Blickpunkt Budget 2022

Werbemitteilung

Inhalt

Vorwort 3

Executive Summary – Die Welt 2022 4

Themenschwerpunkte 6

- Angebotsengpässe 6
- KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen 10

Regionen im Blickfeld 16

- Deutschland 16
- Eurozone 20
- USA 23
- Japan 27
- Vereinigtes Königreich 31
- Schweiz & Schweden 35
- Australien, Kanada & Norwegen 39
- Osteuropa 44
- Russland 48
- China 51
- Emerging Markets 56

Finanzmarktprognosen 60

Wichtige Hinweise 61

Vorwort

Stefan Bender

Leiter Unternehmenskunden Deutschland

Die deutsche Wirtschaft hat ein turbulentes Jahr 2020 hinter sich und auch das Jahr 2021 war nicht minder geprägt durch die Corona-Pandemie sowie die Flutkatastrophe. Trotz dieser Herausforderungen sollten wir weiter den Blick nach vorne in die Zukunft richten und uns die Frage stellen, wie ein „Neustart" nach den Einschränkungen aussehen kann.

Durch die Pandemie hat die Digitalisierung weiter an Fahrt gewonnen. So setzt sich der deutsche Mittelstand jetzt noch intensiver mit zukunftsfähigen Lösungsansätzen, wie zum Beispiel der Integration des „Arbeitens von Zuhause" auseinander. Auch der Schutz unserer Umwelt nimmt einen großen Stellenwert in der Gesellschaft ein. Dies haben uns vor allem die Überschwemmungen im dritten Quartal diesen Jahres in Deutschland und in unseren europäischen Nachbarländern gezeigt. Bei vielen deutschen Technologien sind wir auf einem guten Weg. Wir arbeiten intensiv mit dem deutschen Mittelstand zusammen, um Unternehmen mit innovativen ESG-Strategien insbesondere über die Finanzierungsseite bei Ihrer Transformation zu unterstützen.

Für die Zukunft brauchen wir Innovationen, vor allem auch Investitionen. Dadurch können wir nachhaltig unsere Wettbewerbsfähigkeit sowie den Wohlstand in Europa sichern.

Das „Blickpunk Budget 2022" von unserem Chefanlagestrategen Dr. Ulrich Stephan wird Sie dabei unterstützen, Trends zu erkennen und daraus die richtige Strategie für Ihr Unternehmen abzuleiten. Sprechen Sie bei Bedarf hierzu auch gerne Ihre Bank an. Sie wird Ihnen in diesen herausfordernden Zeiten bestmöglich zur Seite stehen. Für das kommende Jahr wünsche ich Ihnen viel Erfolg und Zuversicht!

Dr. Ulrich Stephan

Chef-Anlagestratege für Privat- und Unternehmenskunden

Mit 2021 geht auch das zweite Jahr im Zeichen der Corona-Pandemie zu Ende, doch die mit der Corona-Pandemie einhergehenden Risiken werden uns wohl auch im kommenden Jahr begleiten. Insbesondere das Auftreten von Mutationen sowie die Ungleichheit der weltweiten Impfungen bereiten Sorge auf dem Weg zurück zu einer neuen Normalität. Genau zur Erreichung dieses Ziels werden jedoch die Impfkampagnenerfolge eines jeden Landes entscheidend sein. Höchstwahrscheinlich werden bis dahin Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie das Leben vieler Menschen weltweit beeinflussen – gesundheitlich, wirtschaftlich und sozial.

Der wirtschaftliche Aufschwung wird sich mit fortschreitender Zeit fortsetzen, aber in einem geringeren Tempo. Dies dürfte jedoch weder überraschend noch erschreckend sein, da die hohen Wachstumsraten größtenteils durch Nachhol- und Basiseffekte zustande kommen. Ebenso getrieben von Basiseffekten dürften die aktuell hohen Inflationsraten sein. Zusätzlich äußern sich temporäre Effekte wie reißende Lieferketten in der Chip-Industrie, Warteschlangen vor Chinas Häfen oder die explodierenden Energiepreise in stark steigenden Preisen. Das Nachlassen der Basiseffekte und temporärer Herausforderungen dürfte sich 2022 inflationsmindernd auswirken.

Auch politisch betrachtet war dieses Jahr wegweisend. Mit der Bundestagswahl im September ging die 16-jährige Ära Merkel zu Ende. Fest steht, dass sich die nachfolgende Regierung noch intensiver mit den Folgen des Klimawandels und der fortschreitenden Digitalisierung auseinandersetzen muss.

Zwar dürfte sich das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr fortsetzen, die Vielzahl der Herausforderungen bleibt jedoch hoch und anspruchsvoll. Und genau diese gilt es zu meistern.

Herzlichst,

Stefan Bender

Dr. Ulrich Stephan

Executive Summary

Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2021 war stark durch die Erholung im Zuge einer abflauenden Corona-Pandemie geprägt. Länder wie die USA und das Vereinigte Königreich, die schnell mit der Impfkampagne starteten und den Lockdown früher beenden konnten, hatten dabei die Nase vorne. Aber auch in Deutschland und dem Euroraum setzte im Verlauf des Frühjahrs dank einer zunehmenden Öffnung des Dienstleistungssektors eine kräftige Erholung ein. Die Industrie war von den wieder verschärften Corona-Maßnahmen im vergangenen Herbst/Winter kaum betroffen und setzte den Aufschwung auch dank einer global starken Nachfrage zunächst mit unvermindertem Tempo fort.

In den vergangenen Monaten geriet die Erholung infolge wachsender Lieferengpässe bei einigen Zwischenprodukten und Rohstoffen weltweit ins Stocken. In Deutschland und anderen europäischen Ländern hinkt die Industrieproduktion den Auftragseingängen seitdem deutlich hinterher. Aus heutiger Sicht dürften die Lieferkettenprobleme kaum schnell gelöst sein, so dass die Wirtschaft voraussichtlich bis in das kommende Jahr hinein noch mit angezogener Handbremse fahren wird. Spätestens im Verlauf von 2022 sollte das Wachstum im Euroraum und in den USA dann wieder merklich an Fahrt aufnehmen – im Jahresdurchschnitt dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) vielerorts schneller steigen als 2021.

Stark wachsen dürften weiterhin auch die Verbraucherpreise. In den USA und im Euroraum befindet sich die Inflation auf dem höchsten Stand seit vielen Jahrzehnten. Neben höheren Energie- und Rohstoffpreisen hat auch die Normalisierung des Preisniveaus im Zuge der Lockerung von Corona-Beschränkungen im Dienstleistungssektor dazu beigetragen. Noch wird davon ausgegangen, dass die Inflation im kommenden Jahr wieder zurückgeht und sich dem Zielwert der Notenbank von oben annähert. Das ermöglicht es Notenbanken wie der Fed, der EZB und der Bank of England, am niedrigen Zinsniveau festzuhalten. Ein Zurückfahren der Anleihekäufe scheint allerdings vorprogrammiert, was den Aufwärtsdruck auf die Renditen verstärken dürfte.

Die Währungshüter einiger Schwellenländer reagierten hingegen schneller auf die auch dort teilweise rapide ansteigenden Inflationsraten. Besonders die Zentralbanken lateinamerikanischer Staaten wehrten sich auch aufgrund historischer Erfahrungen mit rasant aufwärts kletternden Verbraucherpreisen mittels frühzeitiger Zinsschritte gegen weitere Preiszuwächse. Auch in einigen Staaten Osteuropas waren die Währungshüter schnell zur Stelle, besonders die Central Bank of Russia nahm aggressive Zinserhöhungen vor.

In Asien hingegen dämpfte die COVID-19-Welle während des Sommers Wirtschaft und Inflation. Allerdings dürften die oft stark verteuerten Rohstoffe auch hier früher oder später auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Viele Schwellenländer profitieren dagegen vom hohen Preisniveau bei Rohstoffen wie Öl und Industriemetalle, insbesondere auch afrikanische Länder. Sollten diese Rohstoffe auch 2022 auf hohem Niveau den Besitzer wechseln, würde dies rohstoffexportierenden Ländern Mittel zur Verbesserung der Infrastruktur zur Verfügung stellen.

Executive Summary

Während viele Rohstoffe 2021 wahre Kurskapriolen schlugen – wie zum Beispiel die Holz- oder Eisenerzpreise – oder aber auf Allzeithöchstständen notierten, war an den Währungsmärkten eher das Gegenteil der Fall. Sollte sich in den letzten Monaten 2021 nicht Entscheidendes ändern, dürfte 2021 als das Jahr mit der geringsten Volatilität an den Währungsmärkten seit 30 Jahren in die Annalen eingehen. Dies sollte sich 2022 ändern, da die Notenbanken der G10-Länder ein unterschiedliches Tempo hinsichtlich des Ausstiegs aus der expansiven Geldpolitik an den Tag legen dürften. Viele Marktbeobachter erwarten, dass das Zwillingsdefizit der USA – Staatsverschuldung und Leistungsbilanz – den US-Dollar auf mittlere bis lange Sicht schwächen könnte. Neben den Präsidentschaftswahlen in Frankreich werden die Marktakteure sicher mit großer Spannung den Zwischenwahlen in den USA im November 2022 entgegen sehen. Obgleich politische Börsen kurze Beine haben, könnten diese Entscheidungen Einfluss auf den Kurs von Euro und US-Dollar haben.

Auch in einigen Schwellenländern, insbesondere in lateinamerikanischen Staaten, könnte die politische Unsicherheit angesichts einiger anstehender Wahlen zunehmen. Zudem wäre es möglich, dass der Einstieg in den Zinserhöhungszyklus seitens der US-Notenbank zu Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern führen und deren Märkte und Währungen belasten könnte. Problematisch wäre es für einige Schwellenländer, wenn diese sich im Konflikt zwischen den USA und China auf einer Seite positionieren müssten.

Angebotsengpässe

Angebotsengpässe

- Rohstoffpreise legen seit Jahresbeginn um durchschnittlich rund 30 Prozent zu
- Dennoch halten viele Produzenten ihre Gewinnmargen
- Container-Staus und exorbitant hohe Container-Frachtraten
- Materialmangel hemmt die deutsche Industrieproduktion
- Chip-Mangel: 2021 laufen weltweit 5 Millionen weniger Neuwagen vom Band

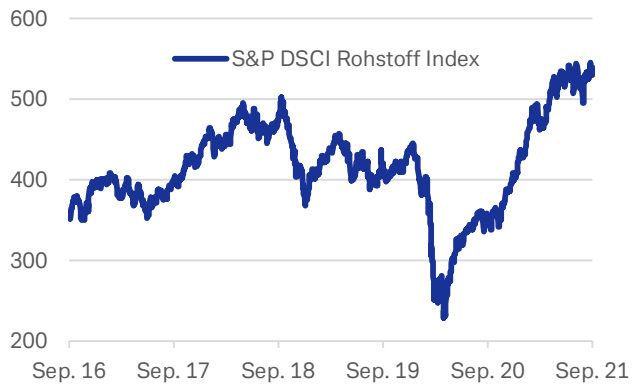
Die COVID-19 Pandemie hat den Markt für Rohstoffe zur Produktion langlebiger Güter stark aus dem Gleichgewicht gebracht und stellt die Industrieproduktion weltweit vor große Herausforderungen. Während die Hersteller Produktion und Lagerbestände pandemiebedingt herunterfuhren, stieg die Nachfrage nach Einrichtungsgegenständen sowie Bau- und Renovierungsmaterialien an. International unterschiedliche Pandemiestrategien haben zusätzlich die globalen Logistikketten – insbesondere die der Container-Schifffahrt – aus dem Takt gebracht. Infolgedessen sind die Rohstoffpreise nahezu explodiert.

Rohstoffpreise treiben die Erzeugerpreise

Im Durchschnitt verzeichneten diese seit Herbst 2020 Preissteigerungen von rund 50 Prozent, beziehungsweise 30 Prozent seit Jahresbeginn. Einen spektakulären Preisanstieg erlitt Bauholz mit mehr als 200 Prozent von November 2020 bis Mai 2021. Doch der Spuk war schnell vorüber und mittlerweile befindet sich der Preis sogar knapp 30 Prozent unter dem Niveau zu Jahresbeginn. Allerdings sind zukünftige Preissteigerungen infolge einer anhaltend hohen Bautätigkeit und weiterer Lieferkettenprobleme nicht auszuschließen. Bei Warmstahl sind die Preise pro Tonne seit Jahresbeginn um 60 Prozent gestiegen und auch hier könnte der Preistrend in den kommenden Monaten anhalten. Immerhin sorgt bei den Stahlhändlern das Auffüllen der Läger ihrer Kunden für volle Auftragsbücher und für entsprechend nach oben revidierte Umsatz- und Gewinnaussichten. Steigende Inputpreise, niedrige Lagerbestände sowie ungewöhnlich lange Vorlaufzeiten haben die Produzentenpreise im Jahresverlauf in vielen Ländern stark ansteigen lassen; beispielsweise in Deutschland im Juli um sage und schreibe 10,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr – der stärkste Zuwachs seit der Ölkrise 1975. Und da die Kauflaune der Konsumenten zumindest in den Industrienationen ungebrochen hoch ist, gelingt es vielen Produzenten, die gestiegenen Inputkosten an ihre Kunden weiterzugeben und ihre Margen zu halten oder sogar noch auszubauen. Mit einer angebotsseitigen Entspannung sollten die Effekte auf die Verbraucherpreise zwar zurückgehen, die zum Teil sehr komplexen Lieferketten könnten allerdings noch 12 bis 18 Monate benötigen, um sich wieder einzupendeln.

Rohstoffpreise mit starkem Anstieg während Corona-Krise

(Angabe in Indexpunkten, Indexwährung = US-Dollar)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Preisrückgang bei US-Bauholz nach enormen Preisanstieg

(Angabe in US-Dollar je 110.000 Board Feet (259,57 m^3))

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Angebotsengpässe

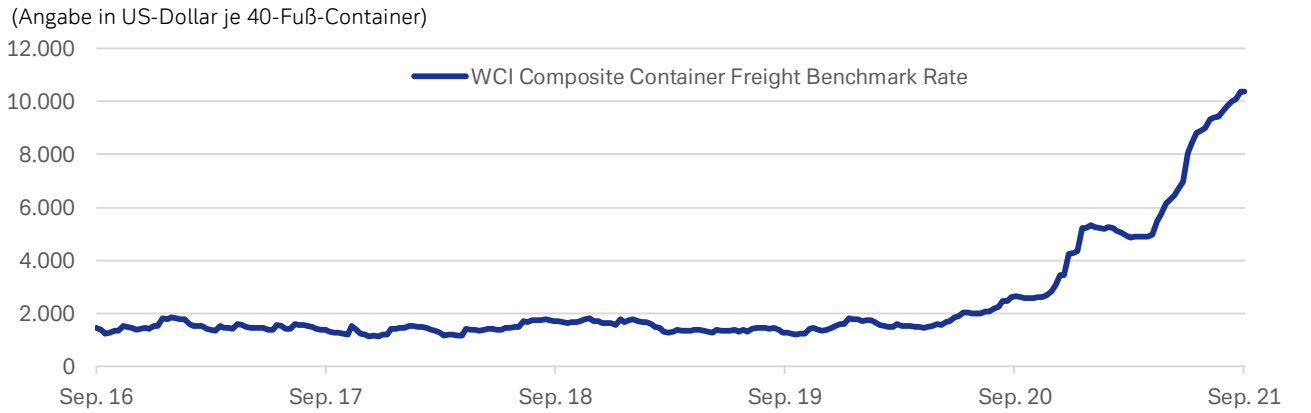
Aus dem Takt geratene Container-Logistik

Zu Beginn der Pandemie sorgten unterschiedliche Infektionsgeschehen und COVID-Strategien in einigen Regionen der Welt für Lockdown-bedingt niedrigere Hafenkapazitäten, während in Häfen anderer Regionen Container unter Volllast verladen wurden. Die Folge: Container-Stau in einigen Regionen und Container-Knappheit in anderen. Erschwerend kam hinzu, dass die Reedereien das Worst-Case-Szenario eines zusammenbrechenden Welthandels annehmend ihre Präsenz auf See reflexartig reduzierten. Die globale Containerindustrie verlor im Zeitraum Januar bis Juli 2020 mehr als 5,7 Millionen TEU-Kapazitäten (Twenty-foot Equivalent Unit), ein Rückgang von sieben Prozent gegenüber dem Durchschnitt von 2019. Das Kapazitätsproblem wird durch Hafenschließungen infolge rigoroser „No-COVID"-Strategien wie beispielweise in China noch verstärkt. Von den zehn Umschlagsstärksten Containerhäfen der Welt befinden sich allein sieben in China, wo insgesamt rund 40 Prozent des globalen Containeraufkommens verschifft werden.

Ende August warten weltweit rund 350 Containerschiffe mit circa 2,4 Millionen Containern vor oder in den Häfen auf ihre Entladung. Die Ladezeiten haben sich gegenüber 2019 zum Teil vervierfacht. Aber auch viele Häfen haben mit Kapazitätsproblemen zu kämpfen. Einige von ihnen sind nicht in der Lage, die Mega-Containerschiffe abzufertigen. Häufig ist eine veraltete Hafeninfrastruktur Schuld, die der stetig wachsenden Anzahl an Riesenfrachtern nicht mehr gewachsen ist. Kein Wunder, dass die verfügbaren Frachtkapazitäten bei aktuell sehr hoher Nachfrage dahinschmelzen und im Gegenzug die von den Reedereien erzielbaren Frachtraten immer weiter ansteigen. Insbesondere die Routen von China bzw. Ost-Asien nach Nord-Europa oder in die USA verzeichnen Zuwächse von über 400 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Die Routen in entgegengesetzter Richtung verteuerten sich im Schnitt hingegen „nur" um 90 Prozent. Entsprechend legten die Aktienkurse der großen Container-Reedereien seit Jahresbeginn im Durchschnitt um über 200 Prozent zu – eine Entwicklung, die sich in Anbetracht der Situation und des bevorstehenden Weihnachtsgeschäfts noch weiter fortsetzen könnte.

Die Schiene als Alternative für Containerfrachten von China nach Europa ist zwar doppelt so schnell wie der Schiffsweg und um 75 Prozent günstiger als die Luftfracht. Allerdings sind die Frachtkapazitäten der Schiene um ein Vielfaches geringer als die des Seewegs. Immerhin passen auf die größten Containerschiffe rund 24.000 der gängigen 20-Fuß-Container, was einer Zuglänge von mindestens 140 Kilometern entspräche. Aber auch dauerhafte Auswirkungen auf die Lieferketten sind nicht ausgeschlossen, einschließlich einer Hinwendung zu kürzeren, regionalen Lieferketten. Das Bestandsmanagement könnte sich von "Just-in-Time"-Lieferungen zu einer "Just-in-Case"-Notfallplanung mit größeren Lagerbeständen an Rohstoffen und Vorprodukten bewegen.

Entwicklung der globalen 40-Fuß-Container-Frachtraten



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Angebotsengpässe

Materialmangel belastet Deutschlands Industrieproduktion

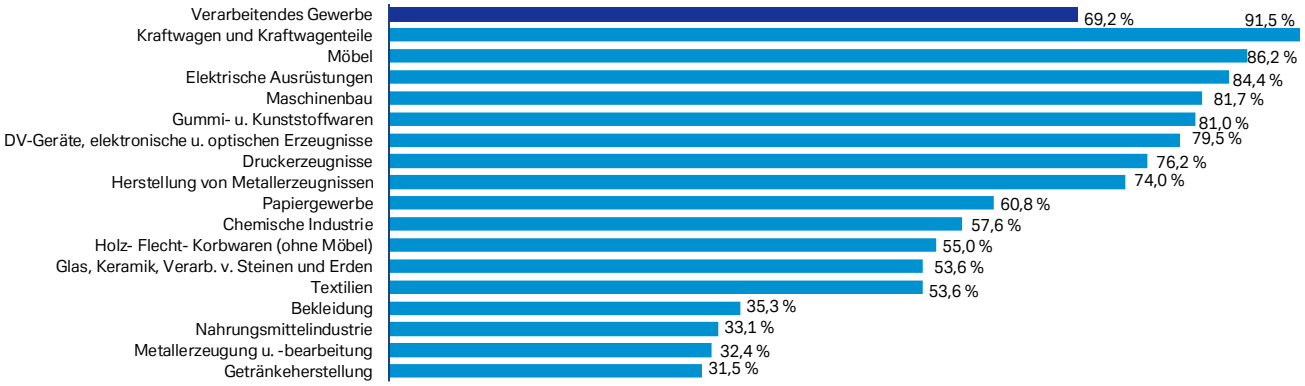
Im Juli stieg die Industrieproduktion im Vergleich zum Vormonat in Deutschland um lediglich ein Prozent, obwohl die Auftragseingänge der Industrie zuletzt mit 3,4 Prozent stärker stiegen, als erwartet worden war. Die Produktion liegt damit immer noch 5,5 Prozent unter dem Vorkrisenniveau. Ein Grund dürfte im Materialmangel zu finden sein: 69,2 Prozent der Unternehmen klagten laut ifo-Institut im August über Probleme bei der Beschaffung von Rohstoffen oder Vorprodukten – im Juli waren es noch 63,8 Prozent der befragten Firmen. Besonders betroffene Branchen sind die Automobilindustrie mit 91,5 Prozent, elektronische Ausrüstungen mit 84,4 Prozent und die Möbelindustrie mit 86,2 Prozent. Zwar ist die Inflation im August bereits auf 3,9 Prozent gestiegen; infolge der Engpässe kündigen aber zunehmend Unternehmen Preiserhöhungen an. Die Warnung von Bundesbankpräsident Jens Weidmann vor den Risiken einer höheren Inflation könnten tatsächlich Wirklichkeit werden.

Automobilbranche leidet unter Chip-Knappheit

Die Hoffnungen der Automobilindustrie, die akute Halbleiterknappheit könne sich im Jahresverlauf spürbar abschwächen, bestätigen sich nicht. Der VDA rechnet 2021 mittlerweile für den Pkw-Absatz in Deutschland mit nur noch drei Prozent Wachstum; zuvor war die Branche von einem Plus von acht Prozent ausgegangen. Global dürfte der Produktionsausfall allein im laufenden Jahr rund 5 Millionen Fahrzeuge ausmachen. Die Autobauer hatten zu Pandemiebeginn in Erwartung einer schwachen Nachfrage Bestellungen von Halbleitern storniert und die Halbleiterproduzenten daraufhin Kapazitäten in die Produktion komplexerer und damit margenstärkerer Chips für Server, Unterhaltungselektronik, PCs oder Smartphones verlagert. Deren Nachfrage war im Zuge der weltweiten Lockdown-Maßnahmen stark gestiegen und bewegt sich weiterhin auf hohem Niveau. Die Krise legt den Finger in die Wunde und fördert ein offensichtlich bisher unterschätztes, strukturelles Missverhältnis zu Tage: Das Just-in-Time-Paradigma der Autobauer steht in krassem Widerspruch zu den langen Fertigungszyklen und Bestellvorlaufzeiten der Halbleiterindustrie, die unter normalen Bedingungen zwei bis drei Monate, mittlerweile aber bis zu sechs Monate betragen. Während die Autobauer weltweit unter der Halbleiterknappheit leiden, könnten mittelfristig Hersteller von Chip-Produktionsanlagen und -maschinen vom Aufbau zusätzlicher Fertigungskapazitäten in den USA, Europa und China profitieren. Denn Projekte, in denen es um den Ausbau bestehender und den Aufbau neuer Produktionskapazitäten von Halbleitern geht, stehen zurzeit hoch im Kurs. Der Abstand der europäischen Halbleiterindustrie zu Amerikanern, Koreanern, Chinesen und Japanern beträgt allerdings drei bis fünf Jahre.

Knappheit von Vorprodukten im Verarbeitendem Gewerbe

(Anteil der Nennungen von Unternehmen in Prozent)



Quelle: ifo Konjunkturumfragen; Stand: August 2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

- Staatliche Klimaschutzbemühungen stellen Mittelstand vor große Herausforderungen
- 2026 müssen 15.000 deutsche KMU Nachhaltigkeitsberichte erstellen. Selbst kleine Unternehmen werden in absehbarer Zeit entsprechende Kennzahlen erheben müssen
- Frühzeitige Entwicklung von Nachhaltigkeitsstrategien und automatisierten Reportingprozessen kann langfristig Wettbewerbsvorteile bringen

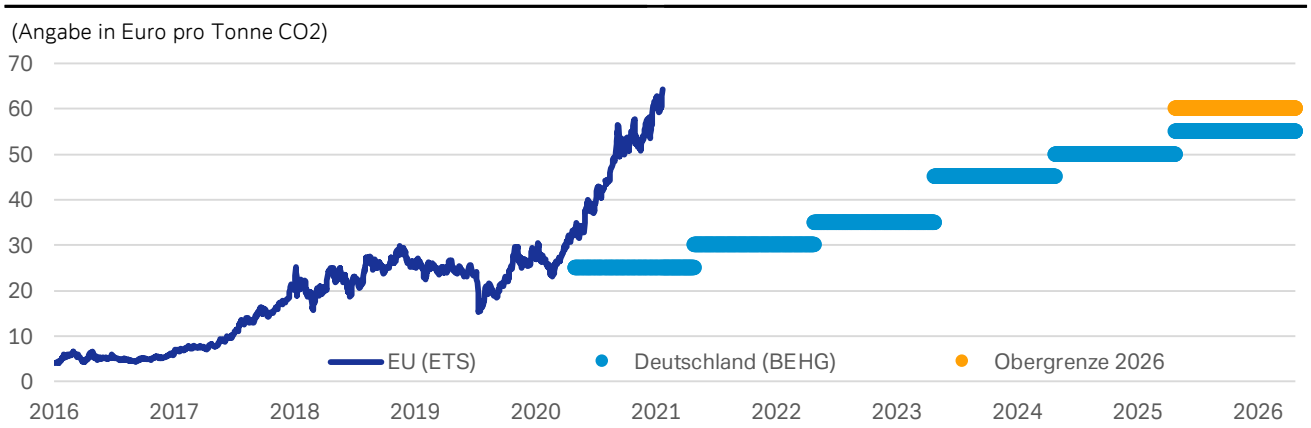
Spätestens durch die weltweite Klimaschutzbewegung „Fridays for Future“ ist das Thema Nachhaltigkeit und insbesondere der Umweltschutz im Fokus von Gesellschaft, Politik und Wirtschaft. Viele mittelständische Unternehmen beschäftigen sich jedoch nicht erst seit dem Inkrafttreten des Klimaschutzgesetzes mit dem Thema. Das gilt in besonderem Maße für inhabergeführte Familienunternehmen, weil sie in Generationen denken und Entscheidungen daher oft mit einer sehr langfristigen Perspektive treffen. Die stärkeren Klimaschutzbemühungen der Europäischen Union (EU) und der Bundesregierung stellen kleine und mittelgroße deutsche Unternehmen (KMU) dennoch vor Herausforderungen. Dazu zählen einerseits direkte Belastungen, beispielsweise durch steigende Energiekosten infolge des eingeführten Brennstoffemissionshandelsgesetzes. Aber auch indirekt, indem schärfere Gesetze für Großkonzerne und die Finanzbranche sich auf den Mittelstand auswirken. Doch auch wenn diese Herausforderungen zunächst mit Kosten verbunden sind, können sich langfristig Chancen daraus ergeben.

Mehrheit deutscher KMU bewertet Nachhaltigkeit als wichtiges Thema

Nachhaltigkeits- und Klimaschutzthemen sind längst im unternehmerischen Alltag von Mittelständlern angekommen. Bereits 2017 bewerteten 80 Prozent der KMU eine nachhaltige Unternehmensführung als relevantes Ziel (laut einer Befragung von „Baker Tilly“ und der TU Dortmund). Inzwischen dürfte ihr Anteil noch etwas höher liegen.

Viele KMU setzen heute schon Maßnahmen zur Nachhaltigkeitssteigerung um. Die Gothaer Versicherung hat Anfang 2021 dazu gut 1.000 KMU befragt. 65 Prozent von ihnen gaben an, Abfall zu trennen. Etwa die Hälfte setzt auf Produkte und Lieferanten aus der Region und nutzt Verpackungen aus recycelten Materialien. 43 Prozent der größeren KMU nutzen erneuerbare oder selbst erzeugte Energien gegenüber 21 Prozent der kleinsten Unternehmen.

Preis für Emissions-Zertifikate



Quelle: BMU, Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

Gefragt nach den Hürden für mehr Nachhaltigkeit in ihrem Unternehmen nannten immerhin 35 Prozent der KMU hohe Kosten. Fehlende Zeit für die Recherche war mit einem Drittel der Antworten die zweitgrößte Hürde, und 24 Prozent halten die notwendigen Umstellungen für zu aufwendig. Auf mangelnde Ideen verwiesen ebenfalls 24 Prozent.

Diese Faktoren scheinen gerade Kleinstunternehmen von Veränderungen abzuhalten. Von den befragten KMU mit weniger als zehn Mitarbeitenden gaben 30 Prozent an, kein Interesse daran zu haben, noch nachhaltiger zu werden. Bei den Unternehmen mit 201 bis 500 Mitarbeitenden waren es hingegen nur 12 Prozent. Offenbar sehen insbesondere viele kleine Unternehmen Nachhaltigkeitsmaßnahmen in erster Linie als Kostenfaktor – und weniger als Chance. Die Risiken des „Weiter so" scheinen für sie weniger konkret zu sein.

Der regulatorische Druck nimmt zu

Dabei bekommen die Unternehmen bereits heute einen Vorgeschmack auf mögliche zukünftige Kostenbelastungen, sollten sie ihre Geschäftsmodelle nicht nachhaltiger aufstellen.

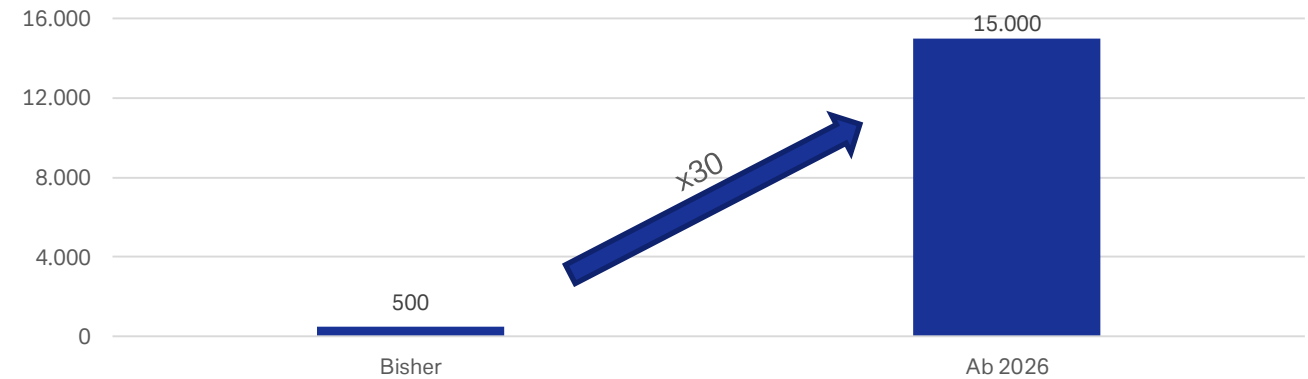
Ein Beispiel hierfür ist das Brennstoffemissionshandelsgesetz (BEHG), welches Anfang des Jahres in Kraft getreten ist. Es sieht vor, dass Unternehmen, die fossile Brennstoffe wie Kohle, Gas und Öl in Verkehr bringen oder liefern und nicht unter den Emissionshandel der EU (EU ETS) fallen, dafür Zertifikate kaufen müssen. Diese werden in der Einführungsphase bis Ende 2025 zunächst zum Festpreis verkauft. Dieser liegt derzeit bei 25 Euro und wird bis 2025 auf 55 Euro ansteigen. Ab 2026 werden die Zertifikate dann versteigert, wobei im ersten Jahr noch ein Preiskorridor von 55 bis 65 Euro gelten wird. Danach wird die Preisbildung dem Markt überlassen.

Es gilt jedoch festzuhalten, dass der festgelegte Zertifikatepreis sowohl deutlich unter dem derzeitigen ETS-Preis von über 60 Euro liegt als auch weit vom Preis entfernt ist, der laut Umweltbundesamt den Umweltschädenkosten der Emission einer Tonne CO2 entspräche. Dieser liegt bei 195 Euro pro Tonne. Die festgelegten, niedrigeren Preise gewähren den Unternehmen eine Übergangsphase, um in klimafreundliche Technologien zu investieren und vermehrt erneuerbare Energien zu nutzen.

Der Deutsche Industrie- und Handelskammertag rechnet aufgrund der CO2-Abgabe bis 2026 bei Heizöl, Erdgas, Diesel und Benzin mit Preisanstiegen von bis zu 60 Prozent, da die Inverkehrbringer die Zertifikatekosten an ihre Abnehmer weitergegeben werden. Von den Mehrkosten betroffen sind alle Unternehmen, die diese Brennstoffe für ihre Prozesse oder zur Wärme- oder Stromversorgung nutzen. Besonders weitreichend sind die Folgen jedoch für KMU aus dem verarbeitenden Gewerbe, wie der Metallverarbeitung, Oberflächenbehandlung oder Textilveredlung, die teilweise nur

Prognose: Berichtspflichtige Unternehmen unter Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) in Deutschland

(Angabe in Anzahl von Unternehmen)



Quelle: DRSC; Stand: 21.04.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

begrenzte Möglichkeiten haben, ihre Produktion auf alternative Brennstoffe umzustellen. 60 Prozent ihres Energiebedarfs stammt heute noch aus fossilen Quellen, erst vier Prozent aus erneuerbaren Energien.

Angesichts der drohenden Kostenbelastung sollten KMU die Umstellung ihrer Produktionsprozesse auf elektrische Energie aus erneuerbaren Quellen oder Eigenerstellung – sofern möglich – also bereits jetzt angehen, bevor die Zertifikatepreise in absehbarer Zeit signifikant anziehen. Es ist absehbar, dass die zukünftigen Kosten unterlassener Maßnahmen höher sein werden als die Vermeidungskosten heute.

Damit Unternehmen ihre Produktion nicht in Länder verlagern, in denen es keine CO2-Bepreisung gibt (sogenanntes Carbon Leakage), haben die Regierungsparteien im Juni die BEHG-Carbon-Leakage-Verordnung (BECV) verabschiedet. Diese sieht vor, dass ein Teil der Unternehmen im internationalen Wettbewerb für die Mehrkosten eine Kompensation vom Fiskus erhalten. Die Deutsche Emissionshandelsstelle beziffert das voraussichtliche Kompensationsvolumen für 2021 auf ca. 275 Millionen, für 2022 auf ca. 330 Millionen Euro. Insgesamt sind jedoch nur etwa 1.500 Unternehmen berechtigt, diese Ausgleichszahlung zu erhalten.

Vielen bleibt die Kompensation also verwehrt und Branchenverbände beklagen, dass im Genehmigungsverfahren ungeeignete Kriterien herangezogen würden. Als Beispiel führen sie die Handelsintensität auf, also den Umfang des Handels mit Staaten außerhalb der EU. Sie gilt als Maß für die Intensität des internationalen Wettbewerbs eines Unternehmens. Doch auch Unternehmen mit ausschließlich deutschen Kunden stehen im Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten, führen die Verbände als Kritikpunkt an. Zudem bemängeln sie die Höhe der Kompensationen. Unternehmen blieben trotz Zuschüssen auf drei Viertel der CO2-Kosten sitzen, da die BECV sie verpflichtet, einen signifikanten Teil der Kompensationen in Klimaschutzmaßnahmen zu investieren. Hinzu kämen weitere Belastungen durch zusätzliche Berichtspflichten.

Berichtspflichten zunehmend auch für Mittelständler

Mittelständler täten jedoch gut daran, sich bereits frühzeitig mit Berichts-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten auseinander zu setzen. Diese dürften für KMU in den kommenden Jahren zunehmen. Große Mittelständler mit mehr als 250 Mitarbeitern und entsprechend hohen Erlösen bzw. Bilanzsummen müssen womöglich bereits für das Geschäftsjahr 2023 ein ESG-Reporting erstellen. Alle weiteren Unternehmen von öffentlichem Interesse sollen ab 2026 Nachhaltigkeitsberichte veröffentlichen. Lediglich Kleinstunternehmen blieben weiter von den Berichtspflichten ausgenommen.

Definition von "KMU" der Europäischen Union

(l.A.: Angabe in angestellte Mitarbeiter, r.A.: Angaben in Euro)

Unternehmensgröße	Mitarbeiter	Bilanzsumme	Umsatzerlöse
Klein	50	€ 4.000.000,00	€ 8.000.000,00
Mittel	250	€ 20.000.000,00	€ 40.000.000,00
Jeweils zwei der drei Größenmerkmale dürfen nicht überschritten werden			

Quelle: Europäische Kommission; Stand: 29.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

Dies geht aus dem Richtlinienvorschlag zur Neufassung der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen in der Europäischen Union hervor, den die EU-Kommission im April vorgelegt hat (Corporate Sustainability Reporting Directive). Es ist das erklärte Ziel, die Nachhaltigkeitsrisiken von Unternehmen besser einschätzen zu können; ein Bedarf, den nicht nur, aber insbesondere auch der Finanzmarkt hat. Zudem sollen Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsberichte an die Ziele des Europäischen Green Deals anpassen. Hierzu sieht der Vorschlag eine Ausweitung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und eine Vergrößerung des Kreises berichtspflichtiger Unternehmen von EU-weit 11.000 auf circa 49.000 vor. In Deutschland würde die Anzahl von Firmen, die ein entsprechendes Reporting verfassen müssen, von circa 500 auf 15.000 steigen, so schätzt es das „Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee" (DRSC).

Doch die betroffenen Mittelständler stehen den neuen Anforderungen nicht ausschließlich negativ gegenüber. Diesen Schluss lassen zumindest die Ergebnisse einer Umfrage unter 104 mittelständischen Unternehmen mit mindestens 250 Mitarbeitenden zu, die „forsa" im Auftrag des Official Monetary and Financial Institutions Forums (OMFIF) im Juni 2021 durchgeführt hat. 75 Prozent der Befragten halten eine Ausweitung der nicht-finanziellen Berichterstattung auf größere nicht-börsenorientierte Unternehmen für sinnvoll. Vor dem Hintergrund, dass gleichzeitig nur die Hälfte der Befragten angaben, überhaupt schon von der EU-Reform gehört zu haben, kann das überraschen.

Von den Befürwortern gaben 37 Prozent als Grund für ihre offene Haltung an, dass die Ausweitung der Nachhaltigkeitsberichterstattung (mehr) Transparenz schaffen wird. 31 Prozent meinen, das Thema betreffe alle Unternehmen und sie sehen daher auch alle in der Verantwortung. 27 Prozent befürworten, dass die neue Direktive Unternehmen zu einer Auseinandersetzung mit dem Thema zwingt, da Freiwilligkeit und Sensibilisierung nicht ausreichten.

Die Erstellung der Nachhaltigkeitsberichte wird zunächst einmal mit weiteren Kosten einhergehen. Die EU-Kommission selbst schätzt die einmaligen Umsetzungskosten EU-weit auf 1,2 Milliarden Euro und die jährlichen Kosten auf anfänglich 3,6 Milliarden Euro. Das trifft kleinere Unternehmen ungleich stärker, da die Kosten für ein Reporting nicht proportional mit der Unternehmensgröße steigen.

Es ist absehbar, dass auch nicht berichtspflichtige KMU sich in naher Zukunft mit Nachhaltigkeitsberichterstattung auseinandersetzen müssen. Schließlich agieren sie vielfach als Zulieferer oder Abnehmer offenlegungspflichtiger Unternehmen, die zukünftig immer detaillierter ausweisen müssen, welche ihrer wirtschaftlichen Tätigkeiten gemäß der EU-Taxonomie nachhaltig sind. Dies dürfte mittelfristig auch die Lieferkette umfassen und dazu führen, dass Zulieferer

Umsetzung von Maßnahmen zur Nachhaltigkeit in mittelständischen Unternehmen

(Angaben in Prozent, 104 nicht-börsennotierte mittelständische Großunternehmen mit mindestens 250 Mitarbeitern)

	Die jeweiligen Maßnahmen…		
	…werden konkret umgesetzt	…sind in Planung	…sind bislang nicht geplant*
Maßnahmen zum Gesundheits- und Arbeitsschutz	96	4	0
Energiemanagement	83	15	1
Abfallreduktion	82	13	5
Gesellschaftliches Engagement (Sponsoring, Spenden, o.ä.)	76	9	15
Kreislaufwirtschaft	65	18	15
CO2-Reduktion	64	25	11
Wassermanagement	45	14	38
Maßnahmen zur Sicherung von Arbeitnehmerrechten in der Lieferkette	41	25	28
Schutz von Biodiversität	29	12	54
Offsetting von CO2-Emissonen	24	31	44

Quelle: forsa; Stand: 11.06.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

KMU müssen mehr Nachhaltigkeit wagen

entsprechende Daten vorhalten müssen, da sie sonst Gefahr laufen, Geschäftspartner zu verlieren.

Auch die Finanzbranche wird höhere Ansprüche an KMU und ihre Nachhaltigkeitskennzahlen stellen. Denn EU-Geldinstitute sind im Rahmen der „EU Sustainable Finance Disclosure Regulation" dazu angehalten, etwa bei der Geldvergabe ESG-Kriterien (Transformationsrisiken) zu berücksichtigen und die Nachhaltigkeit ihrer Anlage- und Kreditportfolios offenzulegen. KMU mit unzureichenden Daten könnten folglich mit schlechteren Finanzierungskonditionen konfrontiert sein.

Nachhaltigkeit ist alternativlos

Vor diesem Hintergrund ist die intensive Auseinandersetzung mit dem komplexen Thema Nachhaltigkeit für Mittelstandsunternehmen alternativlos – trotz damit verbundener Kosten. Wer sich dem Thema versperrt, dürfte langfristig Wettbewerbsnachteile haben.

Entsprechend gilt es für KMU sich auf die positiven Effekte von Nachhaltigkeit zu konzentrieren. Kunden legen zunehmend Wert auf nachhaltige Produkte und sind bereit dafür einen höheren Preis zu zahlen. Neben einer verbesserten Außenwirkung kann eine wirksam umgesetzte Nachhaltigkeitsstrategie auch die Motivation, Zufriedenheit und Verbundenheit der Belegschaft steigern und somit auch die Produktivität eines Unternehmens. Auch in der Personalgewinnung punkten nachhaltige Unternehmen. Zudem steigt bei Investoren und Banken das Interesse, nachhaltig zu investieren und zu finanzieren. Deshalb winken niedrige Kreditzinsen und Förderprogramme für Investitionen in Nachhaltigkeitsprojekte.

Langfristig kann zudem der finanzielle Nutzen eines Nachhaltigkeitsberichts seine Erstellungskosten übersteigen. Einheitliche Berichtsstandards tragen dazu bei: Sie sollten es Unternehmen ermöglichen, Informationen kosteneffizient bereitzustellen und entsprechende Anfragen von Geschäftspartnern wie Banken, Versicherern oder Kunden sowie von Behörden und Ämtern zügig zu beantworten. Laut Berechnungen des Sustainability Institutes (ERM) können Unternehmen zwischen 24.200 und 41.700 Euro pro Jahr sparen, wenn Standards regeln, welche Daten vorliegen müssen, und dadurch zusätzliche Auskünfte unnötig werden. Diese Ersparnis könnte sich EU-weit auf zwei Milliarden Euro pro Jahr summieren. Vor diesem Hintergrund sollten sich KMU an der laufenden Ausarbeitung sinnvoller Standards bzw. Kriterien in der Nachhaltigkeitsberichtserstattung unbedingt beteiligen und frühzeitig damit beginnen, ein automatisiertes Erstellungsverfahren aufzubauen.

Umsetzung von Maßnahmen zur Nachhaltigkeit in börsennotierten Unternehmen

(Angaben in Prozent, 32 börsennotierte Unternehmen)

	Die jeweiligen Maßnahmen…		
	…werden konkret umgesetzt	…sind in Planung	…sind bislang nicht geplant*
Maßnahmen zum Gesundheits- und Arbeitsschutz	88	6	6
Energiemanagement	78	16	6
CO2-Reduktion	78	16	6
Gesellschaftliches Engagement (Sponsoring, Spenden, o.ä.)	78	3	19
Abfallreduktion	75	16	9
Kreislaufwirtschaft	56	28	13
Maßnahmen zur Sicherung von Arbeitnehmerrechten in der Lieferkette	56	31	9
Wassermanagement	53	9	28
Offsetting von CO2-Emissonen	31	22	31
Schutz von Biodiversität	31	22	38

Quelle: forsa; Stand: 11.06.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Deutschland

Deutschland

- Dienstleister leiden unter erneutem Lockdown
- Holprige Konjunkturerholung
- Preisdruck nimmt stark zu
- Zahlungsausfälle halten sich in Grenzen
- Bildung einer neuen Bundesregierung könnte dauern

Dienstleistungssektor stark belastet

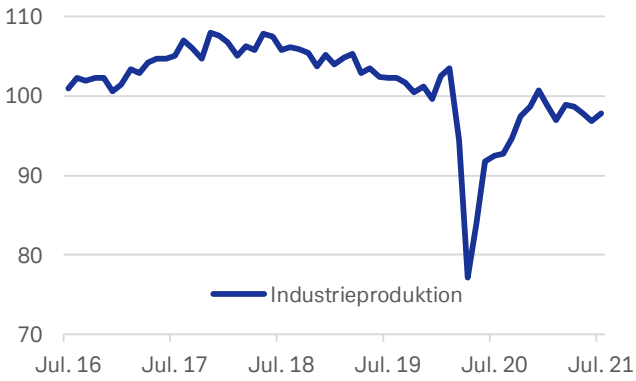
Nach einer schnellen, V-förmigen Erholung von der ersten Pandemie-Welle im Sommer 2020 geriet der Aufschwung wegen eines erneuten starken Anstiegs der Corona-Neuinfektionen im Herbst 2020 wieder ins Stottern. Die von der Regierung beschlossenen neuen Beschränkungen waren allerdings deutlich zielgerichteter als zu Beginn der Pandemie und belasteten vor allem konsumnahe Dienstleister, wie Restaurants, Hotels und Betreiber von Freizeiteinrichtungen. Die deutsche Industrie profitierte von einer Wiederbelebung der globalen Nachfrage und war von der zweiten und dritten Corona-Welle nicht mehr so stark betroffen. Dementsprechend brach die gesamte Wirtschaftsleistung auch weniger stark ein als in der ersten Pandemie-Welle. Dennoch ging das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2021 gegenüber dem Vorquartal noch einmal um 2,0 Prozent zurück, nach kräftigen Zuwächsen von 9,0 beziehungsweise 0,7 Prozent im zweiten Halbjahr 2020.

Erholung mit Rückschlägen

Nachdem es auch in Deutschland dank einer an Fahrt aufnehmenden Impfkampagne und sinkender Inflationszahlen im April/Mai 2021 zu nennenswerten Lockerungen der Corona-Beschränkungen kam, erholte sich die Wirtschaftsleistung in einigen Dienstleistungsbranchen sehr schnell. Im zweiten Quartal 2021 zog das BIP-Wachstum daher auf 1,6 Prozent an, wobei insbesondere der private und staatliche Konsum erhebliche Wachstumsbeiträge lieferte. Allerdings kam es in der Industrie wegen Lieferengpässen insbesondere bei Halbleitern, die bis heute anhalten, zu einer teilweisen Dämpfung der Produktion. In Verbindung mit der hochinfektiösen Delta-Variante verlief der konjunkturelle Erholungsprozess in den Sommermonaten daher erneut zögerlich. Perspektivisch sollten wegen der weit fortgeschrittenen Impfkampagne erneute signifikante Beschränkungen für die Wirtschaft, auch für den Dienstleistungssektor, ausbleiben. Dementsprechend könnte sich die wirtschaftliche Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte erkennbar beschleunigen, zumal auch die Engpässe bei Halbleitern zumindest etwas abnehmen sollten. Trotz des schwachen Jahresstarts dürfte das BIP-Wachstum im Jahr 2021 laut dem internationalem Währungsfonds bei 3,6 Prozent liegen, in 2022

Industrie leidet unter Lieferkettenproblemen

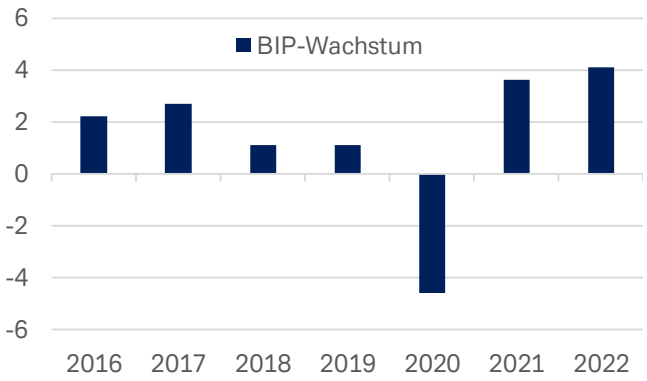
(Angabe indexiert: 2015 = 100)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

BIP-Wachstum bleibt auch 2022 hoch

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr, 2021/2022 = IWF-Prognose)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

sind sogar noch höhere Wachstumsraten zu erwarten. Risiken für die Konjunkturentwicklung gehen insbesondere von einem erneuten Aufflammen der Pandemie infolge einer zu niedrigen Impfquote oder Mutationen des Corona-Virus, die zu einer weniger wirksamen Immunisierung durch eine Impfung führen könnten, aus.

Inflation schießt zeitweise nach oben

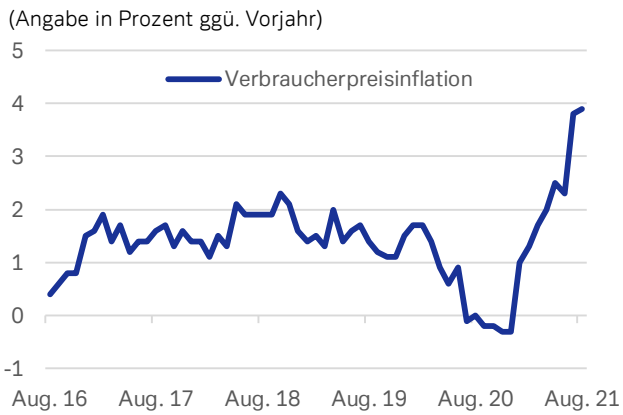
Die Inflation in Deutschland ist im Verlauf von 2021 weiter deutlich gestiegen. Im August betrug die allgemeine Preissteigerungsrate 3,9 Prozent, Ende 2020 lag sie noch leicht im negativen Bereich. Neben höheren Energiepreisen sind hierfür Sondereffekte wie das Ende der zeitweisen Mehrwertsteuersenkung sowie höhere Abgaben auf den CO2-Ausstoß in Deutschland verantwortlich. Im Zuge der globalen Konjunkturerholung und boomender Wohnimmobilienmärkte sind in der ersten Jahreshälfte 2021 allerdings auch die Preise vieler Rohstoffe stark gestiegen. Hinzu kamen explosionsartig verteuerte Transportkosten infolge knapper Kapazitäten und temporärer Störungen auf wichtigen Schiffsrouten. In der Folge stiegen die Erzeugerpreise im August 2021 im Vorjahresvergleich um zwölf Prozent – der höchste Wert seit 1974. Im Umfeld eines sich erholenden Konsums dürften die höheren Kosten zumindest teilweise an die Verbraucher weitergegeben werden und dementsprechend die Inflation anheizen.

Die genannten Sonderfaktoren sprechen allerdings eher für einen temporären Anstieg der Inflation in Deutschland. Für die langfristige Entwicklung der Verbraucherpreise spielen vor allem die Löhne eine wichtige Rolle. Hier zeichnet sich bisher noch kein signifikanter Anstieg ab, zumal sich schätzungsweise immer noch rund eine Millionen Arbeitskräfte in Kurzarbeit befinden und die Arbeitslosenquote mit 5,5 Prozent noch ein ganzes Stück vom Vollbeschäftigungsniveau entfernt liegt. Nach einem Anstieg der Inflation 2021 könnte die allgemeine Teuerungsrate daher im kommenden Jahr wieder nachgeben. Sollten die Kosten für die Unternehmen auf breiter Basis weiter zunehmen oder steigende Inflationserwartungen zu einer stärkeren Lohndynamik führen, sind allerdings auch anhaltend höhere Preissteigerungsraten nicht ausgeschlossen.

Keine Insolvenzwelle

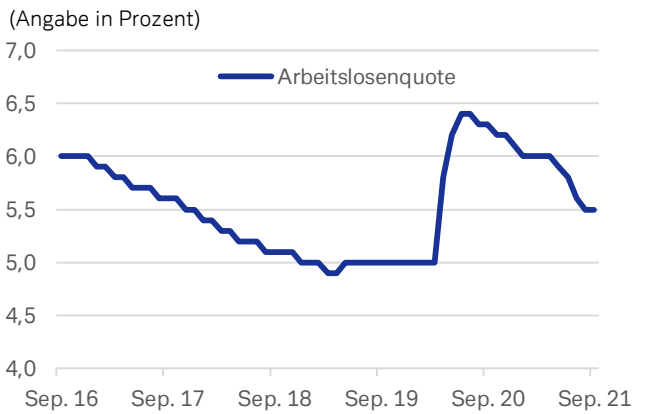
Dank zahlreicher Maßnahmen wie staatliche Kreditbürgschaften, Überbrückungshilfen und die zeitweise Aussetzung der Insolvenzantragspflicht ist ein signifikanter Anstieg der Zahlungsausfälle bei Unternehmen während der Pandemie ausgeblieben. Obwohl die Insolvenzantragspflicht zu Jahresbeginn wieder weitgehend in Kraft getreten ist, wurden von Unternehmen zwischen Januar und Juni 2021 17,7 Prozent weniger Insolvenzverfahren beantragt als im Vorjahr. Mit einem signifikanten Anstieg der Anzahl zahlungsunfähiger Unternehmen in Deutschland ist auch nicht mehr zu rechnen. Denn die Umsätze haben sich nach dem Zurückfahren des Lockdowns in vielen

Inflation stark durch Sonderfaktoren getrieben



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Rasche Erholung am Arbeitsmarkt



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Deutschland

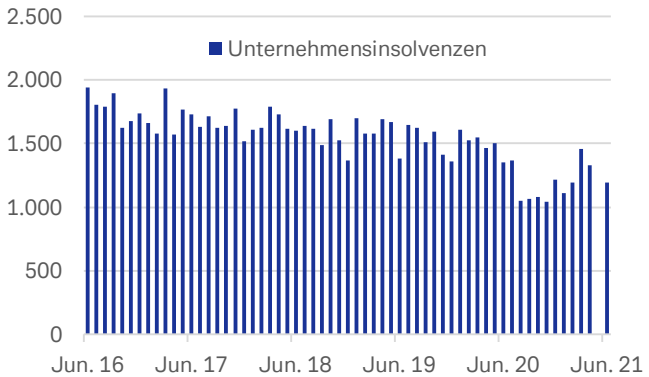
Branchen relativ schnell erholt. Auch sind deutsche Unternehmen mit vergleichsweise günstigen Finanzkennzahlen in die Krise gestartet. Gleichzeitig kam es während der Pandemie anders als beispielsweise in der Großen Finanzkrise nicht zu einer Verknappung von Krediten. Zudem sorgt die Europäische Zentralbank mit ihrer lockeren Geldpolitik für anhaltend günstige Finanzierungskonditionen.

Koalitionsverhandlungen könnten sich hinziehen

Bei den Wahlen zum 20. Deutschen Bundestag kam es wie erwartet zu einem Kopf-an-Kopf-Rennen der beiden großen amtierenden Regierungsparteien, wobei die SPD nach dem vorläufigen amtlichen Endergebnis knapp vor der CDU/CSU liegt. Aus heutiger Sicht sind sowohl eine Jamaika-Koalition (CDU/CSU, Die Grünen, FDP) als auch eine Ampelkoalition (SPD, Die Grünen, FDP) die wahrscheinlichste Option. Marktwirtschaftliche Elemente dürften in einer Jamaika-Koalition stärker zum Tragen kommen, weil sowohl CDU/CSU als auch FDP massive staatliche Eingriffe beispielsweise in der Klimapolitik und am Wohnungsmarkt ablehnen, während sie gleichzeitig auf die Einhaltung staatlicher Verschuldungsgrenzen setzen und Steuererhöhungen ablehnen. Auch in einer Ampelkoalition dürften signifikante Steuererhöhungen zwar ausbleiben. Da SPD und Grüne auf einen Ausbau staatlicher Unterstützungsmaßnahmen setzen, könnten die fiskalischen Belastungen aber zunehmen. Auch möchten beide Parteien den Arbeitsmarkt stärker regulieren und den EU-Wiederaufbaufonds zu einem dauerhaften Hilfsmechanismus umbauen. Staatliche Eingriffe in der Klimapolitik und am Wohnungsmarkt sind wahrscheinlicher als bei einer Jamaika-Koalition, was das Umfeld für Unternehmen in den betroffenen Sektoren herausfordernder gestaltet. Unabhängig davon dürfte sich der Ausblick für die Bundrenditen und den Euro erst einmal nicht grundlegend verändern, wenn sich die Bildung einer Ampel- oder Jamaika-Koalition abzeichnet.

Insolvenzen dank staatlicher Hilfen niedrig

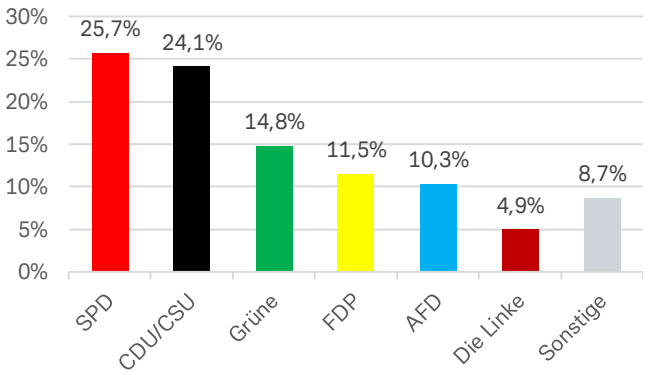
(Angaben in Tsd. Unternehmensinsolvenzen)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Ergebnis der Bundestagswahl

(Angaben in Prozent)



Quelle: Deutsche Bank; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Eurozone

Eurozone

- Lockerung von Corona-Beschränkungen leitet Erholung ein
- Schnelle Normalisierung der Wirtschaftsaktivitäten
- Inflation schießt über das EZB-Ziel hinaus
- Währungshüter verkünden neue Strategie
- EU-Wiederaufbaufonds hat die Arbeit aufgenommen

Konjunktureller Rückschlag zu Jahresbeginn wird schnell verdaut

EWU-weit kam es im Frühjahr 2021, nachdem Lockdown-Maßnahmen in vielen Mitgliedstaaten gelockert wurden, zu einer schnellen Erholung der Wirtschaft. Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal mit 2,2 Prozent stärker zu als vom Markt im Konsens erwartet. In den beiden vorausgegangenen Quartalen war die Wirtschaftsleistung wegen einer wieder aufflammenden Pandemie um 0,6 (Q4/2020) beziehungsweise 0,3 Prozent (Q1/2021) gefallen. In den einzelnen Mitgliedstaaten war eine weitgehend parallele Entwicklung zu beobachten, wobei Zeitpunkt und Ausmaß der Erholung aber stark vom Fortschritt der Impfkampagne abhingen. Angesichts wieder höherer Infektionszahlen in vielen Mitgliedstaaten zeigten sich im dritten Quartal erneut Anzeichen einer Verlangsamung der konjunkturellen Aufwärtsdynamik.

Hohe Wachstumsraten in diesem und im kommenden Jahr

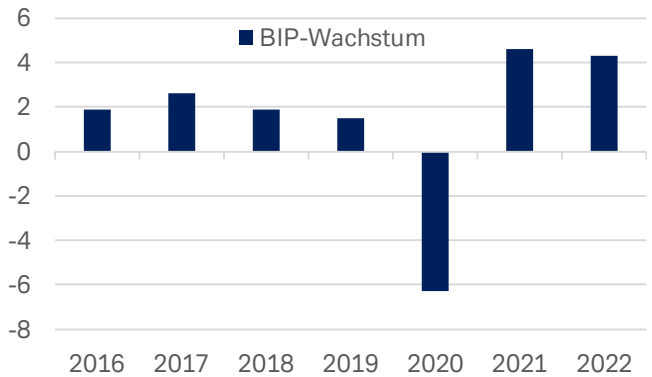
Ein Ende des Aufschwungs ist gleichwohl nicht zu erwarten, da erneute weitreichende Einschränkungen zur Eindämmung der Pandemie wegen der fortgeschrittenen Immunisierung der Bevölkerung unwahrscheinlich sind. Das Wachstum wird durch zusätzliche Ersparnisse privater Haushalte im Umfang von rund einer halbe Billion Euro gestützt, die während des Lockdowns gebildet wurden und bei einem weiteren Abflauen der Pandemie für den Konsum eingesetzt werden dürften. Gleichzeitig gehen sowohl von der Geld- als auch von der Fiskalpolitik wachstumsstützende Effekte aus. Dennoch könnte die Erholung insbesondere in südeuropäischen Mitgliedstaaten, die immer noch unter einer verhaltenen Entwicklung des Tourismus leiden, holprig verlaufen. Für die Eurozone insgesamt wird vom IWF in diesem Jahr ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von 4,6 Prozent erwartet, 2022 könnte der Zuwachs sogar bei 4,3 Prozent liegen.

Preisdruck hat zugenommen

Die Inflationsrate im Euroraum ist seit Erreichen eines Tiefpunktes bei -0,3 Prozent im Dezember 2020 auf zuletzt 3,0 Prozent gestiegen. Steigende Energiepreise, höhere Rohstoff- und Transportkosten sowie eine Normalisierung des Preisniveaus nach der Wiedereröffnung des

BIP-Wachstum auf hohem Niveau

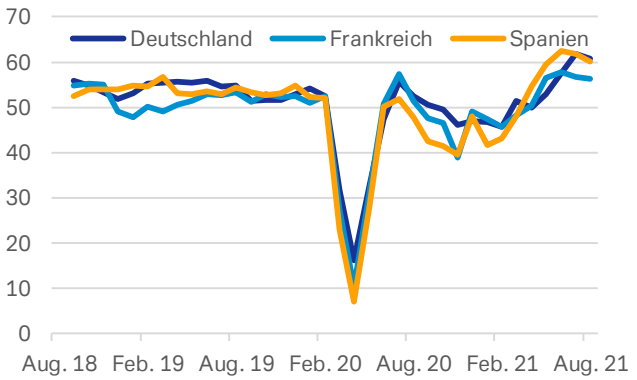
(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr, 2021/2022 = IWF-Prognose)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Wiederaufflammen der Pandemie trifft vor allem Dienstleister

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Dienstleistungssektors hat die Erzeuger- und Verbraucherpreise in allen Mitgliedstaaten nach oben getrieben. Hinzu kommen Sondereffekte, wie das Ende der Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, die die Inflation zusätzlich anheizen. Aus heutiger Sicht ist ein weiterer Anstieg der Inflationsrate auf über drei Prozent im Euroraum wahrscheinlich. Im kommenden Jahr sollten die preistreibenden Effekte der höheren Energie- und Rohstoffpreise aber auslaufen, so dass die Inflationsrate nach einem kräftigen Anstieg in diesem Jahr wieder nachgeben dürfte.

Zinswende lässt auf sich warten

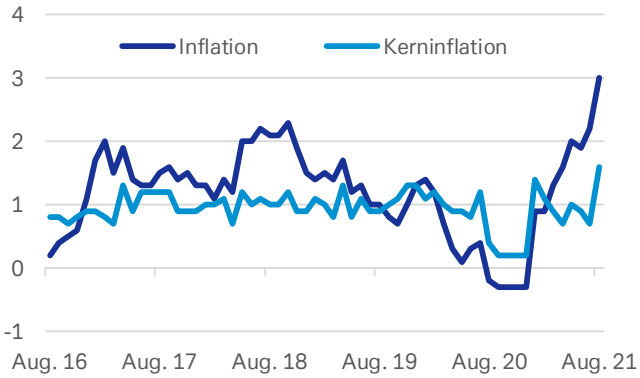
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie im Juli 2021 abgeschlossen. Die wichtigste Änderung betrifft die Neudefinition des Inflationsziels. Danach strebt die EZB künftig nun eine jährliche Teuerungsrate von zwei Prozent an. Das ist etwas höher als die bisher veranschlagten „unter, aber nahe zwei Prozent". Zugleich jedoch wird die EZB künftig zumindest zeitweise „moderat über dem Zielwert" liegende Inflationsraten akzeptieren. Im Endeffekt könnte dadurch die EZB langfristig geldpolitisch expansiver agieren, die Latte für Zinserhöhungen dürfte auf jeden Fall höher liegen. Eine Zinswende im Euroraum vor dem Jahr 2024 erscheint aus heutiger Sicht unwahrscheinlich, zumal die Währungshüter im Rahmen ihrer Projektionen, die aktuell bis 2023 reichen, eine Inflation unterhalb des Zielwertes erwarten. Ein massiver Anstieg der Kapitalmarktrenditen ist vor dem Hintergrund der anhaltend expansiven Geldpolitik in der Eurozone unwahrscheinlich. Perspektivisch sollte die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Pandemie aber abflauen, während die EZB die Anleihekäufe schrittweise vorsichtig zurückfährt. Dies könnte 2022 für einen gewissen Anstieg der Renditen sorgen.

Gelder aus dem Wiederaufbaufonds fließen bereits

Im Zuge der abflauenden Pandemie wurden staatliche Programme in vielen Mitgliedstaaten zurückgefahren oder beendet. Da sich gleichzeitig die Wirtschaft schnell erholt, ist eine signifikante Verbesserung der Verschuldungssituation zu erwarten. Die Neuverschuldung in Relation zum BIP dürfte 2022 deutlich zurückgehen, wobei der öffentliche Schuldenstand wieder unter die Marke von 100 Prozent des BIP sinken könnte. Die wachstumsdämpfende Wirkung verringerter Staatsausgaben wird indes durch den EU-Wiederaufbaufonds, der Hilfen in Form von Zuschüssen und Krediten über insgesamt 750 Milliarden Euro vorsieht, abgemildert. Erste Hilfsgelder wurden bereits ausgezahlt. Zu den Hauptempfängern der Mittel zählen die südeuropäischen Mitgliedstaaten. In Relation zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt belaufen sich alleine die Zuschüsse in Griechenland auf 10,4 Prozent, in Portugal auf 7,2 Prozent, in Spanien auf 5,9 Prozent und in Italien auf 4,5 Prozent. Dank der frühzeitigen Auszahlung wird der Wiederaufbaufonds bereits 2021 Wachstumsimpulse entfalten – in Spanien könnten diese bis zu 1,8 Prozent der Wirtschaftsleistung erreichen.

Verbraucherpreisinflation nimmt aktuell stark zu

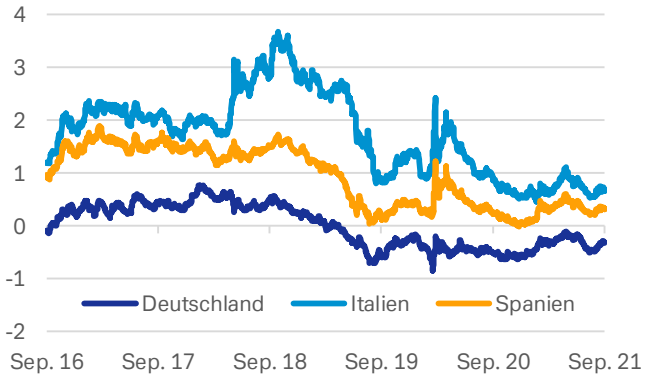
(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Moderater Aufwärtsdruck bei Staatsanleiherenditen

(Laufende Verzinsung 10-j. Staatsanleihen in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA

USA

- Wirtschaft erholt sich schnell
- Starke Wachstumseffekte der Fiskalpolitik
- Inflation auf 30-Jahreshoch
- Trendwende in der Geldpolitik steht bevor
- US-Dollarstärke bald zu Ende

Stabile US-Wirtschaft

Massive staatliche Unterstützung hat einen erneuten Einbruch der Wirtschaft in den USA infolge steigender Infektionszahlen 2021 verhindert. Vor allem die sogenannten Stimulus Schecks haben den Konsum und damit die gesamte Wirtschaft erkennbar angekurbelt. Insgesamt flossen privaten Haushalten auf diesem Weg Geldtransfers im Volumen von etwa 850 Milliarden US-Dollar zu. Zudem profitierte die Wirtschaft von einer schnell voranschreitenden Impfkampagne, so dass Beschränkungen frühzeitig zurückgenommen werden konnten. Im Unterschied zu vielen anderen Ländern, setzte sich die Konjunkturerholung nach dem Abflauen der ersten Pandemiewelle in den USA daher kontinuierlich fort. Die Wirtschaftsleistung stieg im ersten Quartal 2021 annualisiert um 6,3 Prozent, im Frühjahr legte das Bruttoinlandsprodukt noch einmal um 6,6 Prozent zu.

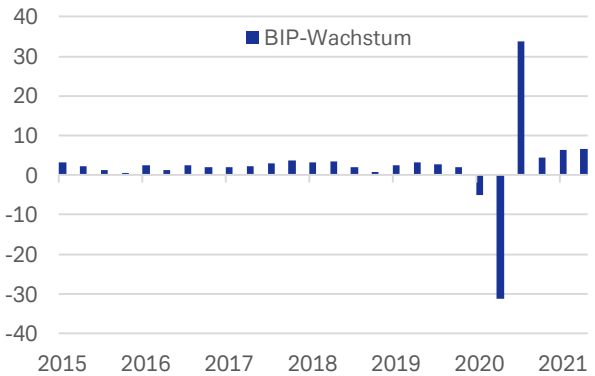
Fiskalpolitik stützt Wachstum

Zuletzt mehrten sich die Anzeichen für eine etwas verlangsamte Wachstumsdynamik in den USA. Neben einer weit fortgeschrittenen Normalisierung sind hierfür das Ausbleiben neuer staatlicher Einkommenshilfen sowie wieder höhere Neuinfektionszahlen verantwortlich. Grund zu Konjunkturpessimismus besteht indes nicht, da der Aufschwung auf einer breiten Basis steht. Ein Ende des Konsumaufschwungs ist noch lange nicht in Sicht. Die privaten Haushalte haben in der Krise mehr gespart als sonst; die entsprechenden Überschussersparnisse liegen bei gut zwei Billionen US-Dollar und dürften den Verbrauch in den kommenden Quartalen stützen. Gleichzeitig sollten die Unternehmensinvestitionen dank günstiger Rahmenbedingungen weiter kräftig zulegen. Das Bruttoinlandsprodukt könnte laut IWF in diesem Jahr daher um 7,0 Prozent wachsen, gefolgt von einem Anstieg von 4,9 Prozent im Jahr 2022.

Obwohl es keine neuen Stimulus Schecks mehr geben dürfte, könnte die Fiskalpolitik das Wachstum in den USA in den kommenden Jahren trotzdem weiterhin massiv stützen. Die US-Demokraten unter Präsident Biden planen über einen Zeitraum von zehn Jahren zusätzliche staatlichen Ausgaben für die Infrastruktur im Volumen von rund vier Billionen US-Dollar. Ein erstes Paket über 1,2 Billionen

BIP bricht nicht erneut ein

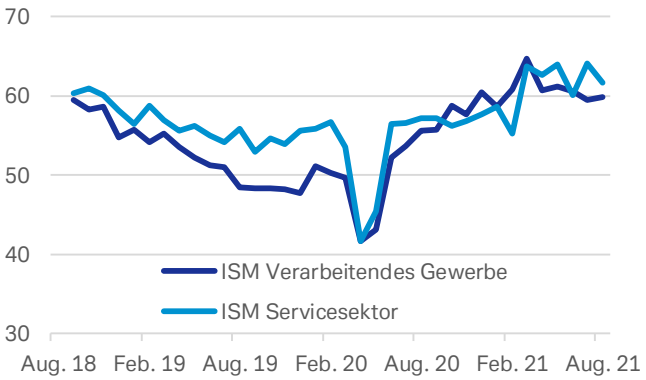
(Angabe in Prozent ggü. Vorquartal, annualisiert)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Unternehmensstimmung auf Höhenflug

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA

US-Dollar, das im Einvernehmen mit der republikanischen Opposition auf den Weg gebracht werden soll, steht kurz vor der endgültigen parlamentarischen Verabschiedung. Allerdings gibt es eine Reihe politischer Unwägbarkeiten, die letztendlich zu deutlichen Abstrichen bei den geplanten Infrastrukturpaketen führen könnten. Denn neben der Verabschiedung eines entsprechenden Haushalts bedarf es auch einer Anhebung der Verschuldungsobergrenze für den Staat, nachdem die temporäre Aussetzung des Limits im Zuge der Pandemie im Juli 2021 ausgelaufen ist. Sollte diesbezüglich nicht bald eine Einigung gefunden werden, droht – wie schon mehrmals – eine temporäre Schließung von Regierungsbehörden.

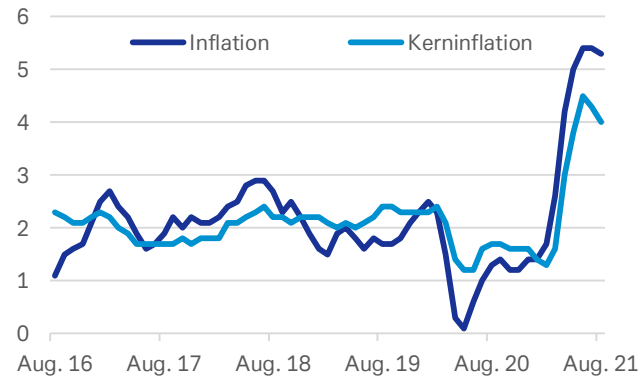
Inflation und Beschäftigung steigen rasch

In kaum einem anderen Industriestaat haben sich die Verbraucherpreise in diesem Jahr so stark erhöht wie in den USA. Mit aktuell 5,3 Prozent liegt die Inflation auf dem höchsten Niveau seit etwa 30 Jahren. Neben höheren Energie- und Rohstoffpreisen hat vor allem auch das starke Wachstum des Privaten Konsums dank der umfangreichen staatlichen Einkommenshilfen die Inflation angeheizt. In vielen Sektoren liegen die Preise daher schon wieder auf Vorkrisenniveau beziehungsweise darüber. Die Breite des Preisauftriebs zeigt sich auch im starken Anstieg der Kerninflation, die aktuell bei über vier Prozent liegt.

Die US-Notenbank (Fed) hat trotz des sprunghaften Anstiegs der Inflation an ihrer lockeren Geldpolitik bisher unverändert festgehalten. Denn die Währungshüter schätzen den Anstieg der Verbraucherpreise bisher als vorübergehend ein. Auch ist der Arbeitsmarkt noch weit vom Vollbeschäftigungsniveau entfernt; obwohl die Arbeitslosenquote inzwischen auf etwas über fünf Prozent gefallen ist – am Höhepunkt der Corona-Krise war der Wert dreimal so hoch -, sind noch immer gut fünf Millionen Personen weniger beschäftigt als vor der Krise. Ungeachtet des nach wie vor weiten Wegs bis zur Vollbeschäftigung zeigen sich in einigen Teilbereichen des US-Arbeitsmarktes bereits Engpässe, was zu einem wachsenden Lohndruck führt. Die Zahl der offenen Stellen liegt bereits wieder über dem Vorkrisenniveau – wegen der weiter schwelenden Pandemie ist das Angebot an Arbeitskräften nach wie vor eingeschränkt, auch weil sich viele dank höherer staatlicher Hilfen für Arbeitslose zumindest zeitweise vom Arbeitsmarkt zurückgezogen haben dürften. Da die Unterstützung in immer mehr Bundesstaaten ausläuft, dürfte das Angebot an Arbeitskräften perspektivisch aber wieder deutlich zunehmen, was sich bei der Beschäftigung positiv bemerkbar machen sollte.

Preisdruck hat stark zugenommen

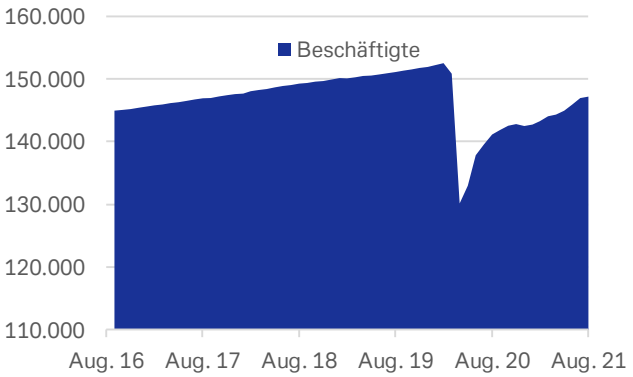
(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Vollbeschäftigung noch nicht wieder erreicht

(Angabe in Tsd. Beschäftigten exkl. Agrarsektor)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Renditen trotz Erholung noch niedrig

Obwohl sich die Fed mit der Entwicklung des Arbeitsmarktes noch nicht zufrieden zeigt, mehren sich die Anzeichen für ein baldiges Zurückfahren der Anleihekäufe (Tapering). Eine Entscheidung hierzu könnten die Währungshüter gegen Jahresende fällen. Eine Leitzinserhöhung dürfte indes noch einige Zeit auf sich warten lassen. Die US-Notenbanker erwarten einen solchen Schritt mehrheitlich frühestens Ende 2022, zumal das Vollbeschäftigungsziel erst Mitte kommenden Jahres in Sichtweite geraten dürfte. Trotz der anhaltenden Tapering-Diskussion, einer starken Konjunkturerholung und hoher Inflationsraten haben sich die Renditen von US-Treasuries nur moderat erhöht. Mit etwas über 1,5 Prozent rentierten zehnjährige US-Staatsanleihen Ende September gerade einmal 60 Basispunkte höher als zu Jahresbeginn. Offensichtlich halten auch die Märkte den Anstieg der Verbraucherpreise für vorübergehend und vertrauen darauf, dass die Fed die Inflation erfolgreich in Zaum halten kann. Begünstigt wurde die moderate Renditeentwicklung in den Sommermonaten zudem durch eine starke Nachfrage nach US-Staatsanleihen bei einem gleichzeitig moderaten Angebot. Infolge des bevorstehenden Taperings dürfte der Aufwärtsdruck auf die Renditen in den kommenden Monaten aber erkennbar zunehmen, zumal der Finanzierungsbedarf des Staaten angesichts der geplanten zusätzlichen Ausgaben hoch bleiben dürfte.

Dollar könnte gegenüber Euro an Wert verlieren

Der US-Dollar hat vor dem Hintergrund einer vergleichsweise raschen und starken Konjunkturerholung in den USA in diesem Jahr zugelegt. Gegenüber dem Euro beträgt die Aufwertung des Greenback seit Jahresbeginn 4 Prozent. Infolge der höheren Wachstumsraten in den USA und der Aussicht auf einen baldigen geldpolitischen Kurswechsel sind die Renditen jenseits des Atlantiks etwas stärker gestiegen als hierzulande, was den US-Dollar gestützt hat. Perspektivisch sollte die Eurozone in Punkto Wachstum gegenüber den USA aber aufholen. Zudem ist es wahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank das Pandemie-Nothilfeankaufprogramm im kommenden Jahr auslaufen lässt und die Anleihekäufe somit auch im Euroraum substanziell zurückgehen werden. Das sollte den Euro gegenüber dem US-Dollar tendenziell stützen, zumal der Greenback als sicherer Hafen für Anleger an Bedeutung verlieren dürfte, wenn die Pandemie wie erwartet weiter abflaut.

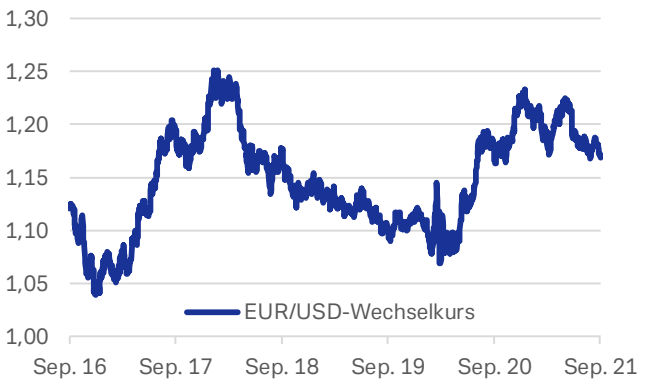
Renditeniveau kaum gestiegen

(Laufende Verzinsung in Prozent)

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Starker Greenback

(Angabe in US-Dollar je Euro)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Japan

Japan

- Japans Wirtschaft leidet unter langem Notstand
- Rascher Impffortschritt hellt Aussicht zum Jahresende auf
- Premierminister Suga dankt wegen schlechter Umfragewerte ab
- Expansiver geld- und fiskalpolitischer Kurs dürfte vorerst beibehalten werden
- Japanischer Yen könnte auf 6-Monats-Sicht leicht abwerten

Holprige wirtschaftliche Erholung

Japan blickt bis dato auf ein mühsames und von Notstandssituationen geprägtes Jahr 2021 zurück. Nachdem die Wirtschaft im ersten Quartal um 1,0 Prozent schrumpfte, machte sie in der Folgeperiode wieder 0,5 Prozent an Boden gut. Die zähe Erholung ist allen voran auf die Corona-Pandemie und den späten Impfstart zurückzuführen. Ende März war weniger als ein Prozent der Bevölkerung mindestens einmal geimpft. Erst ab Mitte Mai nahm in Japan, als letztes unter allen G-8-Ländern, die Impfdynamik zu. Angespornt durch die Olympischen Sommerspiele, die am 23. Juli begonnen haben, kämpfte sich Japans Impfquote inzwischen in das Mittelfeld der großen acht Industrienationen vor. Aktuell sind 69,4 Prozent der Bevölkerung mindestens einmal und 58,1 Prozent vollständig geimpft. Bis Ende des Jahres will die Regierung jedem/r Bürger/in über 12 Jahren ein Impfangebot gemacht haben.

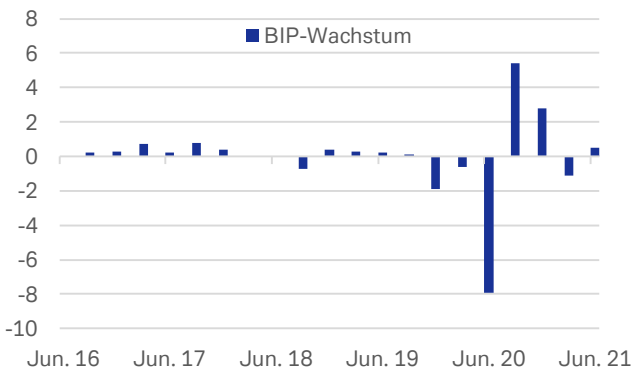
Trotz dieser Entwicklung und der rückläufigen fünften Infektionswelle wurde der Notstand in Tokio sowie weiten Teilen des Landes aufgrund des überlasteten Gesundheitssystems bis zum 30. September fortgesetzt. Eine weitere Verlängerung ist aufgrund der positiveren Zahlen ausgeblieben. Dies dürfte besonders die Unternehmen des Dienstleistungssektors einschließlich des Einzelhandels erfreuen. Während weite Teile des Verarbeitenden Gewerbes unter der globalen wirtschaftlichen Erholung der ersten Jahreshälfte florierten und Japans Exporte in die Höhe trieben, trübte sich die Stimmung am Binnenmarkt mit dem anhaltenden Notstand zunehmend ein.

Wirtschaftsausblick hellt sich auf

Trotz starker Warenausfuhren in den Monaten Juli und August dürfte Japans hoch technologisierte Wirtschaft im dritten Quartal aufgrund der globalen Lieferkettenprobleme, insbesondere der Knappheit von Halbleitern, sowie einer Delta-bedingten Nachfragedelle seitens der Haupthandelspartner China und USA hinter seinem Potenzial zurückbleiben.

Moderates BIP-Wachstum in Japan

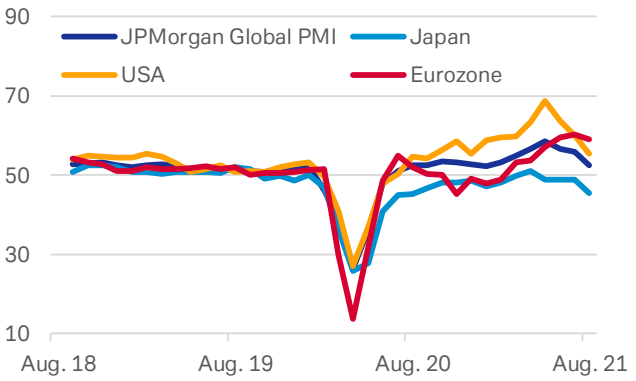
(Angabe in Prozent ggü. Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Stimmung in Japan unter Expansionsschwelle

(Einkaufsmanagerindizes in Saldenpunkten, Verarb. Gewerbe)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Japan

Wir halten diese Hemmnisse jedoch für temporär und erwarten in Anbetracht einer schnell voranschreitenden Impfquote zum Ende des Jahres auch eine Erholung des privaten Konsums. Unter diesen Voraussetzungen könnte im Jahr 2021 ein Wachstum von insgesamt 2,7 Prozent verzeichnet werden.

Der Arbeitsmarkt fluktuierte im Laufe des Jahres mit den Corona-Maßnahmen. Im Juli sank die Arbeitslosenquote auf 2,8 Prozent, immer noch rund 0,5 Prozentpunkte mehr als vor der Pandemie, während die Arbeitsmarkt-Partizipation leicht stieg. Obwohl diese Verbesserung auf die Schaffung temporärer Arbeitsplätze im Rahmen der Olympischen Spiele zurückzuführen ist und in den Folgemonaten wieder nachlassen könnte, erwarten wir mit der Beendigung des Notstands auch einen nachhaltigen Aufschwung am Arbeitsmarkt.

Führungswechsel bei der LDP

Am 3. September gab Premiermister Yoshihide Suga seinen Verzicht auf eine Kandidatur für den Vorsitz der Liberaldemokratischen Partei (LDP) bekannt. Suga hatte wegen der spät gestarteten Impfkampagne sowie des Festhaltens an den Olympischen Spielen stark an Zuspruch in der Bevölkerung verloren.

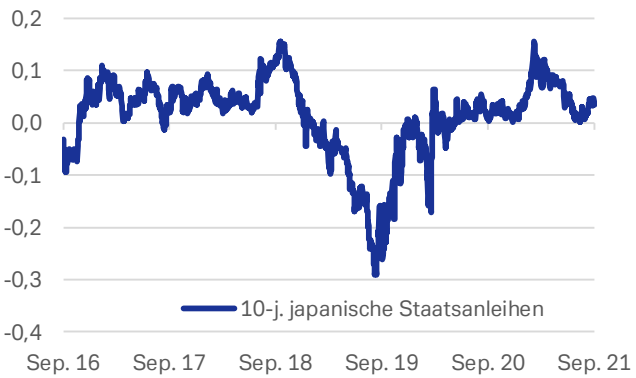
Nach zwei parteiinternen Wahlrunden kristallisierte sich am 29. September der ehemalige Außenminister Fumio Kishida als Nachfolger Sugas heraus. Obwohl Mitstreiter Taro Kono bei Beliebtheitsumfragen deutlich vor Kishida rangierte, setzte sich dieser aufgrund des Rückhalts breiter konservativer Parteischichten in der zweiten Wahlrunde durch. Zum ersten Mal waren auch zwei Frauen im engeren Kandidatenkreis.

Der zukünftige Premier Kishida dürfte sich vorerst für die Weiterführung der unter „Abenomics“ bekannten expansiven Fiskal- und Geldpolitik einsetzen. Längerfristig - nach dem Überwinden der Pandemie - könnte seine Politik den Fokus auf den Staatshaushalt richten und auf eine Reduktion der Vermögens- und Einkommensungleichheit zielen. Das von Suga gesetzte Ziel zur Erreichung der CO2-Neutralität bis 2050 soll beibehalten werden.

Bei den anstehenden Repräsentantenhauswahlen im November erwarten wir unter der neuen Parteispitze keine signifikanten Änderungen bezüglich der kommenden Regierung, zu groß scheint die Mehrheit der amtierenden Koalition. Nichtsdestotrotz könnte die LDP aufgrund der Missachtung der öffentlichen Umfrageergebnisse bei der Wahl des Vorsitzenden einige Stimmen einbüßen.

10-jährige japanische Staatsanleihen rentieren nahe Null

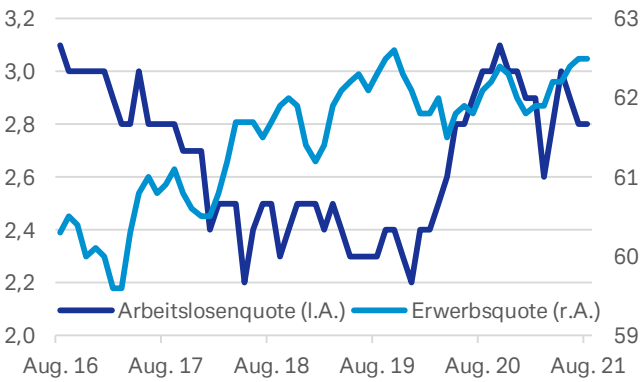
(Laufende Verzinsung in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Arbeitslosenquote und Arbeitsmarktpartizipation

(l.A.: Angabe in Prozent, r.A.: Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Japan

Preise, Geldpolitik und Währung

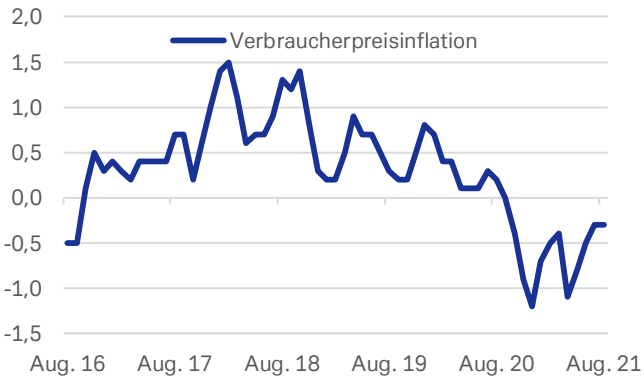
Angesichts der nach wie vor anhaltenden deflationären Tendenzen beließ die japanische Notenbank den Leitzins im bisherigen Jahresverlauf bei minus 0,1 Prozent. Zwar stieg die Inflation Anfang 2021 an, der anhaltende Notstand sowie die Regulierung von Mobilfunkpreisen mündeten im April aber in einem 1,1-prozentigem Preisrücksetzer im Vergleich zum selben Monat des Vorjahres. In den Folgemonaten stiegen die Verbraucherpreise durchschnittlich um rund 0,3 Prozent zum Vormonat, von der angestrebten jährlichen Teuerungsrate in Höhe von zwei Prozent bleibt die Inflation allerdings noch weit entfernt.

Von den global steigenden Produzentenpreisen blieb aber auch Japan nicht verschont. Um rund fünf Prozent kletterten diese im Laufe der vergangenen zwölf Monate. Mit dem Abflauen der Corona-Beschränkungen und einer steigenden Binnennachfrage könnte ein Teil des Preisdrucks auf der Produzentenebene bei japanischen Verbrauchern ankommen und sich in höheren Inflationsraten niederschlagen. Da sich Japan aber großen strukturellen Herausforderungen gegenübersieht - Nachhaltigkeit, Digitalisierung, Demografie – erwarten wir längerfristig kein Abrücken von der lockeren Geldpolitik. Die Staatsanleihenkäufe der Zentralbank mit dem Ziel, die Renditen zehnjähriger Papiere bei nahe null Prozent zu halten, dürften zudem beibehalten werden. Ein Limit für die quantitative Lockerung hat sich die Zentralbank nicht gesetzt.

Gegenüber dem US-Dollar büßte der Yen seit Anfang des Jahres bis in den September hinein knapp sechs Prozent und gegenüber dem Euro rund drei Prozent ein. Die Aussicht auf einen neuen Premier dürfte ausländisches Kapital angezogen und den Yen jüngst unterstützt haben. Zusätzlich erwarten wir, dass sich die lediglich verschleppte wirtschaftliche Erholung im Laufe der kommenden Monate positiv auf den Yen auswirken wird. Die weniger expansive geldpolitische Positionierung westlicher Zentralbanken dürfte andererseits Abwärtsdruck auf die entsprechenden Wechselkurse der japanischen Währung ausüben. Auf Sicht von sechs Monaten erscheint es plausibel, dass aufgrund der Tapering- und Zinserhöhungsdiskussionen der Notenbanken außerhalb Japans der Yen zunächst moderat an Wert verlieren könnte.

Verbraucherpreiseinflation weiterhin negativ

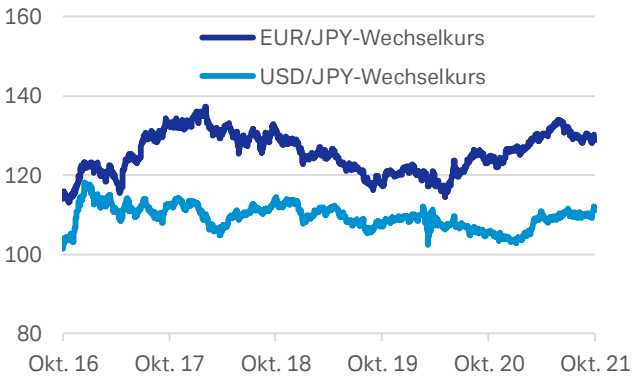
(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Japanischer Yen verliert an Wert

(Angabe in japanischen Yen je Euro bzw. US-Dollar)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Vereinigtes Königreich

Vereinigtes Königreich

- Britische Wirtschaft entwickelt sich trotz Brexit gut
- Relative Ruhe im Verhältnis zur EU – Nordirland-Thema nicht abschließend gelöst
- Maßnahmen zur Stützung des Arbeitsmarktes laufen aus
- Bank of England dürfte geldpolitische Unterstützung zurückfahren

Nachdem es zum Jahreswechsel doch noch zu einem geordneten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU) gekommen war, traf Großbritannien zunächst die zweite COVID-19-Welle hart. Die erstmals in Großbritannien entdeckte Alpha-Variante ließ die Fallzahlen drastisch in die Höhe schießen. Die britische Regierung beantwortete dies mit recht harten Lockdown-Maßnahmen und Ausgangs- und Einreisebeschränkungen. Durch frühzeitigen Ankauf von COVID-19-Impfstoffen in großer Menge erarbeitete sich Großbritannien dann einen Vorsprung in der Impfkampagne, die schließlich in der Aufhebung nahezu sämtlicher pandemiebedingter Einschränkungen gipfelte. Die britische Wirtschaft bekam dadurch Rückenwind – insbesondere auch aus dem Dienstleistungssektor. Die britische Notenbank erwartet deshalb einen Anstieg der Wirtschaft um 7,25 Prozent in diesem Jahr.

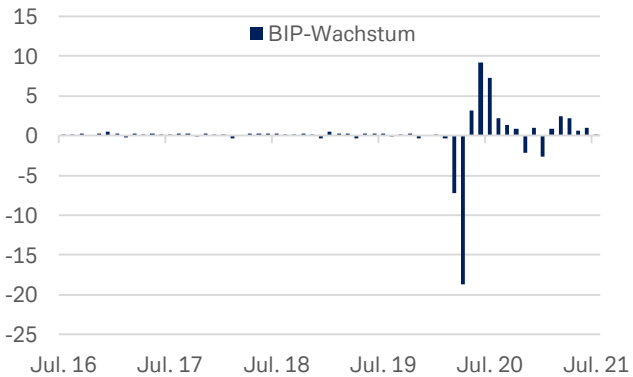
Nordirland-Protokoll birgt weiterhin Konflikt-Potential

Die Nordirland-Frage war schon bei den Brexit-Verhandlungen einer der Knackpunkte. Es sollte aufgrund der historischen Konflikte keine harte Grenze zwischen Irland und Nordirland geben. Die Lösung war das sogenannte Protokoll zu Nordirland. Dieses sieht vor, dass zwischen der britischen Provinz Nordirland und dem EU-Mitglied Irland keine Zollkontrollen eingeführt werden. Stattdessen soll zwischen Großbritannien und Nordirland kontrolliert werden. Damit regelt das Protokoll, dass Nordirland so wie Großbritannien auch aus der Zollunion mit der Europäischen Union austritt, aber Teil des europäischen Binnenmarktes bleibt. In der Praxis kommt es durch aufwändigere Zollformalitäten oft zu Problemen in den Lieferketten, insbesondere in der Versorgung mit frischen Lebensmitteln. Auch aus dem Norden des Vereinigten Königreichs könnte Ungemach drohen: Die Möglichkeit eines erneuten Referendums über die Unabhängigkeit Schottlands steht weiterhin im Raum.

Das Handels- und Kooperationsabkommen zwischen der EU und Großbritannien trat am 1. Mai in Kraft. Es beruht im Kern auf einem Freihandelsabkommen, das weder Zölle noch Quoten vorsieht.

BIP Großbritanniens auf Erholungskurs

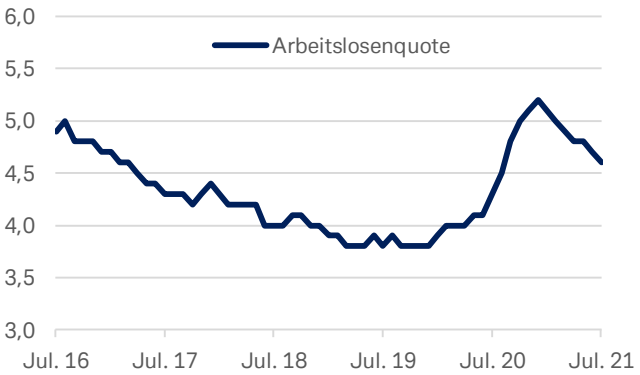
(Angabe in Prozent ggü. Vormonat)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Furlough Scheme dämpft Arbeitslosigkeit

(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Vereinigtes Königreich

Britischer Arbeitsmarkt robust, Unterstützungsmaßnahmen laufen aber nun aus.

Mit einer Arbeitslosenquote von 4,7 Prozent präsentierte sich der britische Arbeitsmarkt wesentlich robuster als befürchtet. Dies ist hauptsächlich dem mehrfach verlängerten Kurzarbeitsprogramms („Furlough Scheme“) zu verdanken, welches allerdings nun zum 30. September 2021 ausgelaufen ist. Die Arbeitslosenquote sollte dennoch im letzten Quartal nicht stark in die Höhe schießen, da große Teile der britischen Wirtschaft über Personalengpässe klagen und die Nachfrage nach Arbeitskräften quer durch verschiedene Wirtschaftsbereiche weiterhin sehr hoch ist. Analysen verweisen oft auf den Mangel an bis zu 100.000 fehlenden Lastwagenfahrern auf der Insel, weshalb insbesondere Supermarktketten Fahrer zu hohen Gehältern anlocken und Benzin vielerorts knapp wurde. Die Abwanderung meist osteuropäischer Fahrer und Visa-Hürden infolge des Brexit zeigen hier Wirkung.

Nicht nur deshalb stiegen die durchschnittlichen wöchentlichen Löhne und Gehälter im Zeitraum April bis Juni 8,8 Prozent zum Vorjahreszeitraum. Zwar sank die Inflationsrate im Juli überraschend auf 2,0 Prozent. Die Bank of England erwartet jedoch im Herbst eine Teuerungsrate von 4,0 Prozent.

Vollzieht die Bank of England 2022 die Zinswende?

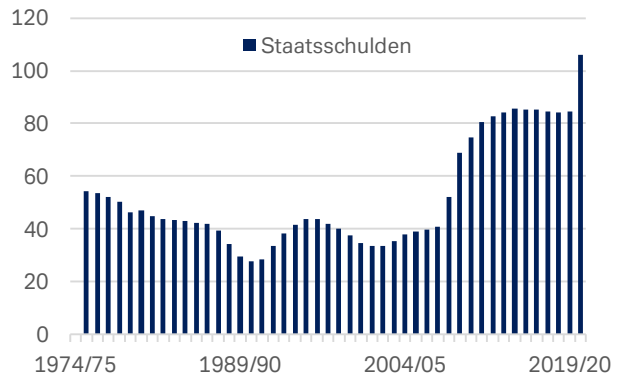
Die Währungshüter Großbritanniens dürften unbeirrt an ihrem Anleiheankaufprogramm in Höhe von insgesamt 895 Milliarden Pfund Sterling bis zum Ende dieses Jahres festhalten. Zwar erwarten sie, dass die Inflationsrate ab dem kommenden Frühjahr wieder zurücksetzen dürfte. In Anbetracht der robusten wirtschaftlichen Erholung des Vereinigten Königreiches sollte dennoch im kommenden Jahr das Thema „Einstieg in den Zinserhöhungszyklus“ allmählich relevant werden.

Zum Ende des dritten Quartals erwartete die Mehrheit der marktbeobachtenden Analysten einen ersten vorsichtigen Zinsschritt von den aktuellen 0,1 auf 0,25 Prozent spätestens zum Ende des Sommers 2022. Was das „Quantitative Tightening“ anbelangt, plant die Bank of England ihren Bestand an den erworbenen Anleihen zu verringern, indem bei einem Leitzins von 0,5 Prozent nicht mehr in fällig werdende Titel reinvestiert wird. Analysten sehen den Leitzins momentan Ende 2023 auf diesem Niveau. Die Währungshüter um Gouverneur Andrew Bailey wollen zudem beginnen, Anleihen aktiv am Markt zu verkaufen, sobald der Leitzins auf 1,0 Prozent gestiegen ist.

Immerhin preisen die Marktteilnehmer damit einen deutlich früheren Einstieg in den Zinserhöhungszyklus ein, als von der Europäischen Zentralbank nur annähernd erwartet wird. Sollte sich dies bewahrheiten, dürfte es dem Pfund Sterling, das zum Euro im August so teuer gehandelt wurde wie seit Februar 2020 nicht mehr, weiteren Rückenwind verleihen. Störfeuer infolge der Brexit-Folgen wie Lieferketten- und Angebotsprobleme könnten jedoch in den kommenden Monaten leichten Abwertungsdruck auf das Pfund ausüben.

Britische Staatsverschuldung fast verdoppelt seit den 70ern

(Angabe in Prozent des BIP)



Quelle: Office for National Statistics - UK government debt and deficit

Am Markt eingepreister Leitzins in einem Jahr

(Angabe in Prozent)

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

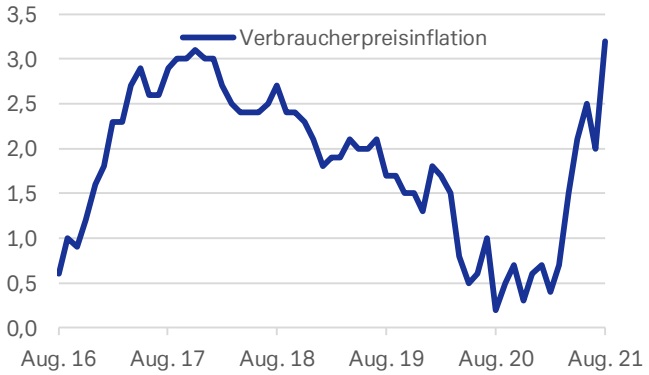
Vereinigtes Königreich

Brexit, wie geht es weiter?

Im Allgemeinen muss London seine Rolle in der Welt weiterhin finden und neu definieren. Im Verhältnis zur Europäischen Union lauern weitere Fallstricke, sei es das Thema Steuersätze, seien es regulatorische Unterschiede. Auch die Rückführung der Verschuldung aufgrund der Corona-Pandemie dürfte für den Schatzkanzler eine Herausforderung werden, ebenso die geplante Erhöhung der Sozialabgaben für Teile der Konservativen Partei. Insbesondere das Verhältnis der einzelnen Länder Großbritanniens untereinander könnte noch manche Zerreißprobe überstehen müssen.

Inflationsanstieg auf Neun-Jahreshoch

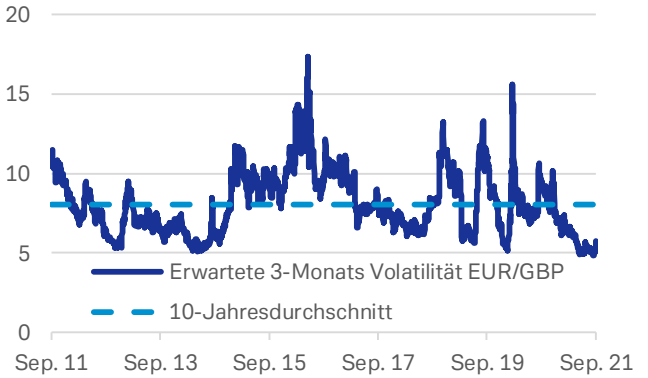
(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

EUR/GBP-Wechselkurs weiterhin mit geringer Volatilität

(Erwartete Volatilität in Indexpunkten)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Schweiz & Schweden

Schweiz & Schweden

- Sowohl die Schweiz als auch Schweden überwinden die Corona-Pandemie wirtschaftlich gesehen gut (BIP Schwedens bereits über Vor-Pandemieniveau)
- Das Scheitern der Verhandlungen zum EU-Rahmenabkommen und die Einstufung als „Währungsmanipulator“ durch die USA schadeten der Schweiz bislang ebenso wenig wie politische Unsicherheiten die schwedische Wirtschaft dämpfen
- Leitzinsen dürften auf absehbare Zeit auf dem Niedrigniveau „eingefroren“ sein

Schweden und die Schweiz haben nicht nur die Alliteration gemeinsam, sondern sind beide wirtschaftlich betrachtet vergleichsweise gut aus der Corona-Pandemie heraus gekommen. Zudem sind die Notenbanken beider Länder nicht ganz unabhängig von den Entscheidungen der Europäischen Zentralbank. Die wirtschaftlichen Verflechtungen mit den Euro-Staaten sind so eng, dass sowohl die schweizerischen als auch die schwedischen Währungshüter eine zu starke Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Euro verhindern wollen.

Stimmungsindikatoren der Schweiz: Rekordwerte, mittlerweile aber abschwächend

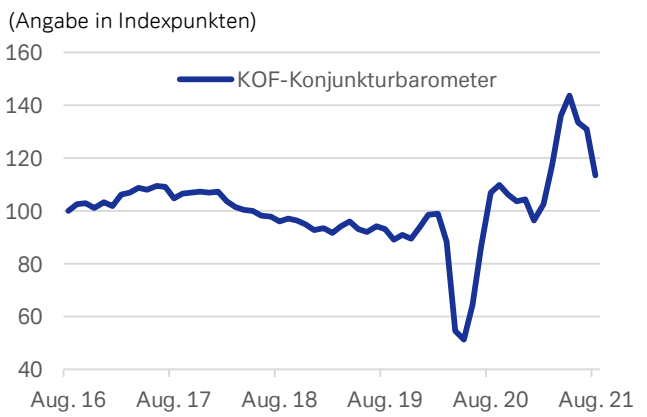
Die Schweiz gehörte zu denjenigen europäischen Ländern, die am schnellsten pandemiebedingte Einschränkungen aufhoben, was den Dienstleistungssektor stützte. Außerdem profitierte die Eidgenossenschaft als exportorientiertes Land stark von der Erholung der globalen Konjunktur. Stimmungsindikatoren wie der KOF Frühindikator und der Einkaufsmanagerindex der Industrie stiegen auf Werte, die nie zuvor in der langjährigen Geschichte der Datenreihen erzielt wurden.

Nach dem zweiten Quartal 2021 fehlten der Schweizer Wirtschaft nur noch 0,5 Prozent zum Vorpandemieniveau des BIP. Dieses dürfte im dritten Quartal locker erreicht worden sein. Allerdings nimmt nun auch in der Schweiz die wirtschaftliche Dynamik etwas ab, da sich Lieferkettenprobleme und das Auftreten der Delta-Variante des COVID-19-Virus negativ auswirken. Die oben erwähnten Stimmungsindikatoren kamen von ihren Höchstständen bereits ein ganzes Stück zurück.

Inflation der Schweiz steigt vorübergehend moderat; keine Änderung der Geldpolitik in Sicht

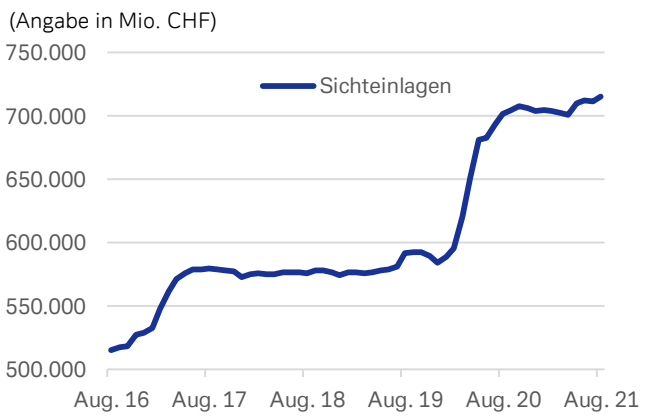
Auch in der Schweiz steigen die Verbraucherpreise, allerdings auf einem recht moderatem Niveau. Wie viele ihrer Kollegen in anderen Währungsräumen betrachten die Schweizer Währungshüter den Inflationsanstieg als vorübergehend. Die Notenbank wird den Leitzins auf absehbare Zeit unverändert bei minus 0,75% belassen. Einer potentiellen Aufwertung des Franken würde die Schweizer Nationalbank (SNB) erneut mit Devisenmarktinterventionen entgegensteuern.

KOF-Konjunkturindikator gedämpft, aber auf hohem Niveau



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Monatliche Veränderung der Sichteinlagen



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Schweiz & Schweden

Schweiz vorübergehend als Währungsmanipulator eingestuft

Im Dezember vergangenen Jahres stuften die USA die Schweiz wegen der Devisenmarktinterventionen der SNB als „Währungsmanipulator" ein. Schlimmstenfalls hätte dies zu Zöllen auf Schweizer Exportgüter führen können. Im April 2021 folgte die Kehrtwende. Zwar erfülle die Schweiz weiterhin alle drei Kriterien, die von den USA als Indiz für Währungsmanipulation herangezogen werden. Jedoch gebe es unzureichende Belege dafür, dass dies geschehe, um Vorteile in der Handelsbilanz oder in der Wettbewerbsfähigkeit zu erlangen, heißt es weiter. Unmittelbare negative Konsequenzen hatte die Einstufung für die Schweiz zuvor nicht gehabt.

Die SNB wies erneut den Vorwurf der Währungsmanipulation zurück. Devisenmarktinterventionen seien notwendig, um angemessene monetäre Bedingungen und dadurch Preisstabilität zu gewährleisten, so der Standpunkt der SNB. Die Interventionen hätten nicht das Ziel, ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile für die Schweizer Wirtschaft zu erlangen.

Rahmenabkommen zwischen Europäischer Union (EU) und der Schweiz gescheitert

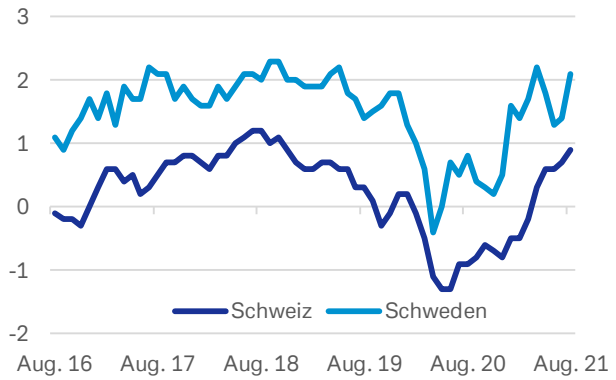
Da die EU dank der Abnahme eines Drittels der Schweizer Exporte der größte Handelspartner der Eidgenossenschaft ist, verhandelten beide Seiten seit 2014 über ein Abkommen, das die Rahmenbedingungen für die Zusammenarbeit der EU regeln sollte. Im Mai 2021 beschloss der Schweizer Bundesrat jedoch den Abbruch der Verhandlungen. Begründet wurde dies mit Unstimmigkeiten bezüglich der Personenfreizügigkeit und Differenzen im Lohn- und Arbeitnehmerschutz. Obgleich dieses Abkommen erst einmal in weite Ferne gerückt ist, wird von beiden Parteien die bilaterale Zusammenarbeit weiterhin gepflegt. Auf längere Sicht könnten hier aber Differenzen offener zutage treten – mit potentiell nachteiligen Folgen.

Aussichten bleiben weiterhin gut

Auch 2022 könnte sich die Schweizer Wirtschaft robusten Wachstums erfreuen, wenngleich die Dynamik nachlassen wird. Eine Herausforderung könnte erneut die Frankenstärke darstellen, insbesondere, falls es zu „sicheren Hafen"-Käufen wegen Verwerfungen an anderen Märkten kommen sollte. Die SNB wird in Alarmstimmung bleiben und dürfte in diesem Fall weiterhin Devisenmarktinterventionen vornehmen. Eine Zinserhöhung sollte frühestens dann erfolgen, wenn die Europäische Zentralbank vorgelegt hat. In dieser Hinsicht ist die SNB auf absehbare Zeit nicht wirklich autark.

Inflation in der Schweiz und Schweden nur moderat ansteigend

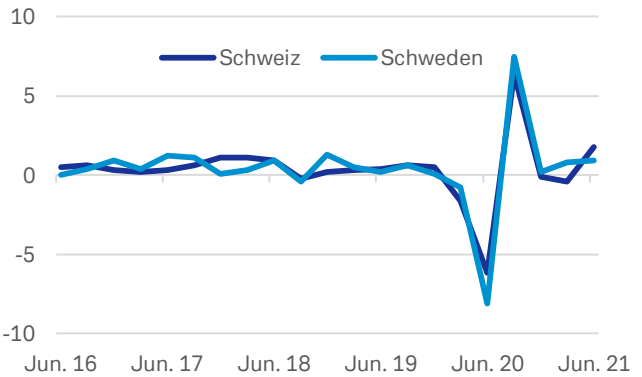
(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Starke wirtschaftliche Erholung in Schweden und der Schweiz

(Angabe in Prozent ggü. Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Schweiz & Schweden

Schwedens Wirtschaft bereits auf Vorpandemieniveau

Nach einem starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts Schwedens im zweiten Quartal um 9,7 Prozent zum Vorjahresquartal lag Schwedens Wirtschaftsleistung knapp über der des vierten Quartals 2019 und somit auf Vorpandemieniveau. Auch 2021 war Schweden, was die Lockdown-Strenge anbelangt, eher auf dem „Laissez Faire" –Pfad unterwegs, was sich in diesen Zahlen widerspiegelt. Die sehr exportabhängige Wirtschaft Schwedens profitierte zudem von dem Konjunkturaufschwung rund um den Globus.

Die Zeichen stehen auch im dritten Quartal auf Wachstum. Sowohl der sogenannte Economic Tendency Indicator als auch die Einkaufsmanagerindizes verharren auf sehr hohem Niveau in der Nähe ihrer Rekordhochs.

Verbraucherpreisinflation steigt nur leicht bis moderat, Häuserpreise stark

Der starke Anstieg der Inflation der Erzeugerpreise um bis zu 13,5 Prozent wird in Schweden nicht durch einen entsprechenden Anstieg der Verbraucherpreise reflektiert, die z.B. im Juli gerade einmal um 1,4 Prozent zulegten. Im Gegensatz dazu sind in Schweden die Häuserpreise wie in vielen anderen Ländern auch geradezu explodiert. Im vergangenen Jahr stieg der Hauspreisindex um zehn Prozent, 2021 sieht es nicht anders aus. Gleichzeitig stieg der Verschuldung der privaten Haushalte weiter an.

Schwedens Notenbank dürfte eher die Bilanzsumme verkleinern als die Leitzinsen zu erhöhen

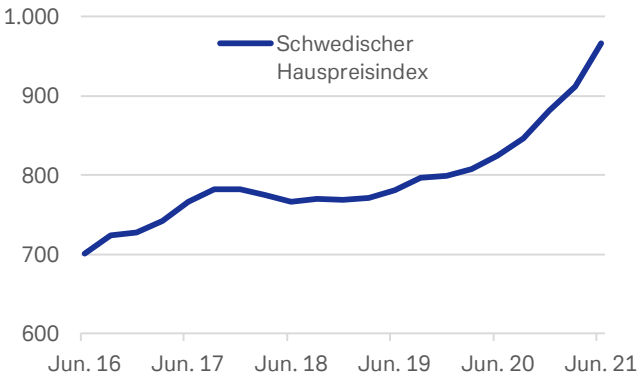
Leitzinserhöhungen dürften in Schweden weiter eine Frage von Jahren, nicht von Monaten sein. 2022 könnte die Notenbank aber beginnen, ihre Bilanzsumme zu verkleinern. Von März 2020 bis Ende 2021 kauft die Sverige Riksbank Anleihen im Gegenwert von 700 Milliarden SEK. Da sie schon vor der Pandemie mehr als 50 Prozent der schwedischen Staatsanleihen besaß, kauft sie mehrheitlich Hypothekenanleihen. Dieses Portfolio könnte ab 2022 verkleinert werden.

Parlamentswahlen 2022 als Unsicherheitsfaktor

Ministerpräsident Löfven hat seinen Rücktritt als Regierungs- und Parteichef für November 2021 angekündigt. Die anstehenden Parlamentswahlen im September 2022 könnten für unklare politische Verhältnisse sorgen. Dies beunruhigt die Märkte derzeit aber nicht. Der OMX30 – Aktienleitindex der Stockholmer Börse verwies bis zum September alle anderen großen europäischen Indizes auf die Plätze. Die wirtschaftliche Stärke Schwedens und das mögliche „Quantitative Tightening" könnten die Schwedische Krone zum Euro in den kommenden Monaten tendenziell stützen.

Hauspreisindex in Schweden steigt weiter an

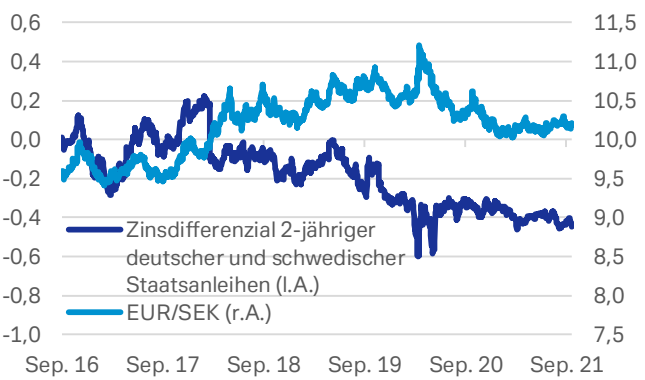
(Angabe indexiert = 1981 = 100)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

SEK schwächer als das Zinsdifferenzial impliziert

(l.A.: Prozentpunkte, r.A.: Schwedische Kronen je Euro)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Australien, Kanada & Norwegen

Australien, Kanada & Norwegen

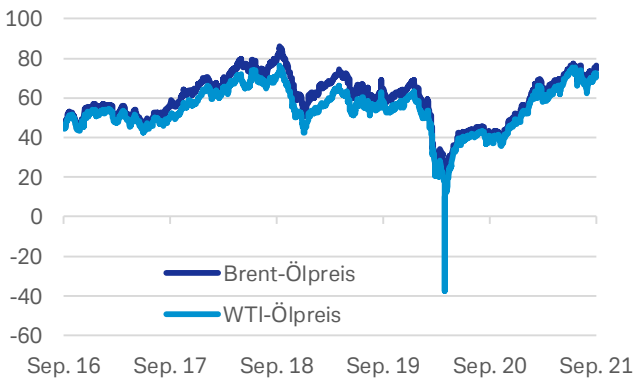
- Rohstoffe holen pandemiebedingte Verluste schnell auf
- Insbesondere Öl, Erdgas und Industriemetalle erzielen Mehr-Jahreshöchststände
- Rohstoffwährungen profitieren in unterschiedlichem Ausmaß
- Zinswende teilweise in Sicht

Viele Währungen sind stark mit Preisentwicklungen von Rohstoffen korreliert. Der Wert des Australischen Dollars (AUD) hängt stark vom Preis für Eisenerz, dem Ausgangsmaterial der Stahlherstellung, ab. Zuletzt hatte der Preis deutlich unter Chinas Ambitionen, den CO2-Ausstoss zu reduzieren, gelitten. Die Emissionsreduktion hat für die Regierung aufgrund der in Beijing stattfindenden olympischen Winterspiele im Februar besonderen Stellenwert. Tangshan, eine Stadt in der rund 14 Prozent der chinesischen Stahls hergestellt werden - was wiederum rund 80 Prozent der gesamten europäischen Produktion entspricht-, befindet sich lediglich 150 Kilometer vom Austragungsort der Spiele entfernt. Entsprechend wurden den Hüttenwerken der Stadt Produktionsbeschränkungen auferlegt. Während diese Restriktionen mit der Beendigung der olympischen Spiele zurückgefahren werden dürften, sollte nach Angaben des größten brasilianischen Minenbetreibers die dortige Eisenerzförderung auf ein neues Hoch steigen. Dies könnte einem Preisanstieg, infolge der voraussichtlich zeitgleich wieder stärkeren chinesischen Nachfrage entgegenwirken. Brasiliens Eisenerz-Förderung hatte seit der Brumadinho Damm-Katastrophe in 2019 signifikant nachgelassen. Mit dem zuletzt verzeichneten Preissturz des Rohstoffes, dürfte bereits ein Großteil dieser Aussichten in den Australischen Dollar eingepreist sein.

Nachdem die OPEC+ auf dem Weg aus der Corona-Krise lange Zeit die Fördermengen diszipliniert auf niedrigem Niveau hielt, soll die tägliche Erdöl -Fördermenge bis Dezember monatlich um jeweils 0,4 Millionen Barrel pro Tag erhöht werden. Die dann noch bestehende Differenz von 3,8 Millionen Barrel pro Tag zum Förderniveau vor der Pandemie soll bis September 2022 schrittweise abgebaut werden. Dieses Vorhaben beschloss die OPEC+ ausgerechnet dann, als neue Infektionswellen Lockdowns in einigen asiatischen Ländern, u.a. in China, auslösten. Als Resultat dieser pandemiebedingten Einschränkungen verzögert sich die vollständige Erholung der Rohölnachfrage wohl auf das kommende Jahr. Geringere Fördermengen seitens der Nicht-OPEC+ Staaten wie zum Beispiel den USA könnten einem Angebotsüberschuss entgegenwirken, falls diese ebenfalls Disziplin beweisen. Unter dem Strich könnte der Ölpreis damit seitwärts handeln, was wiederum dem kanadischen Dollar (CAD) und der norwegischen Krone (NOK) zugutekommen würde.

Starke Erholung der Ölpreise

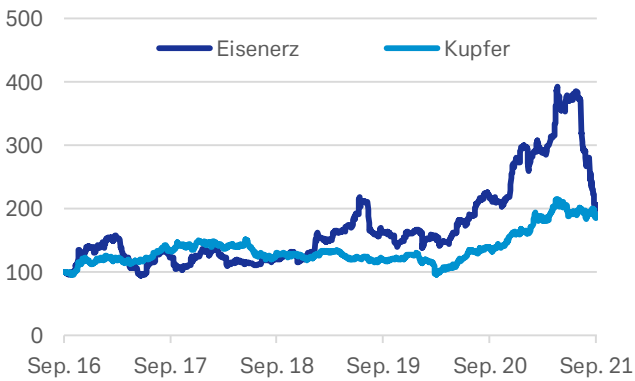
(Angabe in US-Dollar je Barrel)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Eisenerz und Kupfer zeitweise auf Allzeithochs

(Angaben indexiert: 23.09.2016 = 100, Ertrag in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Australien, Kanada & Norwegen

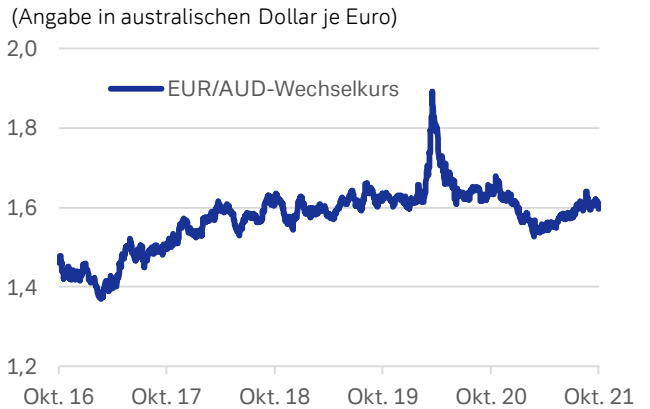
Australien

Über einen langen Zeitraum hinweg verfolgte Australien im Umgang mit der Pandemie die sogenannte „Zero COVID" - Strategie. Während Lockdowns schon bei niedrigen Infektionszahlen verhängt wurden, machte die Impfkampagne nur schleppend Fortschritte. Entsprechend büßte der australische Dollar aufgrund der wirtschaftlichen Folgen dieser Strategie an Wert ein. Auch das Bruttoinlandsprodukt des dritten Quartals 2021 wird gegenüber dem Vorquartal sinken, voraussichtlich um zwei Prozent.

Anlässlich dieser Aussichten entschloss sich die Reserve Bank of Australia, den zuvor aufgestellten Zeitplan der Reduzierung der Anleihenkäufe nach hinten zu verschieben. Diese wurden im Juli bereits von fünf auf vier Milliarden Australische Dollar (AUD) verringert. Die Überprüfung eines weiteren „Tapering" wurde allerdings von November auf frühestens Februar 2022 verschoben. Aktuell erwarten wir, dass die quantitative Lockerung bis Ende des nächsten Jahres gänzlich zurückgeführt wird. Bei der momentan schwachen Lohnentwicklung von 0,4 Prozent im zweiten Quartal 2021 dürfte die Inflation aber auch in absehbarer Zeit nicht nachhaltig auf das von der Zentralbank angestrebte Niveau von zwei bis drei Prozent steigen. Der Leitzins wird damit bis auf Weiteres bei 0,1 Prozent verharren. Dies alles trotz der auch in Australien stark angestiegenen Häuserpreise, die möglicherweise die Reserve Bank of Australia doch noch zum Handeln zwingen könnten.

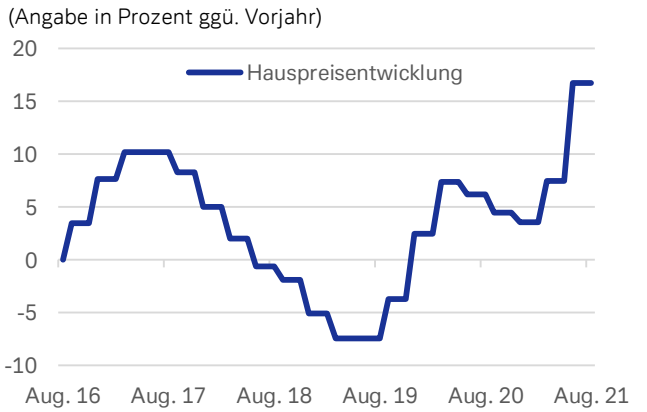
Im Sinne einer zügigen wirtschaftlichen Erholung verkündete die Regierung nunmehr, die „Zero COVID" - Strategie aufzugeben. Parallel dazu nahm die Impfdynamik an Fahrt auf. Stand Mitte September waren ungefähr 31 Prozent der Bevölkerung vollständig und 52 Prozent mindestens einmal geimpft. Sollte es Australien schaffen, aus dem Impf-Nachzügler-Status herauszuwachsen und wirtschaftlich ähnlich wie andere westliche Ökonomien durchzustarten, dürfte der AUD noch deutliches Aufwertungspotenzial besitzen. Haushaltsersparnisse von schätzungsweise 230 Milliarden AUD, die aus fiskalischen Hilfspaketen wie dem JobSaver Programm oder den COVID Desaster-Zahlungen stammen, dürften die Konjunktur im Zuge der Wiedereröffnung zusätzlich befeuern. Da der AUD bereits infolge des deutlichen Rücksetzers der Eisenerzpreise stark abgewertet hat, könnte im Laufe des kommenden Jahres das Aufwertungspotenzial tendenziell überwiegen.

Wertentwicklung des Australischen Dollar



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 01.10.2021

Starker Wertanstieg australischer Häuser



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Australien, Kanada & Norwegen

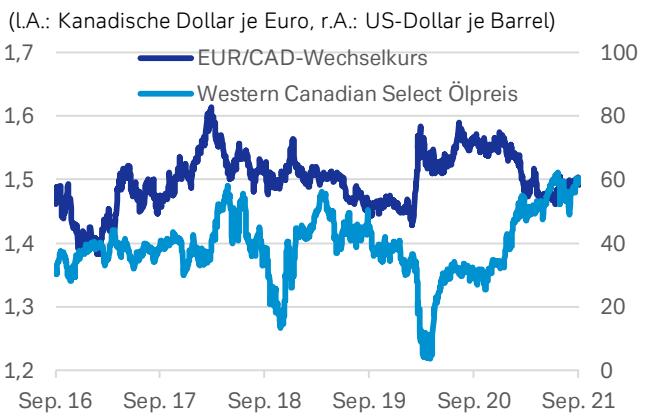
Kanada:

Lange Zeit hinkte Kanada seinem südlichen Nachbarn, den USA, beim Impfen hinterher. Nachdem in den letzten Monaten die Impfdynamik deutlich an Fahrt aufnahm, sind mittlerweile 68 Prozent der Bevölkerung vollständig und mindestens 74 Prozent einfach geimpft (Stand Mitte September). Entsprechend erholte sich der kanadische Arbeitsmarkt und die Arbeitslosenquote sank von 13,7 Prozent auf 7,5 Prozent. Damit liegt die Arbeitslosigkeit zwar noch über dem Vor-Krisen-Niveau von 5,7 Prozent. 60 Prozent dieser Beschäftigungslücke entfallen jedoch auf den Gaststätten- und Beherbergungssektor, sodass sich die Lücke in den kommenden Monaten schließen dürfte. Die steigende Impfquote insbesondere mit mRNA-Impfstoffen dürfte eine baldige vollständige Erholung des Arbeitsmarktes zur Folge haben.

Parallel zum Arbeitsmarkt entwickelte sich der Immobilienmarkt äußerst stark. Das unterstreicht der Teranet Hauspreisindex. Dieser steht 17,8 Prozent höher als im Jahr zuvor und markiert zugleich den höchsten Wert seit 32 Jahren. Das Verhältnis von verkauften zu neu inserierten Immobilien betrug im Juli 74 Prozent und lag damit signifikant über dem langfristigen Durchschnitt von knapp 55 Prozent. Zwar dürfte der dynamischste Anstieg der Preise damit hinter uns liegen. Nichtsdestotrotz erwarten wir auch aufgrund des knappen Angebots eine anhaltend hohe Hauspreisinflation.

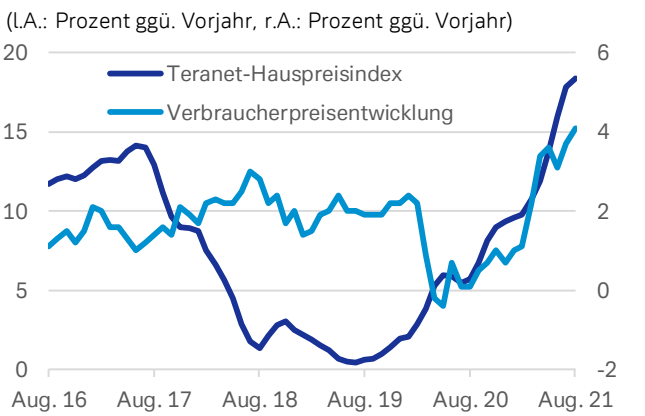
Ungewöhnlich hoch notiert auch der Konsumentenpreis-Index mit einer Jahres-Teuerungsrate der mittleren Kernrate von 2,6 Prozent im Juli. Seit über einem Jahrzehnt war diese nicht mehr auf so hohem Niveau. Der robuste Arbeitsmarkt sowie die hohe Inflation ermöglichten es der Bank of Canada, ihre Anleihenkäufe von fünf auf zwei Milliarden kanadische Dollar pro Woche zu reduzieren. Damit war die Notenbank eine der ersten der Industriestaaten, die ihre geldpolitische Unterstützung zurückfuhr. Wir erwarten eine weitgehende Fortsetzung des Taperings, also eine weitere Rückführung der Anleihenkäufe, eine Zinserhöhung müsste damit allerdings noch nicht zwangsläufig bereits 2022 anstehen. Mit dem frühen Beginn des Taperings dürfte der kanadische Leitzins allerdings voraussichtlich etwas früher als derjenige der USA erhöht werden. Dies, ein robuster Arbeits- sowie Häusermarkt und ein stabiler Ölpreis dürften dem Kanadischen Dollar auch mittelfristig Rückenwind bescheren. Zeitnahe Leitzinserhöhungen der US-Notenbank, welche die dortige Wirtschaft ausbremsen könnten, bzw. ein mittel- bis langfristig wachsendes Angebot an Öl könnten das Aufwertungspotential des Kanadischen Dollar jedoch begrenzen.

Entwicklung des Kanadischen Dollar und der Ölsorte WCS



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Teranet-Hauspreisindex und Verbraucherpreisindex



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Australien, Kanada & Norwegen

Norwegen:

Die Petroleumindustrie macht 14 Prozent des norwegischen Bruttoinlandsproduktes aus. Neben dem Erdöl- umfasst sie auch den Erdgassektor. Beinahe die gesamte geförderte Menge an Erdgas wird in die Europäische Union exportiert und steht somit für rund 22 Prozent derer gesamten Erdgas-Importe. Während sich die deren Preise mit dem Ende des Winters zunächst normalisieren dürften, erwarten wir, dass eine CO2-Bepreisung sowie Bestrebungen zur Dekarbonisierung der Atmosphäre längerfristig zu einem höheren Preis des Energieträgers führen werden. Erdgas erzeugt beim Heizen etwa halb so viel Kohlenstoffdioxid wie Kohle. Zusammen mit der Erwartung zumindest stabiler Ölpreise, dürfte diese Aussicht die Norwegische Krone (NOK) tendenziell beflügeln.

Die wirtschaftliche Erholung Norwegens steht somit auf stabilen Füßen und wird durch staatliche Stimuli sowie dem 1,4 Billionen schweren Staatsfonds gestützt. Mit einem Wachstum von 1,4 Prozent im zweiten Quartal dieses Jahres kämpfte sich Norwegens Wirtschaft bis auf 0,6 Prozent an das Vor-Krisen-Niveau des letzten Jahresviertels 2019 heran. Im Vergleich dazu beträgt die Lücke für die Eurozone noch über 2,5 Prozent. Dies und die hohe Quote an gegen COVID-19 Geimpften (Anfang September 62 Prozent vollständig und 73 Prozent mindestens einmal) lassen eine Anhebung der Einlagezinsen um 100 Basispunkte bis Ende des nächsten Jahres erwarten. Im September 2021 erfolgte der erste Zinsschritt um 25 Basispunkte, dem im Dezember der zweite in gleicher Größenordnung folgen sollte. Damit würde die Norges Bank unter den Zentralbanken der G-10 Staaten die falkenhafteste sein und der NOK möglicherweise einiges an Aufwertungspotenzial verleihen.

Trotz allen Optimismus dürfen die Risiken nicht aus den Augen gelassen werden. So korreliert die NOK stark mit der globalen Risikobereitschaft, was diese bei einer erneuten weltweiten konjunkturellen Eintrübung anfällig für Rücksetzer macht. Zu den potenziellen Gefahren gehören zum Beispiel neue Virus-Mutationen oder anhaltende schwere Störungen in den Lieferketten. Der Regierungswechsel in Norwegen sollte hingegen keine Auswirkungen auf den Außenwert der Krone mit sich bringen.

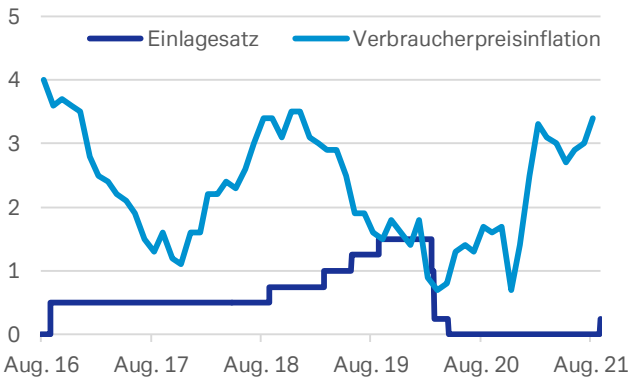
Entwicklung der Norwegischen Krone zum Euro

(Angabe in norwegischen Kronen je Euro)

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 01.10.2021

Einlagensatz der Norges Bank und Verbraucherpreisinflation

(Angabe in Prozent bzw. in Prozent ggü Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Osteuropa

Osteuropa

- Starke wirtschaftliche Erholung der Länder Mittel-Osteuropas
- Diese wird von Inflationsraten deutlich über den Zielmarken begleitet
- Notenbanken werden dadurch in Zugzwang gebracht
- Differenzen zwischen Polen bzw. Ungarn und der Europäischen Union bestehen fort

Dynamische wirtschaftliche Erholung in den CEE3-Ländern

Obgleich insbesondere Tschechien während der Wintermonate unter einer sehr starken dritten Coronavirus-Welle litt, konnten sich die Volkswirtschaften Polens, Ungarns und Tschechiens einer sehr dynamischen Entwicklung insbesondere ab dem zweiten Quartal erfreuen. Aufhebungen der Pandemiebeschränkungen erfolgten etwas eher als in den meisten anderen Ländern Zentraleuropas. Auch entwickelten sich die Impfkampagnen in den drei Ländern recht erfolgreich, obgleich Ungarn sich ursprünglich lediglich auf die Vakzine aus China und Russland verlassen hat, die aber bis heute nicht überall zur testfreien Einreise anerkannt werden. Ungarn startete deshalb frühzeitig mit Drittimpfungen.

Aufgrund der starken Abhängigkeit der CEE3-Länder vom Export in die Europäische Union und besonders nach Deutschland profitierten sie unmittelbar von der robusten Entwicklung der Industrieproduktion ihrer Exportpartner. Zwar leiden auch die Hersteller in den CEE3-Ländern unmittelbar unter den Störungen in den Lieferketten und dem Chipmangel , der sich besonders in der Auto- und Elektronikindustrie bemerkbar macht. Dennoch dürfte Ungarn mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,7 Prozent zum Vorquartal im zweiten Quartal 2021 Spitzenreiter in Mitteleuropa gewesen sein.

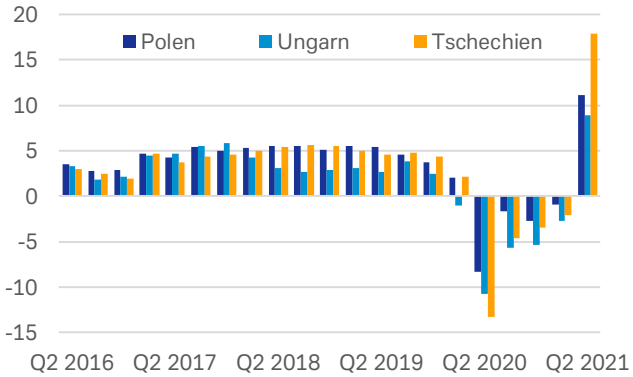
Die Stimmungsindizes - wie zum Beispiel die Einkaufsmanagerindizes der Industrie - verharren in allen drei Ländern weiterhin weit im expansiven Bereich; in Tschechien in der Nähe des Allzeithochs. Hohe Auftragsbestände lassen einen weiteren Konjunkturschub nach Überwindung der Lieferkettenprobleme erwarten.

Arbeitsmärkte erholen sich weiter

Die Arbeitslosenquote erholt sich in allen drei Ländern von ihren Pandemiehochs. Die anhaltend starken Lohnsteigerungen in Polen und Ungarn dürften den Konsum weiter stützen.

BIP-Wachstum ausgewählter Länder

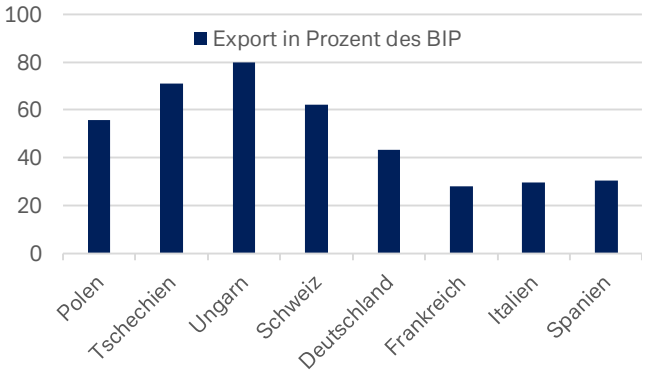
(Angaben in Prozent des BIP ggü. Vorjahresquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Exporte von Waren und Dienstleistungen in Prozent des BIP

(Angaben in Prozent, 2020)



Quelle: Eurostat; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Osteuropa

Inflationsraten kletterten schnell über die Zielmarken hinaus

Nachdem die Preisentwicklung 2020 aufgrund der pandemiebedingten Einschränkungen eher verhalten war, sorgten die wirtschaftliche Erholung, Lohnsteigerungen, die Weitergabe erhöhter Einkaufspreise aufgrund sich verteuernder Rohstoffe und ein Mangel an einigen Vorprodukten für einen rasanten Anstieg der Inflationsraten. Der Anstieg der Verbraucherpreise zum Vorjahresmonat lag im August sowohl in Polen mit 5,5 Prozent als auch in Ungarn mit 4,9 Prozent und in Tschechien mit 4,1 Prozent deutlich über den Toleranzgrenzen der jeweiligen Notenbanken.

Der in den drei Ländern noch wesentlich stärkere Anstieg der Erzeugerpreise, die recht hohen Lohnsteigerungen und die in den Pandemiemonaten gewachsene Sparquote, die nun wieder reduziert wurden könnte, lassen vermuten, dass der Verbraucherpreisanstieg den Rest dieses Jahres nicht mehr in Richtung der Zielmarken sinken dürfte.

Notenbanken reagieren unterschiedlich

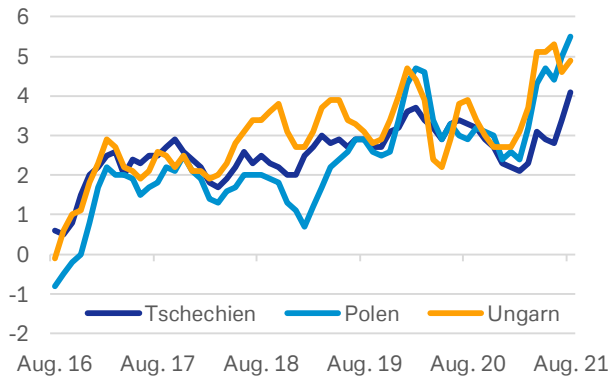
Während es in Europa wenige Notenbanken geben dürfte, die es an "Falkenhaftigkeit" mit der tschechischen aufnehmen können, überraschten Ungarns Währungshüter im Mai mit der Ankündigung eines ersten Zinsschrittes im Juni. Damit stiegen sie einen Tag eher als die Kollegen in Tschechien in den Zinserhöhungszyklus ein. Zudem hoben sie mit 30 Basispunkten die Leitzinsen dann noch etwas stärker an als am Markt erwartet. Auch zukünftig dürften weitere, kleinere Leitzinsanhebungen möglich sein, wobei die ungarischen Währungshüter im Gegensatz zu den tschechischen die Neigung haben, die Märkte gerne auch einmal zu überraschen.

Die Notenbank in Prag setzt hingegen auf transparente, erwartbare Entscheidungen. Nach den Zinsschritten um jeweils 25 Basispunkte im Juni und Anfang August prognostizierte sie weitere Zinsschritte in dieser Größenordnung für den 30. September, den November und den Dezember. Das angestrebte Zielniveau des Leitzinses liegt bei 2,00 Prozent, dem Vorpandemieniveau. Es dürfte im kommenden Jahr erreicht werden.

Polens Notenbank schert bislang trotz der deutlich über der Toleranzmarke liegenden Inflationsrate aus der Phalanx der Leitzinserhöher aus. Gouverneur Adam Glapinski betont ein ums andere Mal, dass die aktuell hohen Inflationsraten nur vorübergehend seien und im kommenden Jahr wieder deutlich niedriger sein würden, weshalb er aktuell keine Notwenigkeit einer Zinserhöhung sehe. Während ungefähr ein Drittel der Währungshüter einer sofortigen Zinserhöhung zustimmen würde, und ein weiteres Drittel strikt dagegen ist, könnte das unentschiedene Drittel den Ausschlag geben. Im November wurden neue Projektionen erstellt, aufgrund derer ein Zinsschritt möglich wäre. Allerdings betonte die Notenbank auch, einer zu starken Aufwertung des Zloty entgegenzuwirken.

Inflationsraten der CEE3-Länder über den Inflationszielzonen

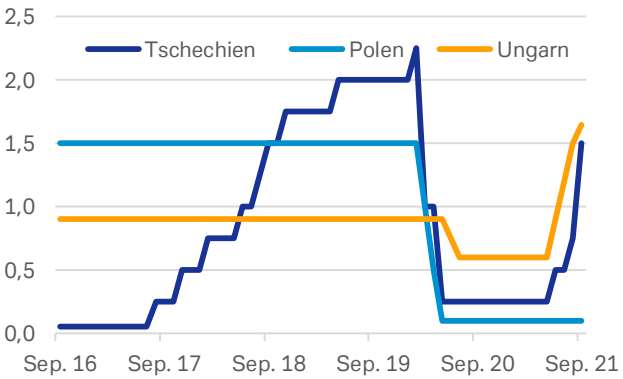
(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Leitzinsanstieg in Ungarn und Tschechien, noch nicht in Polen

(Angaben in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 05.10.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Osteuropa

Konflikte zwischen Polen bzw. Ungarn und der Europäischen Union (EU) schwelen weiter

Polens Regierung streitet mit der EU weiterhin um Fragen der Gerichtsbarkeit. Bis dato hat Polen eine Anordnung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zum polnischen Disziplinarrecht nicht umgesetzt. Im Kern geht es darum, ob polnisches Recht Vorrang vor der Rechtsprechung des EuGH habe, was von Seiten der EU natürlich nicht akzeptiert wird. Anfang September hat die EU-Kommission beim Europäischen Gerichtshof finanzielle Sanktionen gegen Polen beantragt. Die Geldbuße dürfte pro Tag festgelegt werden, einen sechsstelligen Betrag ausmachen und muss von Polen direkt in das EU-Budget gezahlt werden.

Auch Ungarn ist aufgrund eines umstrittenen Gesetzes auf Konfliktkurs mit der EU. Drohungen aus der EU, dass Finanzmittel aus dem EU-Haushalt künftig nur ausgezahlt werden, wenn die Rechtsstaatlichkeit im empfangenden Mitgliedsland gewährleistet ist, hatten bis jetzt noch kein Einlenken zur Folge. In Ungarn soll über das Gesetz mittels eines Referendums entschieden werden.

In Polen ist zudem im August die Regierungskoalition geplatzt. Seitdem regiert die PiS in Form einer Minderheitsregierung und sucht sich für Gesetzesvorhaben möglicherweise wechselnde Partner. Unklar ist, ob es in absehbarer Zeit zu Neuwahlen kommen könnte. In Tschechien wird am 8./9. Oktober das Abgeordnetenhaus neu gewählt. Beobachter rechnen mit unklaren Mehrheitsverhältnissen und infolgedessen möglicherweise langwierigen Koalitionsverhandlungen.

Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds, robuste Wirtschaftserholung und restriktivere Geldpolitik könnten für Aufwertungsdruck auf die Währungen der CEE3-Länder sorgen

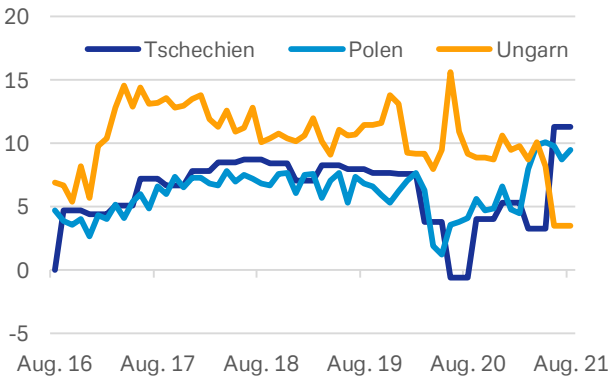
Die Länder Osteuropas dürften stark von den Mitteln des EU-Wiederaufbaufonds profitieren. An nicht rückzahlbaren Mitteln sollen nach den letzten Beschlüssen Polen rund 27 Milliarden, bzw. Ungarn und Tschechien jeweils etwa sechs Milliarden Euro erhalten.

Der Konsum könnte von der besonders in Tschechien ungewöhnlich hohen Sparquote während der Corona-Pandemie profitieren, falls die angesparten Gelder für Konsumzwecke verwendet werden. Besonders in Polen ist das Interesse an einem Immobilienerwerb auf Rekordwerte gestiegen.

Mit den vielfältigen Verflechtungen der Wirtschaft der CEE3-Länder mit den westlicher gelegenen Ländern der Europäischen Union sollten die Staaten von der erwarteten robusten Erholung dort profitieren können. Dies und die restriktivere Geldpolitik der osteuropäischen Zentralbanken könnten Aufwertungsdruck auf die Krone, den Forint und den Zloty erzeugen. Das Damoklesschwert nachteiliger Konsequenzen aufgrund der Differenzen mit der EU dürfte allerdings weiter zumindest über Polen und Ungarn schweben.

Lohnsteigerungen in Tschechien und Polen auf hohem Niveau

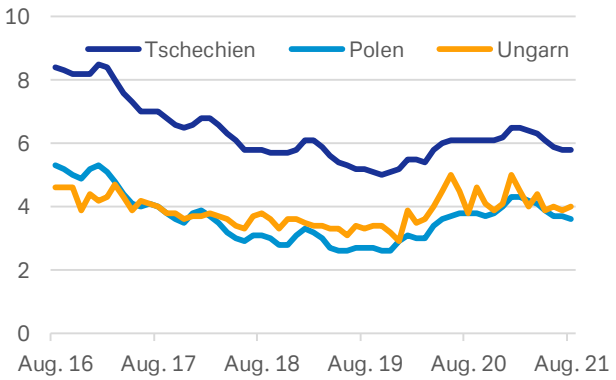
(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Arbeitslosenquote in den CEE3-Ländern rückläufig

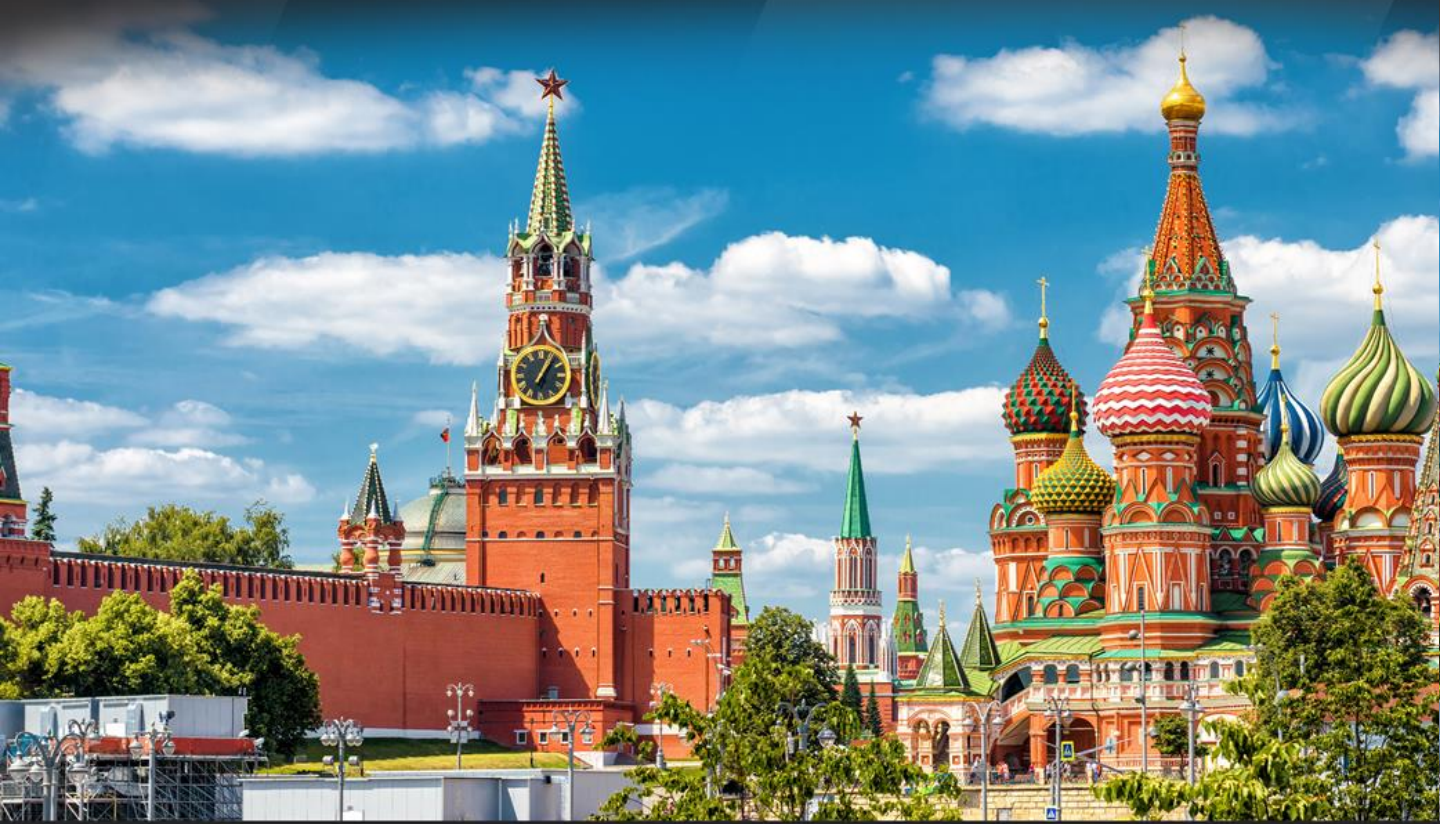
(Angaben in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Russland



Russland

- Robuste wirtschaftliche Erholung auch dank Drei-Jahreshoch der Ölpreise
- Starker Anstieg der Inflationsrate
- Notenbank zieht aggressive Zinserhöhungen durch, könnte 2022 aber wieder mit einem Zinssenkungszyklus beginnen
- Rubel schöpft sein Potential trotz hoher Nachfrage nach Rubel-Anleihen nicht aus

Ölpreiserholung verleiht der russischen Wirtschaft Flügel

Auch Russland wurde im Winter erneut von einer heftigen COVID-19 Welle getroffen. Obgleich die russischen Wissenschaftler zu den ersten gehörten, die einen Impfstoff gegen das Virus entwickelten, bleibt die Impfquote deutlich hinter dem Potential zurück. Mehr als 40 Prozent der Bevölkerung brachten eine starke Skepsis gegenüber dem Sputnik-Vakzin zum Ausdruck, weshalb Russland bei einem erneuten Aufflammen des Virus vulnerabel bleiben dürfte.

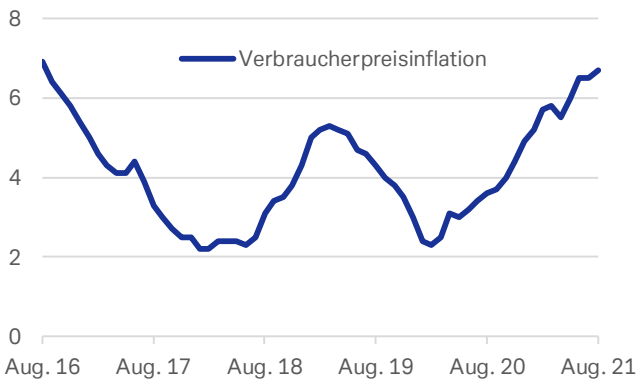
Russland ist sicherlich eines der Länder, das am meisten von dem starken Anstieg der Öl- und Erdgaspreise in diesem Jahr profitiert hat. Seit dem Drei-Jahreshoch der Preise für die Ölsorte Ural haben diese zwar leicht zurückgesetzt. Da Russland im Rahmen der Vereinbarungen der OPEC+-Staaten jedoch erhöhte Fördermengen genehmigt bekam und die Fördermengen nun monatlich weiter angehoben werden sollen, steigen die Einnahmen weiter. Auch die seit Jahresbeginn ungefähre Verdopplung der Erdgaspreise lässt für die russischen Förderer den Rubel rollen. Das Bruttoinlandsprodukt Russlands hatte bereits zum Ende des zweiten Quartals 2021 das Vorpandemieniveau erreicht.

Inflationsrate auf Fünf-Jahreshoch, Erzeugerpreisinflation auf Rekordhoch

Auch in Russland beschleunigte sich seit dem Frühjahr der Anstieg der Verbraucherpreise. Diese kletterten bis zu August auf ein Fünf-Jahreshoch bei 6,7 Prozent, in der Kernrate gar über die Marke von sieben Prozent. Besonders stark kletterten zu Jahresbeginn die Preise für Lebensmittel. Der relativ schwache Außenwert des Rubels zum US-Dollar verteuerte auch Rohstoffe, die in der US-Währung fakturiert werden. Zudem sorgte die Aufhebung der pandemiebedingten Einschränkungen auch in Russland für ein sprunghaftes Anziehen der Preise für Gastronomie und Übernachtungen, zumal den Bürgern eine Zeitlang Reisen in beliebte Urlaubsdestinationen wie die Türkei untersagt wurden. Auch in Russland konnte ein Teil der Bevölkerung die Sparquote während der Pandemie erhöhen, was für Nachhol-Anschaffungen im Frühjahr sorgte.

Verbraucherpreisinflation auf Fünf-Jahreshoch

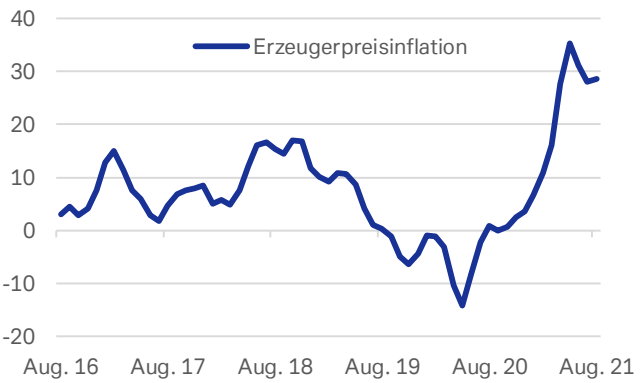
(Angabe in Prozent ggü Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Erzeugerpreisinflation auf Rekordhoch

(Angabe in Prozent ggü Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Russland

Russische Notenbank bekämpft steigende Inflationsraten proaktiv mit Leitzinserhöhungen

Schon im März schritt die russische Notenbank zur Tat. Der Leitzins wurde von seinem vorherigen Niveau bei 4,25 auf 4,50 Prozent angehoben. Bis zum September drehten die Währungshüter um Präsidentin Nabiullina noch ein paar mal an der Zinsschraube, und zwar bis auf 6,75 Prozent. Angesichts einer möglicherweise noch weiter ansteigenden Inflationsrate erklärte sich die Notenbank zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik bereit. Nicht gerade inflationsdämpfend dürfte auch gewesen sein, dass im Vorfeld der Wahlen zur Duma Mitte September die Regierung 700 Milliarden Rubel an zusätzlichen Unterstützungshilfen verteilt hat. Die russische Wirtschaft sollte die höheren Zinsen verkraften, obwohl die Konjunkturdaten auf eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik im dritten Quartal hindeuten. Die Notenbank erwartet 2022 einen Rückgang der Inflation in Richtung des Zielwertes von vier Prozent. Da die russischen Währungshüter ihre Entscheidungen für gewöhnlich eng an der Entwicklung der Verbraucherpreise ausrichten, ist eine teilweise Rücknahme der Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr nicht unwahrscheinlich.

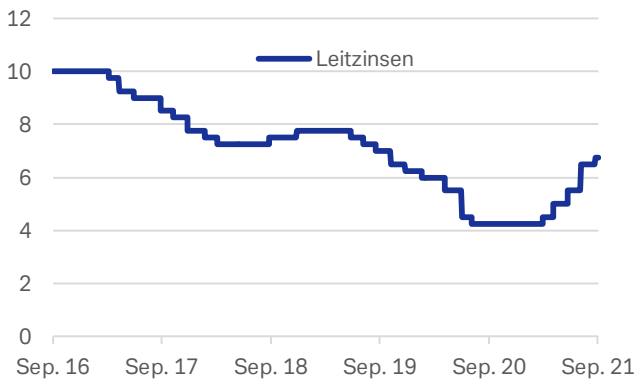
Politische Risiken verhindern stärkere Rubel-Aufwertung

Tendenziell profitiert der Rubel von der wirtschaftliche Erholung und dem hohen Kapitalmarktzinsniveau. Zehnjährige Staatsanleihen rentieren Mitte September über der Marke von 7,0 Prozent. Gestützt wurde der Rubel deshalb von Zuflüssen aus dem Ausland in Anleihen, die in Rubel denominiert sind. Diese stiegen bereits im Juli auf 2,3 Mrd. US-Dollar, das höchste Niveau seit Pandemiebeginn.

Die russische Währung wertete deshalb seit Jahresbeginn zum Euro auf. Sie bleibt dabei weiterhin recht abhängig von der Ölpreisentwicklung. Der Rubel hätte aber mehr zulegen können, wenn ihn nicht immer wieder geopolitische Faktoren ausbremsen würden. Das Verhältnis zwischen den USA und Russland bleibt angespannt. Die USA werfen Russland Cyberkriminalität vor und drohten wegen der Inhaftierung Alexei Navalnys und des Baus der Gaspipeline North Stream II mit Sanktionen. Das politische Risiko, das beständig in den Außenwert des Rubels eingepreist wird, dürfte sich auf kurze Sicht nicht vermindern. Dass die russische Notenbank bald am Ende des Zinserhöhungszyklus angekommen sein sollte und die Geldpolitik 2022 deshalb wieder etwas expansiver werden könnte, würde ebenfalls eher dafür sprechen, dass die Bäume für den Rubel auch 2022 nicht in den Himmel wachsen werden.

Russlands Notenbank erhöht Leitzinsen aggressiv

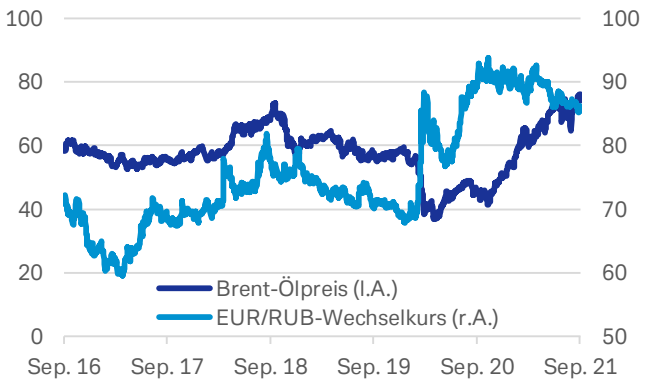
(Angabe in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Brent-Ölpreisentwicklung & EUR/RUB-Wechselkursentwicklung

(l.A.: US-Dollar je Barrel, r.A.: Russische Rubel je Euro)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

China

China

- Chinas Machtanspruch und sein Verhältnis zu den USA
- Abnehmende Wachstumsdynamik ab dem zweiten Quartal
- Steigende Produzentenpreise belasten Gewinnmargen chinesischer Unternehmen
- Kein Widerspruch in sich: staatliche Unterstützungen und regulatorischer Druck
- Hoher Verschuldungsgrad chinesischer Unternehmen – ein strukturelles Problem

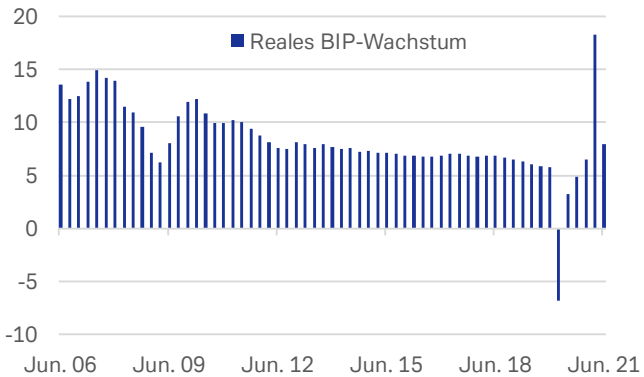
Mit selbst für chinesische Verhältnisse viel Pathos und nicht weniger Personenkult zelebrierte die Kommunistische Partei Chinas (KPC) am 1. Juli 2021 ihren 100. Jahrestag. Staatlich gelenkte Medien priesen die aus ihrer Sicht einzigartigen Errungenschaften der Einheitspartei sowie deren „Kern", als der der 68-jährige Staatsführer Xi Jinping im Partei-Jargon gern bezeichnet wird. Der totalitäre Machtanspruch der KPC und seines Führers wird in dem 1,4 Milliarden-Volk durch 91 Millionen treue Parteimitglieder sichergestellt. Und auch außenpolitisch lässt Xi keine Zweifel aufkommen, wo Chinas „natürlicher" Platz in der Weltordnung sei. Was vor Jahren beispielsweise mit dem Projekt der Kontinent-umspannenden „Neuen Seidenstraße" zunächst vor allem wirtschaftlich zu beobachten war, wird nun immer deutlicher auch außenpolitisch sichtbar. Damit tritt China in direkte Konkurrenz zu den USA – sowohl wirtschaftlich als auch geopolitisch. Eine Entspannung zeichnet sich auf absehbare Zeit nicht ab, vielmehr hat das Risiko einer politischen Blockbildung und einer Entkoppelung der beiden Wirtschaftssphären zugenommen.

Deutliche Wachstumsdelle nach schwungvoller wirtschaftlicher Erholung

Wuchs die chinesische Volkswirtschaft im ersten Quartal 2021 noch mit einem Rekord von 18,3 Prozent zum Vorjahr, verlangsamte sich die Erholung im zweiten Quartal bereits spürbar auf 7,9 Prozent. Und auch im dritten Quartal dürfte der Aufschwung nachlassen: Die Einzelhandelsumsätze blieben im August mit 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr deutlich hinter den Erwartungen zurück und das Wachstum des Dienstleistungssektors sowie der Industrieproduktion fiel sogar unter den jeweiligen Zwei-Jahres-Schnitt. Zu allem Überfluss sanken auch die Verkaufserlöse von Immobilien im August im Jahresvergleich landesweit um 18,7 sowie in den ersten beiden Septemberwochen in den Top-30-Städten um 22 Prozent – vor allem bedingt durch ein geringeres Kreditangebot. Der Abschwung des Immobiliensektors dürfte die Binnennachfrage sowie Investitionen und Wachstum in den kommenden Monaten belasten. Zwar haben nicht wenige Analysten in ihren Wachstumsprognosen für das zweite Halbjahr 2021 bereits eine Abkühlung des Immobiliensektors eingepreist, allerdings könnte die Geschwindigkeit des Abschwungs zu einer Revidierung der Prognosen nach unten führen und Chinas Wachstum auch 2022 bremsen.

Chinas reale BIP-Wachstumsraten

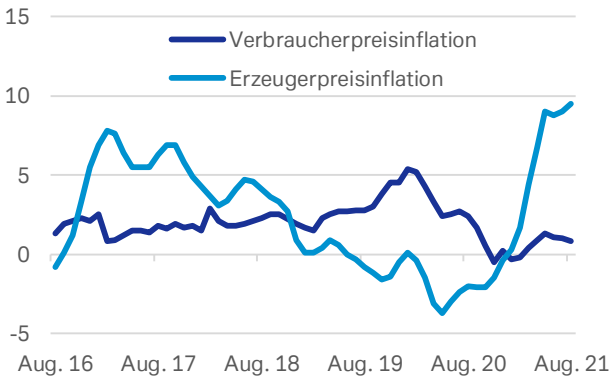
(Angabe in Prozent ggü. Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Preisentwicklungen in China

(Angaben in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

China

Geld- und fiskalpolitische Unterstützung

Wachstumsstützende Effekte einer ab dem dritten Quartal erwarteten proaktiveren Geld- und Fiskalpolitik Pekings könnten im Laufe des vierten Quartals spürbar werden. Im Corona-Jahr 2020 konzentrierte sich die politische Unterstützung Pekings auf den Unternehmenssektor, um das Beschäftigungswachstum zu stabilisieren. Der Wachstumsimpuls des Privatkonsums dürfte aufgrund erneuter lokaler Lockdowns sowie einer wegen des Chipmangels schwächelnden Automobilproduktion in der zweiten Jahreshälfte geringer als ursprünglich erwartet ausfallen. Diese Entwicklung sowie zuletzt rückläufige Lebensmittelpreise dürften die Verbraucherpreis-Inflation 2021 bei rund einem Prozent auslaufen lassen. 2022 sollte sich die Preissteigerung im Einklang mit den langfristigen Fundamentaldaten auf moderatem Niveau um die zwei Prozentmarke bewegen. Allerdings treiben stark gestiegene Rohstoffpreise zunehmend die Produktionskosten und sorgen für eine größer werdende Lücke zwischen Produzenten- und Konsumentenpreisen (s. Grafik S. 49). Die chinesische Notenbank (PBoC) dürfte daher auch in den kommenden Monaten die Finanzkraft der unter den geringeren Ertragsmargen leidenden Unternehmen durch geldpolitische Maßnahmen stützen, bspw. durch Senkung der Mindestreservesätze der Geschäftsbanken.

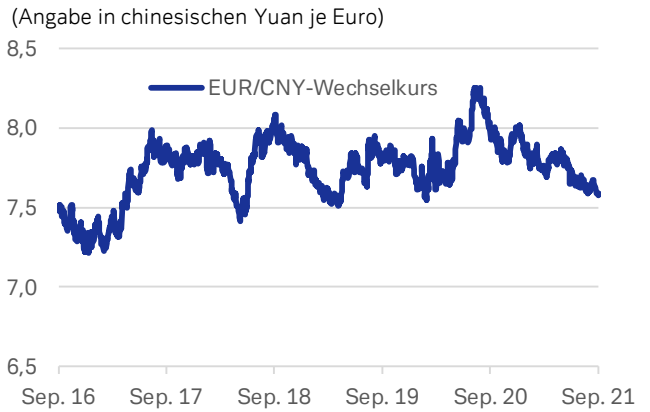
Dollar-Schwäche und abnehmender Leistungsbilanzüberschuss

Der chinesische Yuan notierte Anfang September trotz einer sich abschwächenden Wirtschaftsdynamik bei rund 6,46 Yuan je USD und damit nicht weit von seinem Drei-Jahres-Hoch von 6,36 Ende Mai entfernt. Darin sehen Marktbeobachter allerdings eher eine Schwäche des US-Dollars, die infolge des hohen US-Handelsbilanzdefizits sowie der stark gestiegenen US-amerikanischen Staatsverschuldung auch in den kommenden Monaten anhalten könnte. Gegenüber dem Euro hat der Yuan seit August 2020 rund vier Prozent aufgewertet. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in den kommenden Jahren von einem stetig sinkenden Anteil des Leistungsbilanzüberschusses am chinesischen BIP aus. Dies könnte mit Blick auf 2022 für eine leichte Abwertung des Yuan gegenüber dem Euro sprechen.

Der Plan hinter Chinas Regulierungsdruck

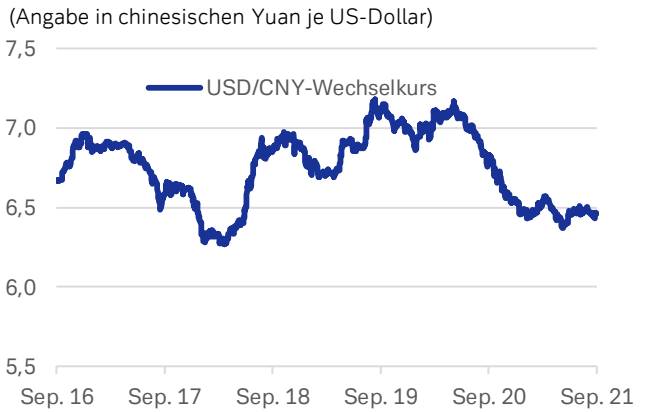
Der seit Monaten anhaltende regulatorische Druck der chinesischen Regierung auf private Unternehmen der Technologie-, Bildungs-, Pharma-, Gaming- und Immobilienbranche hat zu einer großen Verunsicherung an den Märkten hinsichtlich zukünftiger Wachstumsaussichten der betroffenen Privatunternehmen geführt. Nach der Beseitigung extremer Armut hat Peking sein Augenmerk nun auf einen sozial ausgeglicheneren Wohlstand („common prosperity“) sowie die Stärkung der wirtschaftlichen Autonomie und der nationalen Sicherheit gelegt.

Wechselkursentwicklung USD/CNY



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Wechselkursentwicklung EUR/CNY



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

China

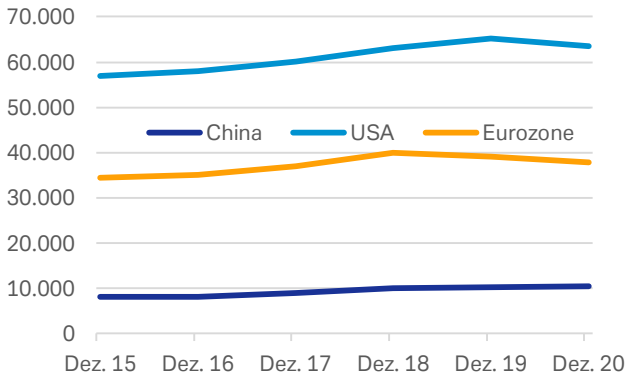
Mit dem Druck auf Chinas Tech-Giganten soll deren Marktmacht eingeschränkt und der Wettbewerb insgesamt zu Gunsten der Konsumenten gestärkt werden. Mit der Regulierung des privaten Online-Nachhilfesektors, in China bisher ein stark umkämpfter Wachstumsmarkt mit umgerechnet über 100 Milliarden USD Jahresumsatz, sollen insbesondere Familien kleinerer und mittlerer Einkommen finanziell entlastet werden. Geringere Kosten der Kindererziehung, so zumindest das Kalkül der politischen Führung, könnten über eine höhere Geburtenrate zur Lösung des großen demografischen Problems Chinas beitragen. Vor diesem Hintergrund dürfte auch die Regulierung einiger zum Teil hoch verschuldeter Immobilienentwickler zu sehen sein, die zuletzt nicht nur an Chinas Kapitalmärkten für erhöhte Nervosität sorgte. An den aktuellen Liquiditätsproblemen des Sektors, der immerhin für rund 30 Prozent der chinesischen Wirtschaftsleistung zeichnet, dürfte Chinas politische Führung nicht ganz unschuldig sein. Mit einem gezielten Schuldenabbau-Programm versucht Peking seit Ende 2020, die Verschuldung des Sektors zu reduzieren und die seit 15 Jahren boomenden Immobilien für die Bevölkerung erschwinglicher zu machen. Überhöhte Immobilienpreise erschweren Familien zunehmend den Zugang zu bezahlbarem Wohnraum, was deren Wunsch nach Kindern hemmt. Regionale Preisbeschränkungen, Auflagen für den Grundstückserwerb und die Projektentwicklung könnten dem entgegenwirken und für eine Stabilisierung des Sektors sorgen. Analysten halten noch im laufenden Jahr die geordnete Abwicklung mehrerer besonders hoch verschuldeter chinesischer Immobilienentwickler für möglich.

Mit weiteren Regulierungsmaßnahmen ist auch zukünftig zu rechnen. Die Schritte kommen zu einem sensiblen Zeitpunkt in Chinas politischem Kalender: vor dem großen Treffen der Kommunistischen Partei im November und dem Nationalen Volkskongress im März 2022, auf dem sich Xi voraussichtlich eine dritte Amtszeit sichern wird. Mit Blick nach vorn dürfte Chinas Führung allerdings auf die Dynamik und Innovationskraft der privaten „New Economy" nicht verzichten wollen. Zu groß ist die Rolle, die diese bei der Entwicklung des für ein stetiges Wirtschaftswachstum wichtigen Binnenmarktes mit seinen rund 1,4 Milliarden Konsumenten spielen.

Branchen und deren Unternehmen, die hingegen in das Prioritätenraster passen, tragen potenziell sogar ein geringeres Regulationsrisiko, als die zuvor betrachteten Sektoren. So sollen nationale Schlüsselindustrien, wie bspw. der Bau von Elektrofahrzeugen, die Halbleiterproduktion, das Gesundheitswesen oder Software- und IT-Dienstleistungen zur Automatisierung der Industrie gezielt ausgebaut und gestärkt werden. Gleichzeitig gilt es, die Abhängigkeit Chinas von Erdöl- und Erdgasimporten, die aktuell rund 70 bzw. 50 Prozent des jeweiligen nationalen Konsums decken, zu reduzieren. Bis 2025 strebt die Regierung an, den Anteil nicht-fossiler Energieträger (Atomenergie sowie Wasser-, Solar- und Windkraft) auf rund 20 Prozent auszuweiten.

Entwicklung des BIP-Pro-Kopf in Kaufkraftparitäten

(Angaben in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

MSCI China vs. MSCI Emerging Markets ex China

(Angaben indexiert: 23.09.2016 = 100, Gesamtertrag in Euro)

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

China

Chinas Schuldenpolitik

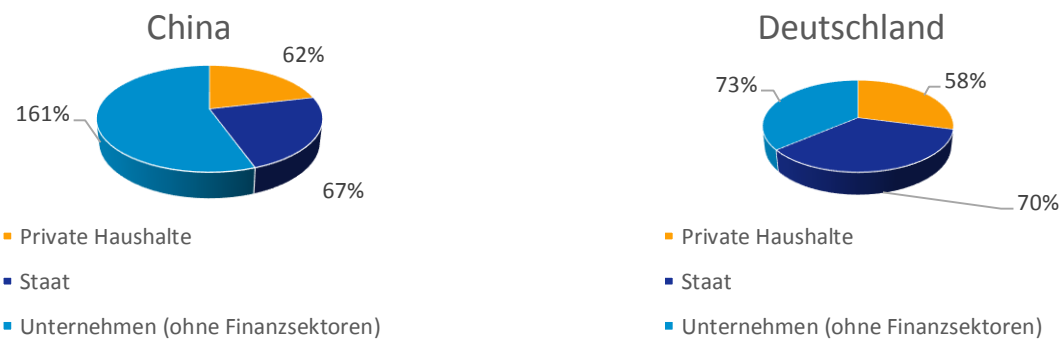
Das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre basierte vor allem auf einer starken Exportindustrie sowie teuren, kredit- und anleihefinanzierten Investitionsprogrammen – vielfach im Mantel staatseigener Unternehmen (SOEs). Infolge dessen stieg die Gesamtschuldenquote Chinas bis 2020 auf knapp 290 Prozent des BIP, womit China allerdings auf Augenhöhe mit den USA oder dem Durchschnitt der Eurostaaten liegt – aber über der 200 Prozent-Quote Deutschlands. Die Schuldenstruktur hingegen weist signifikante Unterschiede auf: Während die Staatsschuldenquote mit 67 Prozent sowie die der privaten Haushalte mit 62 Prozent des chinesischen BIP in ähnlichen Bereichen wie die Deutschlands liegen (70 bzw. 58 Prozent), ist die Schuldenquote der Unternehmen auf 161 Prozent angestiegen – gegenüber 70 Prozent in Deutschland.

Aber nicht nur die Schuldenquote lässt aufhorchen, sondern auch die zum Teil geringe Bonität der Schuldner, von denen viele nach internationalem Standard wohl eher als „fragwürdig" einzustufen wären. In der Vergangenheit kam es immer wieder zu Zahlungsausfällen („Defaults") chinesischer Staatskonzerne, für die der Staat meist einsprang. Die sinkende Bereitschaft staatlichen „Bail-outs" ist am seit 2020 steigenden Anteil von SOE-Insolvenzen ablesbar. Waren es 2018 und 2019 nur rund zehn Prozent, so stieg die Quote 2020 auf rund 40 Prozent an, mit anhaltendem Trend im laufenden Jahr. Hinter dem härteren Umgang mit Unternehmens-Defaults steckt aber auch die Bestrebung der Regierung, das Kreditwachstum insgesamt zu stabilisieren und die Überhitzung des Immobilienmarktes einzudämmen.

Die Gründe für den Immobilienboom der letzten Jahre sind vielschichtig: Sozialer Status und das Chinesen wichtige „Gesicht wahren" sind traditionell eng mit den „eigenen vier Wänden" verbunden. Hinzu kommt, dass die Möglichkeiten chinesischer Haushalte, ihre Ersparnisse diversifiziert und langfristig wertsteigernd anzulegen, nach wie vor beschränkt sind. Dementsprechend ist die 30-prozentige Sparquote der Chinesen eine der höchsten weltweit und rund drei Mal so hoch, wie die deutscher Haushalte im langjährigen Mittel. Doch auf den Sparkonten ist die Rendite gering, weshalb viele Chinesen auf den Wohnungsmarkt als wertsteigernde Anlage ihrer Ersparnisse sowie für die private Altersvorsorge setzen. Die Folge: Ein seit 15 Jahren boomender Immobilienmarkt und Entwickler, die mit immer höheren Verschuldungsgraden („leverage") ihre Gewinne maximieren - zu Lasten der Konsumenten und der Finanzstabilität des Sektors. Geordnete Austritte schwächerer Immobilienentwickler könnten eine „weiche Landung" der Branche ermöglichen. Parallel dürfte Chinesen der Zugang zu modernen Kapitalmarktlösungen wie Rentenprodukten und Lebensversicherungen erleichtert werden. Die jüngste Erweiterung des Anleihe-Handelsprogramms „Bond Connect" für chinesische institutionelle Investoren des Festlands weist in diese Richtung.

Schuldenstruktur China vs. Deutschland – 2020

(Angaben in Prozent des BIP, ohne Finanzsektoren)



Quelle: Deutsche Bank, Private Bank, Chief Investment Office, Bundesbank, Bank of International Settlement, CNBC, Trading Economics Stand: 05.10.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Emerging Markets

Emerging Markets

- Schwellenländer wurden von der Corona-Pandemie teils stark getroffen
- Einige Länder profitieren jedoch von der Rohstoffhausse
- Inflationäre Entwicklungen stellen die Notenbanken vor Herausforderungen
- Poltische Risiken und eine Vielzahl von Wahlen besonders in Lateinamerika sorgen für Unsicherheit

Schwellenländer in unterschiedlichem Maße und zu verschiedenen Zeitpunkten von COVID-19 betroffen

Die COVID-19-Pandemie machte erwartungsgemäß auch um die Schwellenländer keinen Bogen. Nachdem zunächst 2020 besonders Teile Südamerikas, insbesondere Brasilien, Chile und Peru, und Südafrika betroffen waren, wandte sich die Aufmerksamkeit der Medien 2021 besonders den starken Ausbrüchen in Asien zu. Zunächst Indien mit dem erstmaligen Auftauchen der Delta-Variante und anschließend auch viele weitere Länder in Südostasien wie Indonesien, Malaysia und Vietnam litten unter heftigen neuen Pandemiewellen.

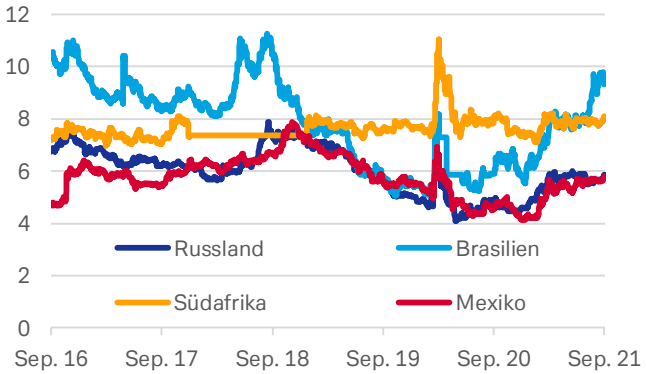
Die Impfkampagne lief in den meisten Schwellenländern mangels Vakzinen äußerst schleppend an. Selbst in Staaten , die sich frühzeitig um Impfstoffe bemüht hatten wie insbesondere Chile, sorgte die Delta-Variante schließlich für weitere Lockdowns. Immerhin verlaufen die Pandemiewellen in einigen Schwellenländern aufgrund der oft relativ jungen Bevölkerung nicht mehr ganz so dramatisch wie in 2020. Möglicherweise sind viele Menschen auch schon mit dem Virus in Berührung gekommen und haben deshalb eine vorübergehende Teilimmunität erworben. Der weitgehende Zusammenbruch des inter-kontinentalen Tourismus stellt jedoch für viele Länder weiterhin ein bedeutendes wirtschaftliches Problem dar.

Starke Nachfrage hilft vielen rohstoffexportierenden Ländern

Ganz im Gegensatz zum Kollaps im Frühjahr 2020 schossen die Preise vieler Rohstoffe 2021 in ungeahnte Höhen. Mitte September haben sich die Ölpreise seit Jahresbeginn um mehr als 40 Prozent verteuert, ebenso die Preise für Kaffee und Aluminium, das so teuer ist wie zuletzt vor 13 Jahren. Industriemetalle legten allgemein ordentlich zu. Kupfer stieg auf ein Allzeithoch ebenso wie die sehr seltenen Edelmetalle Rhodium und Iridium und zeitweise auch die Eisenerzpreise. Für Rohstoffexporteure in Südafrika, Brasilien, Chile und Peru bedeutete dies ordentlich Rückenwind für die wirtschaftliche Entwicklung und das Überwinden der Pandemiefolgen.

Renditeaufschläge 10-j. Lokalwährungsanleihen

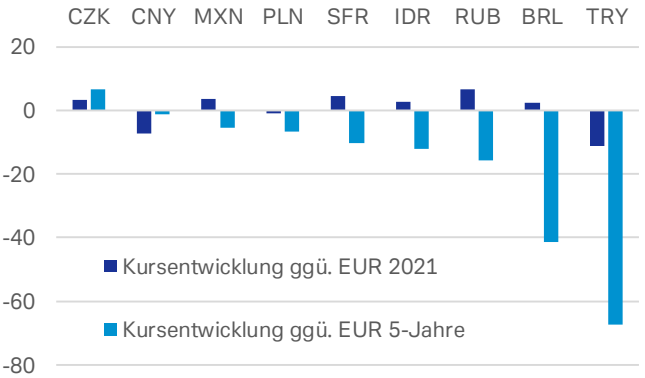
(Angaben in Prozentpunkten ggü. 10-j. US-Staatsanleihen)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Wechselkursentw. ausgewählter Währungen ggü. dem Euro

(Angaben in Prozent)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Emerging Markets

Inflationsraten steigen – Notenbanken reagieren ganz unterschiedlich

Die recht niedrigen Inflationsraten des Jahres 2020 wichen in vielen Ländern recht schnell flott ansteigenden Verbraucherpreissteigerungen. In der Mehrzahl besonders der rohstoffexportierenden Länder hüpften die Inflationsraten über die oberen Zielkorridorgrenzen der Notenbanken. Die Verteuerung vieler Vorprodukte und Lieferkettenprobleme machten sich auch in der Wirtschaft der Emerging Markets bemerkbar.

Im Allgemeinen lassen sich drei Gruppen von Reaktionsmustern der Notenbanken beobachten:

Einige reagierten sehr schnell auf die wachsende Inflationsgefahr und die gestiegenen Inflationserwartungen. Besonders die Währungshüter Brasiliens und Russlands schritten sehr beherzt mit Zinserhöhungen zur Tat. In Lateinamerika folgten zeitnah Mexiko, Chile und Peru. In Europa gaben Ungarn und Tschechien den Startschuss zu Zinserhöhungen, in Asien Südkorea. Auch die Türkei erhöhte zunächst die Leitzinsen deutlich gemäß dem Versprechen des neu installierten Zentralbank-Gouverneurs Kavcioglu, dass der Leitzins über der Inflationsrate liegen werde. Dies ist zumindest im August nicht mehr der Fall gewesen. Zudem wuchs der politische Druck auf die türkische Währungshüter, die Leitzinsen wieder zu senken, was dann im September auch tatsächlich der Fall war.

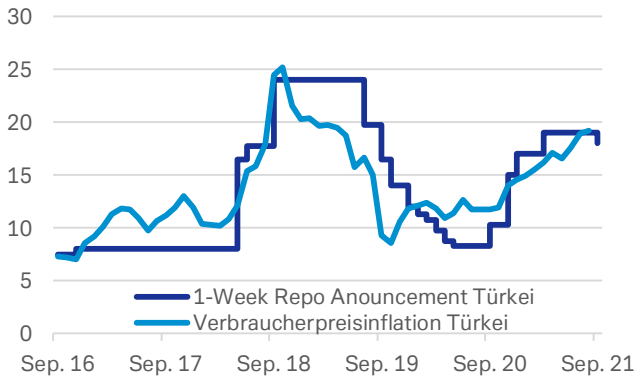
Andere Notenbanken beobachten noch, werden aber voraussichtlich in den kommenden Monaten allmählich über Leitzinsanhebungen diskutieren müssen. Hierzu zählen zum Beispiel Südafrika, Indien und einige weitere südostasiatische Länder.

Einige wenige Notenbanken könnten möglicherweise sogar bis zum Ende des Jahres Zinssenkungen vornehmen. In erster Linie wäre dies für China denkbar und auch die türkischen Notenbanker könnten noch bis zu drei weitere Leitzinssenkungen vornehmen.

Schwer absehbar bleibt, inwieweit die hohen Inflationsraten vorübergehend sein werden, oder sich in einigen Ländern verstetigen werden. Ein großer Unsicherheitsfaktor für alle Schwellenländer bleibt die Geldpolitik der US-Notenbank. Sollte diese bereits Ende 2022 in einen Zinserhöhungszyklus einsteigen, wären Kapitalabflüsse aus vielen Schwellenländern denkbar. Zudem würden höhere US-Kapitalmarktzinsen auch für eine höhere Schuldenlast bei in US-Dollar denominierten Anleihen der Emerging-Markets-Länder sorgen. Der Rückenwind, dessen sich viele Schwellenländer-Währungen 2021 erfreuen durften, könnte dann drehen.

Negative Realzinsen am Beispiel der Türkei

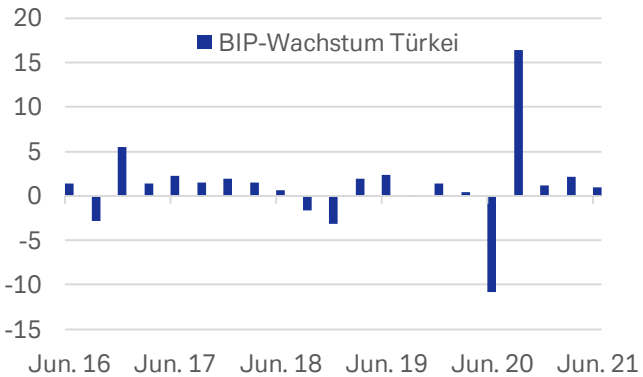
(Angaben in Prozent bzw. Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Konjunkturaufschwung in der Türkei schnell ausgebremst

(BIP -Angabe in Prozent ggü. Vorquartal)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Emerging Markets

Politische Risiken sorgen für Unsicherheit

Insbesondere in Südamerika stehen in naher Zukunft eine Reihe von Wahlen im Kalender. Nachdem bereits in Chile eine verfassungsgebende Versammlung gewählt wurde, die keine klaren Mehrheitsverhältnisse brachten, bezog in Peru nach langen Auszählungen und Anfechtungen überraschenderweise Pedro Castillo den Wohnsitz im Präsidentenpalast. Dieser hatte zuvor mit einigen Aussagen größere Skepsis bei Wirtschaftsvertretern hervorgerufen. Nach seinem Amtsantritt und ersten Personalentscheidungen wertete die Landeswährung, der Sol, deutlich ab.

In Argentinien finden noch 2021 Parlaments-, in Chile Präsidentschaftswahlen statt. Höhepunkt dürften dann im kommenden Jahr die Präsidentschaftswahlen in Brasilien werden, bei denen sich zwei sehr konträre Kontrahenten gegenüberstehen werden.

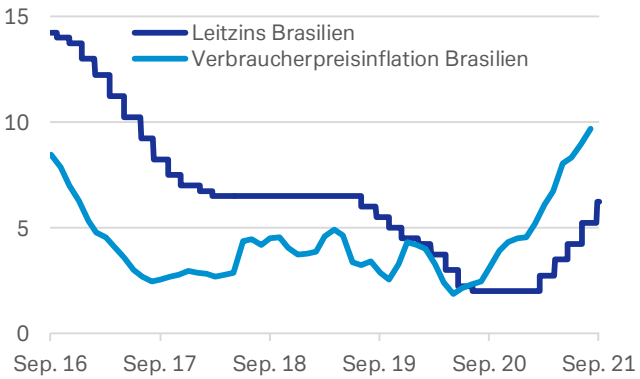
In Südafrika kam es Anfang Juli zu Unruhen in einigen Provinzen, die die wirtschaftliche Erholung vorübergehend etwas ausbremsten.

Auch in einigen osteuropäischen Ländern stehen Wahlen an, die unklare Mehrheitsverhältnisse nach sich ziehen könnten, ebenso in einigen südostasiatischen.

Im Großen und Ganzen sollten viele Schwellenländer diesen Unsicherheiten trotzen können, und deren wirtschaftliche Erholung sich fortsetzen können, insbesondere, falls die COVID-19-Pandemie 2022 weiter den Rückzug antreten sollte. Ein Blick auf den Wahlkalender des jeweiligen Landes dürfte aber genauso wenig schaden, wie mit einem Auge auf die Geldpolitik der US-Notenbank Fed zu blicken. Sollte die Rohstoffhausse an Dynamik verlieren oder der Mangel an Vorprodukten und Lieferkettenproblemen die globale Konjunkturerholung dämpfen, könnten die Währungen der Schwellenländer in unruhigeres Fahrwasser gelangen.

Negative Realzinsen am Beispiel Brasiliens

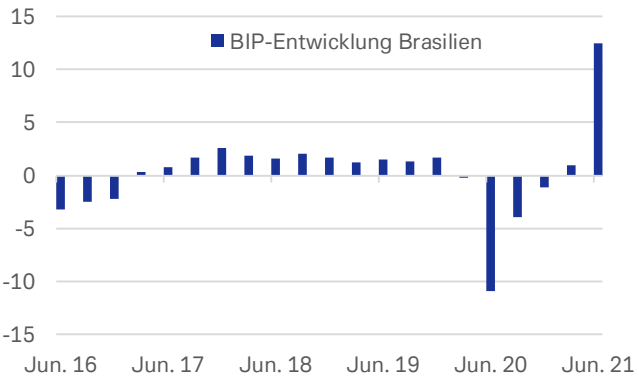
(Notenbank reagiert)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Rohstoffexporteure profitieren von globaler Erholung

(Angabe in Prozent ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.09.2021

Hinweis: Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Finanzmarktprognosen

Leitzinsen

Leitzinssätze in %	Akt. Wert	in 6 Monaten
3M-EURIBOR	-0,55	-0,55
Euroland	0,00	0,00
USA	0,25	0,25
UK	0,10	0,25
Japan	-0,10	-0,10
China	2,95	2,85
Brasilien	6,25	9,25
Russland	6,75	7,00
Indien	4,00	4,00

Rohstoffe

Rohstoffe	Akt. Wert	in 6 Monaten
Rohöl (WTI in USD)	78,07	69,00
Rohöl (Brent in USD)	81,69	72,00
Gold (in USD)	1756,60	1600,00
Silber (in USD)	22,41	24,00
Aluminium (in USD)	2904,50	2800,00
Kupfer (in USD)	9177,00	10000,00

Währungen

Währungen	Akt. Wert	in 6 Monaten
EUR/USD	1,15	1,18
EUR/GBP	0,85	0,87
EUR/JPY	128,57	131,00
EUR/CHF	1,07	1,05
EUR/NOK	9,91	9,88
EUR/CAD	1,46	1,43
EUR/BRL	6,37	6,08
EUR/RUB	83,59	86,24
EUR/CNY	7,44	7,79
EUR/INR	86,55	88,50

Kapitalmarktzinsen

Marktzinsen 10J-Bonds	Akt. Wert	in 6 Monaten
Deutschland	-0,18	0,05
UK	1,08	1,28
USA	1,52	2,15

Quelle: Deutsche Bank AG; Stand 06.10.2021

Wichtige Hinweise

Redaktionsschluss: 01.10.2021 / 17:00 Uhr

Herausgeber: Deutsche Bank, Private Bank, Chief Investment Office

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsaussagen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2021