpreisindex im März für alle Güter um 8,5 Prozent an.

Die Berichte der Unternehmen über ihre Geschäftsentwicklung im ersten Quartal zeigen recht deutlich, wie die oben genannten Probleme das Tagesgeschäft beeinflussen und die Prognosen für das zweite Quartal des Jahres und darüber hinaus sehr schwierig gestalten.

Wie hartnäckig hat sich die Inflation eingenistet? Mittlerweile steht bei der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) die Bekämpfung des Preisauftriebes an erster Stelle der Prioritätenliste. Die Intensität des Willens von **Fed-Chef Jerome Powell und seiner Kollegen**, die Inflation nach unten zu bringen, nimmt zu. „Die Wirtschaft funktioniert ohne Preisstabilität nicht“ so Powell in einer Rede. Sein Ziel sei es „die Inflation einzudämmen, ohne eine Rezession auszulösen.“ Und weiter sagte er: „Ich glaube nicht, dass Sie irgendjemanden bei der Fed sagen hören werden, dass das unkompliziert oder einfach sein wird. Es wird sehr herausfordernd. Wir werden unser Bestes tun, um das zu erreichen.“ Im März erhöhte die amerikanische Notenbank den Leitzins erstmalig (25 Basispunkte) seit 2018 und sie wird bei ihrer Sitzung Anfang Mai mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Zinsschritt von 0,50 Prozent beschließen. Weitere Zinserhöhungen werden im Jahresverlauf folgen. Gleichzeitig wird die Fed ab Mai ihre Bilanzsumme um 95 Milliarden Dollar pro Monat kürzen. In der Summe bedeutet dies einen sehr deutlichen Paradigmenwechsel der Geldpolitik, die den Dollar weiter aufwerten ließ. Kurse Richtung Parität zu Euro sind denkbar. Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen sind sehr schnell und kräftig bis auf **knapp 3 Prozent** angestiegen. Das lag über unseren Erwartungen. Allerdings dürfte nun, angesichts der aktuellen Wachstumsschwäche, ein weiterer Anstieg, zumindest kurzfristig, nur begrenztes Potential besitzen.

In diesem Umfeld ist es nicht verwunderlich, dass sich die US-Aktienmärkte im Korrekturmodus befinden. **Wir erwarten auch für die kommenden drei Monate volatile Kursentwicklungen an den Aktien- und Rentenmärkten.**

Eurozone: der Ukrainekrieg markiert eine Zeitenwende

In der Eurozone ist seit Ende Februar der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine das alles dominierende Thema. Der 24. Februar markierte mit dem Einmarsch der russischen Armee in die Ukraine das Ende einer friedlichen Koexistenz zwischen Russland und der westlichen Welt. Der brutale Überfall auf die ukrainische Zivilbevölkerung und offensichtlich zahlreiche Kriegsverbrechen der Russen sollte selbst die letzten Putin-Versteher zu einer 180-Grad-Wende veranlassen, die weit über die Verteidigungs- und Energiepolitik hinausreicht.

Der Krieg in der Ukraine hat die Eurozone an den Rand einer Rezession gebracht und gleichzeitig die Inflation weiter in die Höhe getrieben. Die seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine veröffentlichten Unternehmensumfragen deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum drastisch verlangsamen wird. Der Krieg hat neue Probleme in den Lieferketten verursacht und die wirtschaftliche Erholung nach den Omikron-Beschränkungen spürbar ins Stocken gebracht.

Insgesamt erwarten wir für die nächsten sechs Monate ein stagnierendes BIP, was deutlich schwächer ist als von der EZB und dem Ökonomen-Konsens prognostiziert wird.

Wir hoffen sehr, dass die **Europäische Zentralbank** nun endlich ihrer geldpolitischen Verantwortung gerecht wird und den Kampf gegen die Inflation aufnimmt. Die unsäglichen Wertpapierankäufe müsse gestoppt werden und danach zügig Zinserhöhungen auf den Weg gebracht werden. Inflation ist kein Naturgesetz oder eine von höheren Mächten verursachtes Phänomen. Sie ist Menschen- (Politik-) gemacht. In erster Linie die Geldflutung der Notenbanken und Verschuldungs-Orgien der Staaten (mehr Geld = weniger Wert). Der gewaltige Anstieg der Renditen in den vergangenen Wochen – 10-jährige Bunds rentierten kurz vor Weihnachten 2021 noch bei -0,38% und nun bei +0,95% - verdeutlicht wie der Markt diese Situation einschätzt und spiegelt bereits das Glaubwürdigkeitsproblem der EZB wider.

Die Aktienmärkte in Europa werden emotional auf jede halbwegs bedeutende Meldung aus der Ukraine bzw. Russland reagieren. Dies ist kaum zu prognostizieren. Deshalb erwarten wir auch in Europa **für die kommenden drei Monate volatile Kursentwicklungen an den Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten.**

Japan: die Bank of Japan bleibt bei ihrer lockeren Geldpolitik – der Yen schwächt sich (weiterhin) ab

Wir erwarten, dass die japanische Wirtschaft bis Ende des Jahres wieder auf ihren ursprünglichen Kurs von vor der Pandemie zurückkehren wird. Der Omikron-Ausbruch hemmte die Wirtschaft zu Beginn des Jahres. Die wirtschaftliche Erholung Japans hat somit mit Verzögerung begonnen und wird mit einer uneinheitlichen Entwicklung vermutlich erst im zweiten Halbjahr richtig Fahrt aufnehmen.

Hohe Energiepreise und ein schwaches Beschäftigungswachstum stellen sich als Gegenwind für die Verbraucher dar. Da die Sparquoten jedoch immer noch weit höher sind als vor der Pandemie, erwarten wir, dass sich der Konsum im zweiten Quartal erholt und in der zweiten Jahreshälfte das Niveau vor der Pandemie sogar übertreffen kann.

Der Krieg in der Ukraine hat bisher offenbar nicht zu einer deutlichen Verschärfung der Versorgungsengpässe geführt. Dennoch erwarten wir, dass die Gesamtinflation gegen Ende des Jahres die 2-Prozent-Marke übersteigen wird. Die Bank of Japan wird jedoch nicht mit einer strafferen Geldpolitik reagieren, da sie spätestens Anfang 2023 einen abnehmenden Preisdruck erwartet. Aktuell muss die Notenbank ihr Ziel, die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei etwa null Prozent zu halten, mit einigem Aufwand (Anleihekäufe) verteidigen. Diese Gesamtgemengelage dürfte weiterhin für einen schwachen Yen gegenüber dem Dollar und dem Euro sorgen.

Der japanische Aktienmarkt könnte in den kommenden Monaten positiv überraschen (Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, lockere Geldpolitik und schwacher Yen).

Emerging Markets: China – diesmal keine schnelle Lösung

Chinas Wirtschaft hat sich nach dem ersten Ausbruch von COVID-19 stark erholt. Diesmal wird die Erholung langsamer und gedämpfter verlaufen, selbst wenn der aktuelle Omikron-Ausbruch erfolgreich bekämpft wird, da weniger politische / geldpolitische Unterstützung geplant ist. Der **China Activity Proxy (CAP) von Capital Economics** deutet darauf hin, dass die Produktion bereits im dritten Quartal des vergangenen Jahres zurückging und seitdem weitgehend stagniert. Die Hauptursachen dafür sind der Abschwung im Immobiliensektor und die Beeinträchtigungen durch Virenausbrüche, die China weiterhin mit drastischen Lockdowns bekämpft. Dies hat den Dienstleistungssektor besonders hart getroffen.

Die Viruswelle scheint in Shanghai weitgehend unter Kontrolle zu sein. 95 % der Fälle treten dort jetzt bei Personen auf, die unter Quarantäne stehen, was darauf hindeutet, dass die Behörden kurz davorstehen, die Übertragung in der Bevölkerung zu unterbinden.

Es herrscht jedoch große Unsicherheit darüber, wie es weitergeht, da die Region Peking nun am Rande eines eigenen Ausbruchs zu stehen scheint. Wir gehen davon aus, dass die Behörden aus den jüngsten Fehlern lernen, ihre Strategie verfeinern und wieder in der Lage sind, Viruscluster schnell und mit begrenzter Störung zu isolieren, wie es in Tianjin und Shenzhen gelungen war. Wenn dies der Fall ist, gibt es viel Spielraum für einen Aufschwung vor allem im Bereich der persönlichen Dienstleistungen.

Insgesamt wird die Erholung jedoch weit weniger beeindruckend ausfallen als nach dem ersten Ausbruch Anfang 2020. Damals profitierte China von einem Anstieg der Auslandsnachfrage, da die Pandemie den weltweiten Appetit auf chinesische Konsumgüter steigerte. Da sich diese Verschiebung im Konsumverhalten nun aber umkehrt und die Auftragsbestände abnehmen, werden die Exporte in den kommenden Quartalen wieder auf den Boden der Tatsachen zurückkehren. Die Lockerung der Politik wird dieses Mal weniger Rückenwind bieten. Die offiziellen Stellen in China, scheinen sich über die Kosten einer weiteren Runde groß angelegter Konjunkturmaßnahmen Sorgen zu machen. Die im diesjährigen Haushalt vorgesehene fiskalische Unterstützung war bescheiden und die geldpolitische Lockerung war bisher zurückhaltend. Die politischen Entscheidungsträger haben

die Möglichkeit mehr zu tun und wir gehen davon aus, dass die People's Bank of China noch weitere monetäre Unterstützung gewähren wird. Die daraus resultierende Belebung der Kreditvergabe wird jedoch wahrscheinlich nicht sehr umfangreich ausfallen.

An unserer Einschätzung, dass die starken Kursrückgänge bei den chinesischen Wachstumswerten in unseren Augen **exzellente Kaufgelegenheiten** bieten, **halten wir unverändert fest.**

Brasilien konnte zuletzt spürbar von den stark gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren. Diese bescherten dem Land steigende Exporteinnahmen. Der brasilianische Aktienmarkt befindet sich YTD unter den weltweiten Bestperformern. Zusätzlich wertete der Real gegen den Dollar und den Euro kräftig auf. Allerdings sehen wir weder am Aktienmarkt noch bei der Währung eine Fortsetzung dieser Tendenz und sehen **für die kommenden Monate kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.**

Rund fünf Monate vor den Präsidentschafts- und Abgeordnetenhauswahlen am 2. Oktober 2022, zeigt sich Brasilien zwischen dem aktuellen rechtsgerichteten Präsidenten Jair Bolsonaro und dem erneut kandidierenden ehemaligen linksgerichteten Präsidenten Lula da Silva polarisiert. Aktuelle Umfragen sehen Lula da Silva im Vorteil.

Russland verabschiedete sich mit dem Angriffskrieg gegen die Ukraine im Grunde genommen aus der Gemeinschaft der (halbwegs) zivilisierten Staaten. Das russische Bruttosozialprodukt wird dieses Jahr, vor dem Hintergrund der westlichen Sanktionen, massiv um 10 bis 15 Prozent schrumpfen. Interessanterweise konnte der Rubel die deutliche Abwertung in den ersten Tagen des Krieges mittlerweile wieder nahezu aufholen. **Für uns verbieten sich in der aktuellen Situation Investmentgedanken in Russland.**

In **Indien** wird der Anstieg der weltweiten Rohstoffpreise der wirtschaftlichen Erholung in diesem Jahr ein wenig den Glanz nehmen. Wir erwarten aber immer noch ein stärkeres BIP-Wachstum als der Konsens. Höhere Rohstoffpreise werden den Inflationsdruck hochhalten, was die **Reserve Bank of India (RBI)** unseres Erachtens dazu zwingen wird, die Zinsen stärker anzuheben als die meisten erwarten.

Die Hochfrequenzdaten (Kreditkartenabrechnungen, Hotelbuchungen usw.) zeigen, dass sich die Aktivität nach der Omicron-Welle zu Beginn des Jahres schnell wieder erholten. Die laufende Impfkampagne wird Indien in die Lage versetzen, mit zukünftigen Ausbrüchen besser umzugehen. Bei den derzeitigen Impfraten werden fast 75 % der Bevölkerung bis zum Ende des Jahres vollständig geimpft sein. Der expansive Haushalt für das Geschäftsjahr 22/23 dürfte ebenfalls zu einer Steigerung der Gesamtnachfrage beitragen.

Der durch den Krieg in der Ukraine verschärfte Anstieg der Rohstoffpreise ist ein bedeutender Gegenwind für die Ökonomie angesichts der Position Indiens als großer Nettoimporteur von Rohstoffen. Die Industrie ist besonders anfällig für höhere Ölpreise. Zusammen mit dem Anstieg der Preise für Industriemetalle wird dies Einfluss auf die Gewinnspannen der Unternehmen und deren Investitionsabsichten nehmen.

Capital Economics erwartet für 2022 ein BIP-Wachstum in Höhe von 9,2%. Die Verbraucherpreis-inflation ist über die 6 %-Marke des RBI-Zielbereichs gestiegen und wir gehen davon aus, dass sie in den kommenden Monaten weiter steigen wird.

Eine unserer längerfristigen Sorgen während der Pandemie war der Schaden, den sie in den Bilanzen der Banken anrichten würde. Außerordentliche Unterstützungsmaßnahmen für notleidende Kreditnehmer wurden zurückgefahren. Infolgedessen gehen wir davon aus, dass die notleidenden Kredite, die schon vor der Krise hoch waren, im Laufe dieses Jahres und darüber hinaus ansteigen werden. Dies könnte die Fähigkeit der Banken beeinträchtigen, die Investitionen zu finanzieren, die Indien benötigt, um sein Wachstumspotenzial langfristig auszuschöpfen.

Der indische Aktienmarkt (BSE Sensex Index) schlägt sich mit YTD -3,73% recht wacker. In Schwächephasen werden wir über Investitionen nachdenken.

Rohstoffe / Rohstoffaktien:

Der Preisanstieg der Energierohstoffe dürfte den Höhepunkt überschritten haben

Die Rallye an den Rohstoffmärkten wurde im April abrupt ausgebremst, weil die Marktteilnehmer wieder vermehrt die steigenden Anleiherenditen, die zu erwartenden Zinserhöhungen und den gleichzeitig steigenden US Dollar im Blickpunkt haben. Außerdem kommen konjunkturelle Wachstumsorgen auf (siehe schwaches BIP in Amerika in Q1), die den Preisdruck bei den Rohstoffen minderten. Die kräftig gestiegenen Rohstoffaktien mussten jüngst Kursrücksetzer verkraften. **Dies eröffnet in ausgewählten Sektoren wieder gute Kaufgelegenheiten.**

Edelmetalle – weiterhin im Seitwärtsmodus

Gold und Silber konnten am Beginn des Krieges in der Ukraine ihrer Rolle als Risikopuffer in den Portfolios gerecht werden. Die jüngsten steilen Renditeanstiege bescherten den Edelmetallen ordentlich Gegenwind. Bei den vorherigen Zinserhöhungszyklen war es so, dass Gold im Vorfeld der ersten Zinserhöhungen zur Schwäche neigte, anschließend die Preise aber stiegen, sofern die Markterwartungen nicht nach oben angepasst werden mussten. Wir halten ein ähnliches Muster auch diesmal für wahrscheinlich. **Dies spricht für eine verhaltene Preisentwicklung für Rohstoffe und Rohstoffaktien in den kommenden Monaten und für einen stärkeren Preisanstieg in der zweiten Jahreshälfte.**