

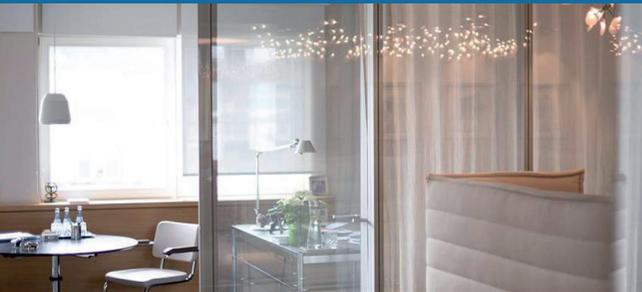
Marktbericht III/2021

A/VENTUM
familyoffice

- 2 Editorial
Die Finanzmärkte im 3. Quartal 2021
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Rohstoffe
Kryptowährungen
- 6 Devisen
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltfinanzmärkte – nicht mehr nur eine Richtung

Sehr geehrte Kunden und Freunde unseres Hauses,

Aktienpreise haben zwar keine theoretische Obergrenze, aber dass Aktienkurse in der Breite auch in den USA oder Europa nicht immerfort steigen können, daran erinnerte uns das soeben abgelaufene dritte Quartal deutlicher als alle anderen Quartale seit dem Corona-Einbruch. Man kann das auch als Ausdruck der weiteren Normalisierung an den Finanzmärkten deuten, wobei die Frage der Normalität so eine Sache ist. Schon bald nach Ausbruch der Finanzkrise, 2009, sprach man in der Finanzwelt vom „New Normal“. Anfangs war das noch eine Prognose, dann immer häufiger eine rückblickende Diagnose auf immer mehr Finanzmarktphänomene. Etwa auf die Tiefzinsphase oder die Geldpolitik. Darin kommt auch die Neigung zum Ausdruck, Verhältnisse, an die man sich wohl oder übel gewöhnt hat, mit der Zeit als normal zu empfinden. Die Inflation, die im dritten Quartal weiter gestiegen ist, beurteilen viele Experten noch nicht als normal, sondern als vorübergehendes Phänomen. Hierfür gibt es gute Gründe. Überdies liegen die Inflationsziele der Zentralbanken tiefer. Aber ein New Normal kann man nie ausschließen.

ihr A/VENTUM family office – Team

Die Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr weiter erholt, allerdings waren auch immer wieder starke Bremskräfte am Werk, namentlich pandemiebedingte Einschränkungen und Unterbrechungen von Lieferketten. Die OECD geht in ihrem Zwischenbericht zur Weltwirtschaft von einem globalen BIP-Wachstum im Jahr 2021 in Höhe von 5,7 Prozent aus, im Euroraum sollen es 5,4, in den USA 6,0 Prozent sein. In Schwellenländern erwarten Experten zwar höhere Wachstumsraten, dennoch wurden insbesondere einige asiatische Länder von der Pandemie nochmals kräftig ausgebremst.

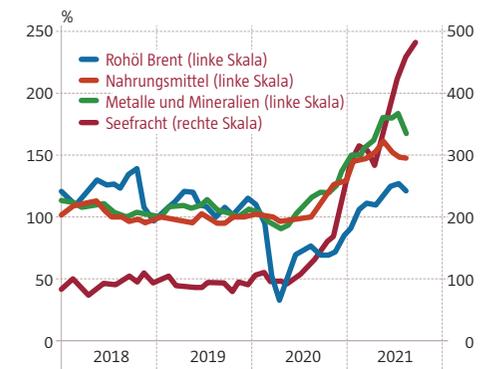
Im dritten Quartal sind die Inflationsraten kräftig angestiegen. In den USA wurden im August 5,3 Prozent, im Euroraum im September 3,4 Prozent gemessen. Die OECD errechnete für das Jahr 2021 eine Inflation (Kerninflation) in den USA von 3,6 (3,1) Prozent und im Euroraum von 2,1 (1,4) Prozent. Die meisten Konjunktexperten verweisen auf temporäre Inflationstreiber: Die Umkehrung der stark gefallen Preise etwa bei Rohstoffen; Nachholeffekte der Verbraucher; Engpässe bei Transport

und Produktion. Stark angestiegen sind seit Sommer 2020 diverse Rohstoffpreise, extrem war die Verteuerung der Seefrachtkosten, die sich annähernd verfünffachten. Nach Berechnungen der OECD erklären diese beiden Preiskomponenten 1,5 Prozentpunkte der auf 3,7 Prozent geschätzten G20-Inflation. Gerade von der Überwindung der Engpässe wird vielfach ein Rückgang der Inflation erwartet. Jedoch geben Konjunkturforscher auch zu bedenken, dass weiterhin potentielle Inflationstreiber am Werk sind: die superexpansive Geldpolitik kann die Wirtschaft schnell an ihre Kapazitätsgrenzen führen; die global hohen Sparquoten dürften sich partiell in Nachfrage umwandeln. Beobachter stellen sich vor diesem Hintergrund und nach jüngsten „inflationaversen“ Andeutungen von Fed-Chef Powell perspektivisch auf eine Zinswende der Fed und konkret auf ein baldiges Zurückfahren von Anleihenkäufen ein. Darauf haben etwa zehnjährige US-Staatsanleihen bereits mit Renditeanstiegen reagiert. Die Erwartung einer weniger lockeren Geldpolitik im Kontext einer star-

ken US-Konjunktur wirkt sich wohl auch an den Devisenmärkten aus: der US-Dollar hat im dritten Quartal 2021 gegenüber den wichtigen Währungen der Welt teils deutlich an Wert gewonnen.

An den Aktienmärkten zeigte die Richtung der Kurse im September überwiegend nach unten. In den ersten zwei Monaten des dritten Quartals kletterten sie in den meisten entwickelten Volkswirtschaften nach oben, während sie in vielen Schwellenländern, und hier insbesondere in China, nachgaben.

Rohstoff- und Frachtpreise



Quelle: OECD Interim Economic Outlook Forecast September 2021 (2021/Q1)



Aktien Welt – China auf abschüssiger Bahn

In den ersten beiden Monaten des dritten Quartals setzten die Aktienmärkte in den meisten entwickelten Volkswirtschaften ihren Aufwärtstrend zunächst fort. Im September gaben viele Indizes jedoch kräftig nach, so dass sie am Monatsende ungefähr dort standen, wo sie sich bereits Ende Juni befunden hatten. Der MSCI World etwa verlor im Quartal minimal (minus 0,35%). Anders das Verlaufprofil in Schwellenländern: Die Indizes gaben dort vielfach schon im Juli und August nach. Der MSCI Emerging Markets verlor im 3. Quartal rund 9 Prozent. Damit vergrößerte sich die „Schere“ zwischen diesen beiden Märkte-Clustern: Während im laufenden Jahr die Trendgerade in den wirtschaftlich führenden Ländern bis Anfang September nach oben zeigte, neigte sie sich in vielen Schwellen-

ländern seit Februar nach unten. Das war im Vorjahr noch anders und deutet auf unterschiedliche Kurstreiber hin. Der US-Index S&P 500 unterschied sich im dritten Quartal vom MSCI World kaum, beendete es aber knapp im Plus. Auch europäische Indizes zeigten überwiegend dieses Kursbild. Der MSCI Europe verlor im Quartal ein wenig, während der Stoxx Europe 600 knapp über null blieb (0,43%). Auch im dritten Quartal bewegten sich also die Aktienmärkte in Nordamerika und in Europa synchron. Das konnte man für den japanischen Leitindex nicht sagen, auch wenn er am Ende des Quartals kaum stärker zugelegt hatte als der S&P 500. Der Nikkei 225 befand sich die meiste Zeit des laufenden Jahres auf einer absteigenden Kursbahn, die mehr dem MSCI Emerging Markets glich als

dem MSCI World. Zwischen Mitte August und Mitte September legte er jedoch sehr stark zu, gab zuletzt aber wieder kräftig ab. Massive Einbußen musste im dritten Quartal der Hongkong-Index Hang Seng (minus 15 %) hinnehmen; er setzte damit den fallenden Trend seit Februar 2021 nur etwas abschüssiger fort. Die chinesischen Aktienmärkte leiden in diesem Jahr unter einer langen Reihe negativer Nachrichten, wozu laufende regulierende Eingriffe der Regierung ebenso zählen wie die Schockwellen, die in jüngster Zeit von Evergrande ausgehen. Ganz anders der indische Sensex, der sich seit Anfang Juli um fast 13 Prozent steigerte. Unterschiedlich war die Lage auch in Lateinamerika: der brasilianische Bovespa verlor im dritten Quartal deutlich, der mexikanische IPC legte weiterhin zu.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Suche nach Anlageoasen!

In der (möglichen) Endphase der Corona-Pandemie rücken auf den wichtigsten Anleihenmärkten der Welt Inflations- und Konjunkturfragen in den Mittelpunkt. Insbesondere wegen der fast überall zu beobachtenden Preissteigerungstendenzen macht sich Unruhe unter den Marktteilnehmern breit. Sie fragen sich, wann die Zentralbanken die Geldflut eindämmen und in Richtung Normalität steuern werden (Tapering).

In den USA erhöhte sich die Inflation im Quartalsverlauf auf rund fünf Prozent. Fed-Chef Powell machte dafür Versorgungsengpässe in einigen Sektoren verantwortlich, die aber vorübergehend seien. In Bezug auf die Konjunktur machte Powell dem US-Senat Ende September Hoffnung, dass sich die US-Wirtschaft weiter erholen werde. Auch die Lage am Arbeitsmarkt habe sich verbessert.

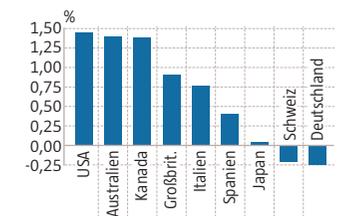
Beobachter stellen sich auf die mögliche Zinswende ein. Erwartet werden zunächst zurückgehende Anleihekäufe der Fed. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen zu Quartalsende schon deutlich an.

Auch in Europa und Deutschland ziehen die Preise an, in Deutschland im September um 4,1 Prozent. In Spanien legte die Inflation um vier Prozent im September zu, nachdem sie im August noch 3,3 Prozent betragen hatte. Auch EZB-Chefin Christin Lagarde hält die Raten für vorübergehend. Zinssteigerungen sind offenbar noch nicht geplant, die Anleihekäufe, die zuletzt etwa 80 Mrd. Euro pro Monat ausmachten, sollen im vierten Quartal allerdings „moderat“ eingeschränkt werden.

Nach den monatelangen Aufkaufprogrammen der Zentralbanken beklagen Marktteilnehmer die

deutlich verringerte Liquidität auf den Rentenmärkten, selbst bei guten Unternehmensanleihen. Auf der Suche nach ertragreichen Anleihen kommen immer weniger „Fundstellen“ in Betracht. Auch Schwellenländer-Anleihen, die lange als Oase galten, haben ein schwieriges Jahr hinter sich, weil sie unter dem anziehenden Dollar und der Reduktion des Welthandels besonders gelitten haben. Dem stehen allerdings die intakten längerfristigen Wachstumsaussichten und die moderaten Verschuldungsstände vieler Emerging Markets gegenüber. Außerdem sehen Renten-Experten das Bewertungsniveau von diesen Anleihen wieder auf einem realistischen Level. Dabei wird angenommen, dass die Ausfallquoten der Anleihen aufgrund eines starken Wirtschaftswachstums und anhaltender staatlicher Unterstützung niedrig bleiben.

Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





Rohstoffe – bald Preissättigung?

Der Rohstoffindex S&P GSCI steigerte sich im dritten Quartal um 4 Prozent; seit Beginn des Jahres legte er um 36 Prozent zu. Der S&P GSCI gewichtet (fossile) Energieträger mit 66,5 Prozent sehr stark; Agrargüter kommen auf 17,4 Prozent, Industriemetalle auf 8,3 Prozent, Lebewild auf 4,3 Prozent und Edelmetalle auf 3,4 Prozent, wobei Gold 2,9 Prozent ausmacht.

Die Konjunkturforscher des Kieler Instituts für Weltwirtschaft gehen in ihrer jüngsten Prognose davon aus, dass die Rohstoffpreise – insbesondere Öl – im Wesentlichen nicht mehr sehr viel weiter ansteigen werden. Allerdings ist der Erdgas-Preis in der zweiten Hälfte des dritten Quartals sehr kräftig nach oben geschneilt. Für eine Stabilisierung der Preise

spricht gleichwohl, dass der Ölpreis am Ende des Quartals mit rund 78 USD leicht unter dem Wert Anfang Juli lag.

Im bisherigen Jahresverlauf verteuerten sich Industriemetalle teilweise sehr stark, der Preisaufrieb war aber auf Index-Ebene im dritten Quartal nur noch schwach: Der S&P GSCI Industrial Metals steigerte sich im abgelaufenen Quartal um rund 5 Prozent, während er seit Jahresbeginn um 25 Prozent zulegen konnte. Dabei war die Entwicklung nicht einheitlich: Aluminium verteuerte sich weiter, Nickel ebenfalls, Eisenerz verbilligte sich, andere Industriemetalle hielten in etwa ihr (hohes) Niveau. Verteuert haben sich auch viele Agrarrohstoffe, bei Holz zeigte der Preis jedoch zuletzt wieder nach unten.

Die gestiegenen Rohstoffpreise trugen wesentlich mit zur starken Inflationsdynamik im dritten Quartal bei. In der Regel würde man in einem inflationären Umfeld erwarten, dass der Goldpreis nachfragebedingt steigt. Das war aber nicht der Fall. Der Goldpreis lag Ende des dritten Quartals mit 1757 US-Dollar sogar unter dem Schlusskurs des zweiten Quartals (1770 USD).

S & P GSCI vs. Goldpreis

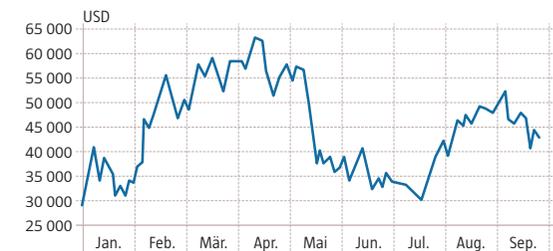


Kryptowährungen: Erfolgreiches Quartal!

Der Bitcoin legte im dritten Quartal nach volatilem Verlauf unter dem Strich um rund 20 Prozent oder 10.000 Euro zu – ausgehend von Kursen um rund 33.000 Dollar auf Werte um 43.000 Dollar. Zwischenzeitlich notierten die Kurse des Bitcoin bei über 51.000 Dollar. Dabei hielten sich gute und schlechte Nachrichten von der führenden Kryptowährung die Waage. Auf der einen Seite erklärte El Salvador den Bitcoin zum gesetzlichen Zahlungsmittel, auf der anderen Seite versuchten einige andere Länder, insbesondere das energieaufwändige Mining auf ihrem Gebiet zu unterbinden. China, erklärter Bitcoin-Gegner, verbot zunächst das „Schürfen“ neuer Bitcoins und später im Quartal auch den Besitz der Kryptowährung.

Ähnlich dem Bitcoin, aber noch volatil, entwickelte sich die Nummer zwei im Kryptomarkt, der Ethereum. In das Quartal startete der Coin mit Kursen um rund 2.000 Dollar, dann folgte ein Anstieg auf rund 4.000 Dollar, um am Ende das Quartal mit Kursen um rund 3.000 Dollar zu beschließen. Noch erfolgreicher war der Cardano, der auf Quartalssicht mehr als 30 Prozent zulegen konnte.

Bitcoin





Devisenmärkte: Real-Verfall und Lira-Schock

Im dritten Quartal 2021 gewann der US-Dollar gegenüber den wichtigen Währungen der Welt teils deutlich an Wert. Als Grund dafür wird die relativ starke Konjunkturerholung in den USA gesehen, die die amerikanische Zentralbank Fed dazu bewegen könnte, die Zinsen im Dollarraum früher als andere anzuheben.

Gegen den Euro legte die US-Währung im Quartalsverlauf um rund 2,5 Prozent auf Werte um 1,15 USD/EUR zu. Gegenüber dem japanischen Yen stieg der Greenback um rund 1,5 Prozent, zum Schweizer Franken waren es etwa ebensoviel. Gegen das britische Pfund stieg der Dollar um fast drei Prozent. Bei Schwellenländerwährungen waren die Tendenzen unterschiedlicher ausgeprägt. Der Wechselkurs zum Rubel

bleib unter dem Strich fast unverändert. Deutlicher verlor der brasilianische Real, der fast zehn Prozent seines Wertes gegenüber dem US-Dollar in nur drei Monaten einbüßte.

Verantwortlich für die Situation in Brasilien wird der dortige Präsident Jair Bolsonaro gemacht. Erst fiel er durch ein skandalträchtiges Behandeln der Corona-Krise auf. Brasilien kämpft außerdem mit einer veritablen Wirtschaftskrise und mehr als 14 Prozent Arbeitslosigkeit. Armut und Obdachlosigkeit nehmen stark zu, die Benzinpreise steigen und es droht auch noch eine Energiekrise, weil die Stauseen des Landes wegen anhaltender Trockenheit enorm an Wasser verloren haben.

Demgegenüber hielt sich der Verlust der türkischen Lira mit lediglich zwei

Prozent im Quartal in vergleichsweise engen Grenzen. Allerdings schockte die türkische Zentralbank Anfang September die Märkte mit einer völlig unerwarteten Zinssenkung von 19 auf 18 Prozent (bei einer Inflationsrate von deutlich über 19 Prozent). Die Lira gab daraufhin ihre Gewinne der vergangenen Monate gegenüber dem Dollar in wenigen Tagen wieder komplett ab.

€ in US-\$



Nachhaltigkeit – Wirkungsorientiert

Wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing) zählt zu einer anspruchsvollen Varianten der nachhaltigen Geldanlage. Denn hier wird mit einer Investition ein spezifisches Nachhaltigkeitsziel verfolgt, das im Idealfall auch messbar sein sollte. Das Impact-Segment ist zwar noch vergleichsweise klein. Wie einem neuen Bericht des „Forum Nachhaltige Geldanlagen“ zu entnehmen ist, ist der Markt für Impact Investing in Deutschland, Österreich und der Schweiz in den letzten Jahren jedoch kräftig gewachsen: waren 2017 noch 17 Milliarden Euro wirkungsorientiert investiert, dann waren es 2020 schon 98 Milliarden Euro.

Der MSCI ACWI Sustainable Impact Index beansprucht diesen Investitionstypus im Aktienuniversum zu erfassen. Im abgelaufenen Quartal entwickelte er sich, wie schon im zweiten Quartal, ein wenig schwächer als der MSCI World, so dass er im laufenden Jahr zurückliegt. Green Bonds adressieren gleichfalls spezifische Nachhaltigkeitszwecke, häufig im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Der S&P Green Bond Index liegt bei der Wertentwicklung in diesem Jahr etwas hinter breiten Bond-Indizes.

Green-Bond-Index

