



# Kapitalmarktausblick

Oktober 2021

Von Dr. Ulrich Stephan

Chefanlagestrategie Privat- und Firmenkunden



## Inhalt

- 02 VOLKSWIRTSCHAFT Schwierige Finanzen, nachlassende Dynamik
- 03 RENTEN Die Rolle der Notenbanken
- 04 AKTIEN Eine Frage der Perspektive
- 05 ROHSTOFFE Wachsender Energiebedarf, begrenzte Stahlproduktion
- 06 LIQUIDITÄT Vor der Zinswende
- 06 IMMOBILIEN Intakter Aufschwung
- 07 PROGNOSEN Finanzmarktkennzahlen im Überblick
- 08 MARKTAUSBLICK Anlageklassen in Kürze



## Volkswirtschaft: Schwierige Finanzen, nachlassende Dynamik

Die Verhandlungen über eine neue Schuldenobergrenze in den USA könnten die Kapitalmärkte belasten. Auch schwächere Konjunkturdaten aus China beunruhigen Anleger.

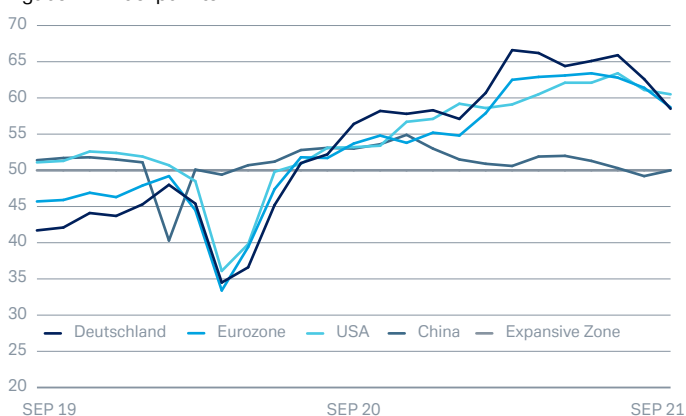
In den USA steht der Kongress vor zwei großen Aufgaben: der Verabschiedung eines neuen Bundeshaushalts und der Entscheidung über die Schuldenobergrenze. Durch einen Übergangshaushalt konnte nun ein „Government-Shutdown“ – also die Schließung der US-Bundesbehörden – bis Dezember vermieden werden. Die Republikaner blockieren aber eine Anhebung oder eine befristete Aussetzung der Schuldenobergrenze von 28,5 Billionen US-Dollar. Sie wollen die Senatsentscheidung dazu an die Verhandlungen über das 3,5 Billionen US-Dollar schwere Fiskalpaket der Regierung von Präsident Joe Biden koppeln. Mit dem Geld will Biden sozialen Schieflagen, die sich während der Pandemie noch verstärkt haben, entgegenwirken und die „grüne Transformation“ in den USA vorantreiben.

Im Rahmen eines komplexen Gesetzgebungsverfahrens könnte eine Anhebung der Schuldenobergrenze allein mit den Stimmen sämtlicher demokratischer Senatoren inklusive der Vizepräsidentin Kamala Harris den US-Senat passieren. Die Ein-Parteien-Lösung ist aber kein Selbstläufer, weil die Reihen der Demokraten nicht geschlossen sind. Eine Entscheidung könnte sich hinziehen und an den Kapitalmärkten zu höheren Schwankungen beitragen.

**Enttäuschende Daten.** Die jüngsten Signale aus China sind wenig ermutigend – die Konjunkturdynamik dort verliert erkennbar an Kraft. So blieben die Einzelhandelsumsätze im August mit 2,5 % gegenüber dem Vorjahr deutlich hinter den erwarteten 7 % zurück. Ein Grund für die enttäuschende Entwicklung waren die schwachen Autoverkäufe, die gegenüber dem Vorjahr um 18 % eingebrochen sind. Auch der Dienstleistungssektor enttäuschte

### Einkaufsmanager-Indizes des Verarbeitenden Gewerbes in ausgewählten Regionen

Angaben in Indexpunkten



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand 30.09.2021

Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

### IN KÜRZE

- Die Republikaner wollen die Verhandlungen über eine neue US-Schuldenobergrenze und das geplante Fiskalpaket der US-Regierung aneinanderkoppeln.
- Die Einzelhandelsumsätze in China signalisieren eine Abkühlung der Konjunktur. Der Abschwung im Immobiliensektor könnte das Wachstum zusätzlich bremsen.

mit nur 4,8% Wachstum – im Juli waren es noch 7,8%. Die Industrieproduktion verfehlte mit einem Plus von 5,3% die Erwartungen von 5,8% zwar nur leicht. Das Wachstum fiel aber wie im Dienstleistungssektor auch hier unter seinen 2-Jahres-Durchschnitt. Nach Einschätzung der Deutschen Bank dürften der Anstieg der Corona-Neuinfektionen und die damit einhergehende strikte No-Covid-Politik der Regierung in Peking sowie Lieferengpässe bei wichtigen Vorprodukten Teil des Problems sein – vollständig erklären lässt sich die Verlangsamung der Wirtschaft dadurch aber nicht. Denn auch die Verkaufserlöse von Immobilien sanken im August im Jahresvergleich landesweit um 18,7% und in den ersten beiden Septemberwochen in den Top-30-Städten sogar um 22% – vor allem bedingt durch ein geringeres Kreditangebot. Der Abschwung des Immobiliensektors dürfte die Binnennachfrage sowie Investitionen und Wachstum künftig belasten. Gedämpfte Immobilieninvestitionen und weniger Wohnungsneubauten wirken sich sofort negativ auf die Beschäftigung im Bausektor und die Nachfrage nach Baumaterialien aus. Die rückläufige Fertigstellung von Wohnungsneubauten dürfte auch Branchen wie Möbel und Haushaltsgeräte belasten.

**Beachtliche Risiken.** Noch schwerer könnten aber auf regionaler Ebene sinkende Steuereinnahmen infolge geringerer Baulandverkäufe wiegen. Zwar haben nicht wenige Analysten in ihren Wachstumsprognosen für das 3. und 4. Quartal 2021 bereits eine Abkühlung des Immobiliensektors eingepreist, wohl aber kaum eine solche Geschwindigkeit des Abschwungs. Auch die öffentlichen Spekulationen über einen Zahlungsausfall des größten Immobilienentwicklers Chinas erhöhen die Verunsicherung. Regierung und Notenbank dürften zwar bereit sein, gezielt einzugreifen, um das Marktvertrauen und die Liquidität der Unternehmen zu stärken. Zurückhaltung und Vorsicht scheinen aber bis auf Weiteres bei Kapitalanlagen in China angebracht.



## Renten: Die Rolle der Notenbanken

In den USA zeichnet sich ein Anstieg der Renditen von Staatsanleihen ab. Dagegen sind deutlich höhere Risikoprämien für europäische Unternehmensanleihen aktuell nicht sehr wahrscheinlich.

Für viele Marktteilnehmer kam die Entwicklung überraschend: Schwächere Konjunkturdaten und zuletzt ein möglicher Zahlungsausfall in China im Zusammenhang mit einem hoch verschuldeten Immobilienentwickler hatten vorübergehend zu einem Rückgang der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen von 1,48% Anfang Juli bis auf 1,30% im August geführt. Der Abwärtstrend scheint inzwischen aber gebrochen. Die Rendite sprang auf 1,54%, nachdem die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und auch andere bedeutende Notenbanken wie die Bank of England (BoE) den Abschied von der extrem lockeren Geldpolitik bekräftigt hatten. Inzwischen wachsen bei einigen Marktteilnehmern auch die Zweifel an dem Basisszenario führender Währungshüter, dass die hohen Inflationsraten nur ein vorübergehendes Phänomen seien.

In Großbritannien hat die absehbare Straffung der Geldpolitik ebenfalls zu einem signifikanten Anstieg der Staatsanleiherenditen geführt. Die Ankäufe der „Gilts“ durch die BoE laufen zum Jahresende aus. Nun aber verdichten sich die Anzeichen für vorzeitige Leitzinserhöhungen. Bislang waren viele Analysten von einem ersten Schritt nicht vor 2023 ausgegangen, während die Märkte bereits für Mitte 2022 einen Anstieg von 0,1% auf 0,25% eingepreist haben. Dieses Szenario könnte sogar noch übertroffen werden. Die Rendite für 10-jährige britische Staatsanleihen liegt inzwischen über 1%.

**Stabile Renditen.** Bei europäischen Unternehmensanleihen bewegen sich die Renditeaufschläge auf einem historisch niedrigen Niveau. Zwar kündigte die Europäische Zentralbank (EZB) an,

### Laufende Verzinsung 10-jähriger US-Staatsanleihen

Angaben in Prozent



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand 28.09.2021  
Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

### IN KÜRZE

- Die mögliche Straffung der Geldpolitik in den USA hat zuletzt zu einem Anstieg der US-Renditen beigetragen.
- Die Europäische Zentralbank könnte den Sektor der Unternehmensanleihen weiterhin stützen.
- Die Aussicht auf vorzeitige Leitzinserhöhungen treibt aktuell die Renditen britischer Staatspapiere nach oben.

das Tempo ihrer Anleihekäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) moderat zu verringern. Doch für den Unternehmenssektor ist das Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) der EZB ausschlaggebend – und hier hält die EZB bislang Kurs. Nach Einschätzung der Deutschen Bank dürfte die Notenbank die Unterstützung des Sektors vorerst beibehalten werden.

Gegen spürbar höhere Risikoprämien für europäische Unternehmensanleihen spricht auch die hohe Liquidität im Markt. Geldmarktfonds verfügen aktuell über 100 Milliarden US-Dollar, die den Unternehmen im Fall einer weiteren Konjunkturabschwächung als eine Art Puffer zugute kommen könnten. Gleichzeitig hat sich der Cashflow in den Firmen selbst deutlich verbessert. Europäische Emittenten mit einer guten oder sehr guten Bonität (Investment Grade, IG) verzeichneten im 2. Quartal 2021 einen Gewinnanstieg (EBITDA) von 30% im Vergleich zum Vorjahr, Unternehmen aus dem Hochzinssegment (High Yield, HY) sogar von 140%.

**Geringere Schuldenquote.** Die verfügbaren Daten aus der Eurozone deuten darauf hin, dass die Unternehmen in diesem Jahr mehr als 240 Milliarden Euro Eigenkapital aufnehmen könnten. Dies wäre nicht nur der höchste Wert seit 2015. Erstmals seit 2017 dürfte er die Nettoemissionen von Unternehmensanleihen der Region um etwa 70-80 Milliarden Euro übersteigen und damit die Verschuldungsquote der Unternehmen senken. Alles in allem verfügen die Euro-Rentenmärkte derzeit also über genügend Munition, um den aktuellen Sorgen um die Wirtschaftskraft zu trotzen. Die Deutsche Bank erkennt in dieser Gemengelage sogar begrenztes Potenzial für weiter sinkende Risikoprämien. Auf ihrer Jagd nach Rendite dürften institutionelle Anleger von Staatsanleihen auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen ausweichen, während IG-Investoren die HY-Märkte anzapfen könnten.





## Aktien: Eine Frage der Perspektive

Während in den USA höhere Steuern und Abgaben die marktweite Aktienperformance bremsen könnten, dürften die Kurse europäischer Aktien zunächst von höheren Gewinnen profitieren.

Am weltweit größten Aktienmarkt ziehen dunkle Wolken auf. Ein möglicherweise im November beginnendes Tapering der US-Notenbank Federal Reserve (Fed), aber auch die Unsicherheiten bezüglich des Bundeshaushalts und der Schuldenobergrenze in den USA, könnten unruhige Zeiten beschern. So plant die US-Regierung, zur Finanzierung eines 3,5 Billionen US-Dollar schweren und auf zehn Jahre ausgelegten Fiskalprogramms unter anderem die Körperschaftssteuern zu erhöhen. Berechnungen zufolge würde der marktweite Aktienindex S&P 500 rund 5% der erwarteten 220 US-Dollar Gewinn je Aktie im Jahr 2022 einbüßen. Überdurchschnittlich stark wären Unternehmen der Gesundheits- und IT-Branche betroffen.

Die Pläne von US-Präsident Joe Biden sehen neben Steuererhöhungen eine 2%-ige Abgabe auf Aktienrückkäufe vor. Anders als etwa in Deutschland, wo die Unternehmen Aktionäre vorzugsweise über Dividenden am Erfolg beteiligen, setzen US-Konzerne stark auf Rückkaufprogramme. Die Verknappung der Papiere erhöht den Gewinn je Aktie und stützt die Kurse.

**Schwache Performance.** Ungewöhnlich, aber nachvollziehbar ist die Underperformance der größten Technologietitel, die im NYSE FANG+ Index gelistet sind. Im Vergleich zum S&P 500 hinkt der Index 2021 um gut 6%-Punkte hinterher. Ein Grund sind die im Index gelisteten chinesischen Aktien, die seit der Regulierungsoffensive Pekings rund 30% ihres Börsenwerts eingebüßt haben.

Der zweite Grund ist ein Renditegefälle in Richtung steigender Bewertungsprämien und sinkender Eigenkapitalquoten. Während die Index-Zugpferde mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 34 um rund 50% zulegten, lag die durchschnittliche Rendite aller anderen gelisteten US-Techs bei nur 6% – bei fast doppelt so hoher Bewertung. In Zeiten steigender Kapitalmarktzinsen sollten Anleger nicht nur auf Wachstumschancen blicken, sondern auch auf Bewertung und Verschuldungsgrad achten.

**Höheres Gewinnwachstum.** Unterdessen konnten sich die Unternehmen des MSCI Europe nach dem Gewinneinbruch um 25% im vergangenen Jahr 2021 deutlich erholen: Die Analystengemeinde prognostiziert ein Gewinnplus von mehr als 50%. Für 2022 erwarten sie 7% – das aber könnte nach Meinung der Deutschen Bank zu konservativ sein. Sowohl das globale Wachstum als auch das im Euroraum dürfte 4,5% erreichen und insbesondere zyklische Sektoren wie Energie, Bau, Grundstoffe sowie Transport stützen. Daher erscheint ein niedriges bis mitt-

### IN KÜRZE

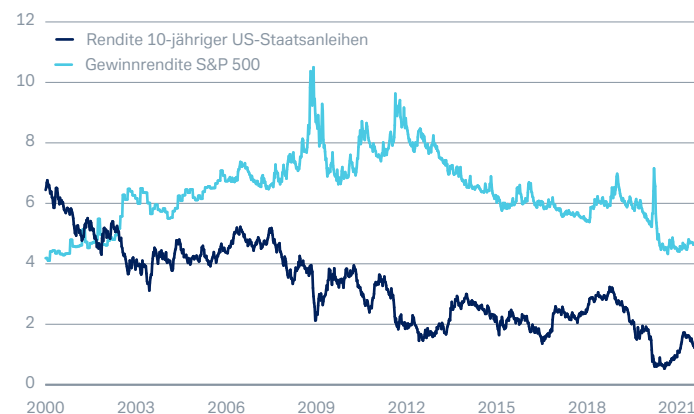
- Die Fiskalpläne der US-Regierung könnten den Aktienmarkt in den USA belasten.
- Technologieaktien haben sich zuletzt schwächer entwickelt als der US-Gesamtmarkt.
- In Europa könnten zyklische Sektoren vom globalen Aufschwung profitieren – insbesondere Bankentitel.

leres zweistelliges Gewinnwachstum greifbar. Die dann erforderliche Anpassung der Gewinnprognosen könnte den Kursen entsprechend Auftrieb geben und dem Gesamtmarkt 2022 eine einstellige Performance ermöglichen.

Vergleichsweise gut erscheinen die Aussichten für Aktien europäischer Banken. Nach einer 5-jährigen Durststrecke mit einer durchschnittlichen Gesamtperformance von 1,2% pro Jahr verbucht der Sektor seit Januar nun ein Plus von rund 27% – und liegt damit 8%-Punkte vor dem marktbreiten Index STOXX 600. Steigende Kapitalmarktzinsen, die Ausweitung von Kreditvolumina sowie zyklisch wachsende Gebühreneinnahmen könnten die Profite der Banken weiter steigern. Außerdem bewegen sich pandemiebedingte Kreditausfälle bislang sichtlich im Rahmen. Die hierfür gebildeten, aber nicht benötigten Rückstellungen kommen den Aktionären zugute. Auch das KGV von 9 auf Basis der Gewinne in 12 Monaten und die Aufhebung der Dividendensperre durch die EZB sprechen für europäische Bankaktien.

### USA: Aktien schlagen Staatsanleihen

Angaben in Prozent



Quelle: Datastream, Bloomberg L.P.; Stand 29.09.2021

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



## Rohstoffe: Wachsender Energiebedarf, begrenzte Stahlproduktion

Die zunehmende Kohleverstromung ist Folge steigender Gas- und Erdölpreise. Angesichts begrenzter Produktionskapazitäten und hoher Nachfrage könnten die Preise fossiler Brennstoffe weiter zulegen.

Kohle gilt als schmutzigster aller fossilen Brennstoffe und in Zeiten der Dekarbonisierung als Auslaufmodell. Allerdings entfallen nach wie vor mehr als 35% der weltweiten Stromerzeugung auf Kohle. Und nach einem Preisanstieg von 120% in diesem Jahr wird der Energierohstoff so teuer gehandelt wie zuletzt vor zwölf Jahren. Ein Grund ist die hohe Stromnachfrage, die fossile Energieträger verteuert. Im Vergleich zu Gas bleibt Kohle aber die günstigere Alternative. Besonders stark ist dieses Jahr der Stromverbrauch in China gestiegen – bis August um fast 14% gegenüber dem Vorjahr. China steht für 56% des globalen Kohleverbrauchs und für 54% der gesamten Kohleverstromung. Die trockenheitsbedingte rückläufige Stromerzeugung aus Wasserkraft hat China zuletzt veranlasst, noch stärker auf Kohle zu setzen. Auch in Indien, weltweit Nummer zwei beim Kohleverbrauch, legte die Stromerzeugung im August mit 16% stark zu, der Anteil der Kohleverstromung dürfte bei rund 70% liegen.

**Geringe Reserven.** Der steigende Energiebedarf in Asien wirkt sich auch auf den Erdgaspreis in Europa aus. Der hat dort seit Jahresbeginn bis Ende September um 245% zugelegt. Aus Instandhaltungsarbeiten an Erdgasfeldern in Norwegen – dem zweitgrößten Erdgasversorger der EU – resultierten zudem dessen niedrigste Exportkapazitäten seit Juni. Als wäre das nicht genug, sind aktuell unwetterbedingt 52 Prozent der US-amerikanischen Erdgasförderung im Golf von Mexiko heruntergefahren. Da der Winter vor der Tür steht, könnten weitere Preissteigerungen folgen.

Das gilt auch für Rohöl. Vor gut einem Monat sank der Preis für ein Barrel (159 Liter) der Sorte Brent auf 65 US-Dollar, um dann auf inzwischen über 80 US-Dollar zu klettern – den höchsten Wert seit 2018. Selbst Chinas erster offizieller Verkauf strategischer Petroleumreserven konnte dieser Rally nicht entgegenwirken. Die letztlich abgesetzte Menge war ein Tropfen auf den heißen Stein: Sie fiel geringer aus als Chinas tägliche Importe von durchschnittlich 3,1 Millionen Barrel während der ersten acht Monate des Jahres. Hinzu kommt: Die Reserven des größten Ölkonsumenten USA sind nach zwei Hurrikans auf das niedrigste Niveau seit drei Jahren gesunken. Analysten schätzen, dass Förderkapazitäten von rund 0,3 Millionen Barrel pro Tag an der US-Golfküste noch nicht hochgefahren sind. Zwar könnten die USA hier schon bald wieder aktiv werden und China weitere Verkäufe aus den strategischen Reserven tätigen – ohne eine höhere Produktion des Ölkartells und seiner Partner (OPEC+) könnte der Ölpreis bis Ende des Jahres aber weiter zulegen.

### IN KÜRZE

- Chinas gestiegener Stromverbrauch hat zu einem kräftigen Anstieg der Notierungen für Kohle beigetragen.
- Die Preisrally von Erdgas und Rohöl könnte infolge des bevorstehenden Winters weiteren Schub erhalten.
- Der Mangel an Halbleitern bremst die Autoproduktion aus und drückt die Stahlnachfrage in Europa.

**Höhere Margen.** Dagegen scheint die Stahlpreis-Rally in Europa an Schwung verloren zu haben. Ein Grund dürfte die stockende Fertigung von Fahrzeugen sein. Wegen des eklatanten Mangels an Halbleitern sanken die Auto-Neuzulassungen in der EU im Juli und im August gegenüber dem Vorjahr um 23% bzw. 19%. Etwa 16% des Stahlbedarfs in der EU sind der Automobilbranche zuzurechnen. Die Belastung für die europäischen Stahlkonzerne dürfte sich aber in Grenzen halten.

Der Rückgang bei den Eisenerzpreisen wirkt sich positiv auf deren Margen aus. Seit Mitte Juli sank der Preis wegen der reduzierten Stahlproduktion in China auf 120 US-Dollar je Tonne. Im August wurden gut 83 Millionen Tonnen Stahl produziert – das niedrigste Niveau seit dem Höhepunkt der Corona-Krise im März 2020. Sollte China an dem Plan festhalten, aus Umweltgründen die Stahlproduktion 2021 auf dem Level von 2020 zu halten, droht ein weiterer Rückgang der Produktion. Außerdem belastet ein wachsendes Angebot aus Brasilien die Eisenerznotierungen.

### Preis für Erdgas an der holländischen Title Transfer Facility (TTF)

Angabe in Euro je Megawattstunde (MWh)



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 29.09.2021

Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



## Liquidität: Vor der Zinswende

In den USA, aber auch im Vereinigten Königreich nimmt die bevorstehende Straffung der Geldpolitik immer deutlichere Konturen an. Erste Zinsschritte könnten bereits 2022 erfolgen.

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) arbeitet weiter an einem geschmeidigen Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik, der die Märkte nicht verschreckt. Im Anschluss an die jüngste Sitzung des Offenmarktausschusses FOMC deutete Fed-Präsident Jerome Powell wenig überraschend an, bald damit zu beginnen, das Anleihekaufprogramm zu reduzieren (tapern) und bis Mitte 2022 auslaufen zu lassen. Ein Automatismus für unmittelbar folgende Leitzinserhöhungen lasse sich daraus aber nicht ableiten. Allerdings gibt es unter den stimmberechtigten FOMC-Mitgliedern nun erstmals so viele Befürworter wie Gegner einer ersten Leitzinsanhebung bereits im kommenden Jahr. Neun erwarten bereits für 2022 einen Anstieg zwischen 25 und 50 Basispunkten. Die Leitzinsprognose für 2024 liegt im Mittel bei 1,8 %.

**Möglicher Vorreiter.** Früher noch als die Fed könnte die Bank of England (BoE) als eine der ersten Notenbanken eines führenden Industrielandes an der Zinsschraube drehen. Im September

### IN KÜRZE

- In den USA könnte eine erste Leitzinserhöhung bereits im kommenden Jahr vollzogen werden.
- Früher noch als die Fed könnte die Bank of England handeln – Folge stark steigender Verbraucherpreise.

haben die Notenbanker von der Insel wie erwartet die Füße stillgehalten – aber erneut vorsichtige Signale für eine geldpolitische Straffung an die Investorengemeinde gesendet. Zu den Entwicklungen, die in den vergangenen Wochen zusätzliche Gründe für eine moderate Straffung geliefert haben, gehört zweifellos die Inflation. Die Verbraucherpreise sind im Vereinigten Königreich im August mit 3,2% gegenüber dem Vorjahr so stark gestiegen wie seit fast 10 Jahren nicht mehr.

## Immobilien: Intakter Aufschwung

Wohnimmobilien haben weltweit tendenziell von der Corona-Pandemie profitiert. Sehr gute Finanzierungsbedingungen und ein knappes Angebot könnten die Preisentwicklung vorerst stützen.

Während sich die konjunkturelle Erholung in vielen Ländern verlangsamt, scheint der Aufschwung bei Wohnimmobilien ungebrochen. Dort hat sich im globalen Durchschnitt der Preisanstieg im 2. Quartal 2021 noch einmal beschleunigt. Das Plus gegenüber dem Vorjahr betrug gut 10% und erreichte damit seinen höchsten Wert seit 40 Jahren. In der Pandemie haben sich Wohnimmobilien durchschnittlich um 13% verteuert. Ein Grund für diese Entwicklung sind die guten Rahmenbedingungen, die sich während der Corona-Krise teilweise sogar noch verbessert haben. Während Mobilitätsbeschränkungen und Home-Office die Nachfrage nach Wohnraum gestützt haben, förderten auf der Nachfrageseite staatliche Einkommenshilfen und rückläufige Hypothekenzinsen die Kaufkraft. Die Verknappung bzw. Verteuerung wichtiger Baustoffe und von Bauland haben die Preise zusätzlich angeheizt.

**Stabile Nachfrage.** Die Entwicklung bei Wohnimmobilien hat inzwischen die Aufmerksamkeit einiger Notenbanken erregt. Übertreibungen können die Finanzstabilität gefährden, insbe-

### IN KÜRZE

- Home-Office und Mobilitätsbeschränkungen in der Pandemie haben den Wohnimmobilienmarkt gestützt.
- Kreditausfälle privater Haushalte sind in den meisten Ländern aktuell nicht absehbar.

sondere wenn gleichzeitig die Hypothekenschuldung der Privathaushalte stark steigt und die Ausfallrisiken in den Bankbilanzen zunehmen. Das ist in den meisten Ländern aber nicht der Fall. Die Belastung durch Zinszahlungen in Relation zu den Einkommen ist auch 2021 weiter gesunken und liegt unter dem langjährigen Durchschnitt. Kreditausfälle in großem Volumen sind kaum zu befürchten. Der Aufschwung an den meisten Wohnimmobilienmärkten ist offenbar intakt und könnte sich unter den aktuellen Rahmenbedingungen noch für einige Zeit fortsetzen.



Der globale Konjunkturaufschwung setzt sich aktuell fort – wenn auch mit unterschiedlicher Dynamik. Zuletzt haben schwächere Daten aus China und die Sorge vor einem Abschwung im chinesischen Immobiliensektor zu Nervosität der Anleger an den Kapitalmärkten beigetragen. Inflationsängste und die absehbare Straffung der Geldpolitik insbesondere in den USA können in den kommenden Monaten zu erheblichen Schwankungen bei Aktien- und Anleihekursen führen. Der hohe Bedarf an Energie treibt aktuell die Notierungen für die fossilen Brennstoffe Gas, Kohle und Rohöl nach oben. Lieferkettenprobleme beeinträchtigen weiterhin die Stahlproduktion und bremsen die Eisenerznachfrage.

## BIP-Wachstum

in %	2020	2021	2022
Welt	-3,1	5,8	4,5
USA	-3,4	6,2	4,7
Euroland	-6,5	4,5	4,6
Deutschland	-4,6	3,0	4,5
Japan	-4,7	2,7	2,6
China	2,3	8,2	5,6

## Inflation (CPI)

in %	2020	2021	2022
Welt	2,6	3,7	3,5
USA	1,2	3,0	2,5
Euroland	0,3	2,1	1,6
Deutschland	0,4	3,1	2,6
Japan	0,0	0,1	0,6
China	2,5	1,2	2,4

## Leitzinssätze

in %	Aktueller Wert	12 Monate
3M-Euribor	-0,55	-0,55
Euroland	0,00	0,00
UK	0,10	0,10
USA	0,25	0,25
Japan	-0,10	-0,10

## Währungen

	Aktueller Wert	12 Monate
EUR/USD	1,15	1,20
EUR/GBP	0,85	0,87
EUR/JPY	128,60	129,60
EUR/CHF	1,07	1,10
EUR/NOK	9,91	10,29

## Marktzinsen

10J-Bonds in %	Aktueller Wert	12 Monate
Deutschland	-0,18	0,00
Frankreich	0,17	0,35
Italien	0,88	1,25
Spanien	0,46	0,65
USA	1,52	2,00
UK	1,08	1,00
China	2,88	3,20
Indien	6,28	6,50
Japan	0,08	0,20
Brasilien	11,14	7,00

## Aktien

Indizes	Aktueller Wert	12 Monate
USA (S&P 500 in USD)	4.346	4.600
Europa (Stoxx Europe 600)	451	480
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.011	4.250
Deutschland (DAX)	14.976	16.700
Italien (FTSE MIB)	25.613	26.500
Spanien (IBEX 35)	8.782	9.000
Japan (Topix in JPY)	1.942	1.960
Emerging Markets (MSCI in USD)	1.237	1.310
EM-Asien (MSCI in USD)	662	710
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.209	2.525
Brasilien (MSCI in BRL)	327.009	375.000
China (MSCI in HKD)	88	96
Indien (MSCI in INR)	2.072	2.000

## Rohstoffe

in USD	Aktueller Wert	12 Monate
Rohöl (Brent)	81,84	75,00
Gold	1.758,06	1.750,00
Silber	22,48	26,00



## LIQUIDITÄT



Das Anleihekaufprogramm der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) wird voraussichtlich Mitte 2022 auslaufen. Auch die EZB hat zumindest eine baldige „Rekalibrierung“ ihrer Anleihekäufe im Rahmen des Krisenprogramms PEPP in Aussicht gestellt. Während die Fed bereits Ende 2022 die Leitzinsen anheben könnte, ist dieser Schritt bei der EZB bislang nicht absehbar. Die Zinsen in der Eurozone sollten entsprechend niedrig bleiben.

## RENTEN



An den Anleihemärkten wird der Wind rauer. Führende Notenbanken in den Industrieländern bereiten den Weg für Zinserhöhungen ab 2022. In vielen Segmenten zeichnet sich bei den Renditen bereits ein robuster Aufwärtstrend ab. Am ehesten erscheinen noch bonitätsstarke Unternehmensanleihen interessant. Für Staatspapiere aus Schwellenländern könnte die vergleichsweise hohe laufende Verzinsung sprechen.

## ROHSTOFFE



Nachlassende Inflationssorgen und leicht steigende Zinsen dürften das Aufwärtspotenzial von Gold begrenzen, dennoch könnte das Edelmetall als Absicherungsinstrument interessant bleiben. Industriemetalle wie Zinn, Kupfer oder Aluminium haben bisher im Jahresverlauf von Lieferkettenproblemen profitiert. Fundamental ist die Preisrally intakt, Investoren müssen aber mit starken Kursschwankungen und -rücksetzern rechnen.

## IMMOBILIEN



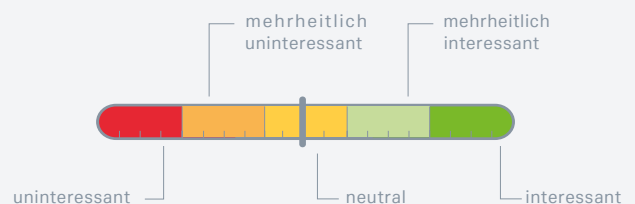
Die Immobilienmärkte in Europa und den USA profitieren von einer schnellen Erholung der Wirtschaft, höheren Inflationsraten und relativ stabilen Arbeitsmärkten. Auch die Segmente Einzelhandels- und Büroimmobilien stabilisieren oder erholen sich bereits. Logistik- und Wohnimmobilien setzen ungeachtet der Corona-Krise ihren dynamischen Aufschwung fort. Investitionen in Gewerbe- und Wohnimmobilien bleiben interessant.

## AKTIEN



Ob Straffung der Geldpolitik oder Wachstumssorgen in China – die Risiken an den globalen Aktienmärkten nehmen zu. Robuste Unternehmensgewinne könnten den langfristigen Aufwärtstrend stützen, weitere Kursgewinne sind möglich. Potenzielle Kursrücksetzer dürften daher interessante Einstiegsgemeinschaften darstellen, insbesondere bei eher zyklisch geprägten Anlageregionen wie Europa oder Japan.

## LEGENDE



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 Meinungsäußerungen 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 • Redaktionsschluss: 06.10.2021, 18 Uhr. Herausgeber: Chef-Anlagestrategie Deutsche Bank Privat- und Firmenkunden