

# Märkte im Fokus

02.12.2021

**Dezember 2021**

## **Weltwirtschaft**

Aus makroökonomischer Sicht findet die nach wie vor hohe Inflation große Beachtung. Insbesondere in den USA ist aufgrund der Lieferkettenprobleme und der Verknappung auf dem Arbeitsmarkt mit einer vorerst anhaltend hohen Inflation zu rechnen. Auch in Europa weist der Inflationstrend nach wie vor nach oben. Der jährliche Anstieg der Konsumentenpreise im Euroraum erreichte im Oktober stolze 4,1 %. Der jüngste Rückgang der Energiepreise sorgt allerdings für eine leichte Entspannung. Was die Konjunktur angeht, so ist der Ausblick aufgrund steigender Corona-Zahlen und Bedenken gegenüber einer weiteren Virusmutation zuletzt unsicherer geworden. Neben Österreich deuten sich neuerliche Lockdowns und andere Freiheitseinschränkungen in weiteren Ländern an. Dieser Umstand belastet vor allem den Dienstleistungssektor. Das verarbeitende Gewerbe profitiert von der weiterhin hohen Konsum- und Investitionsnachfrage. Auf kurze Sicht stellen Lieferverzögerungen allerdings einen Belastungsfaktor dar.

## **Aktienmärkte**

Schwache Wachstumsdaten, hohe Inflation, Produktionsausfälle wegen verspannter Lieferketten – die Liste der Herausforderungen für die Aktienmärkte ist lang. Doch diese zeigen sich in den Industrieländern äußerst robust. Unverändert gute Unternehmensdaten, mit Bedacht handelnde Zentralbanken sowie die Erwartung, dass sich die genannten Belastungen in den kommenden Monaten beziehungsweise Quartalen sukzessive wieder auflösen und damit die Gewinne der Unternehmen auch 2022 weiter steigen können, lassen weiter Gelder in die Märkte fließen. Im Umfeld deutlich negativer Realzinsen bleiben renditestarke Anlagen gesucht. Rücksetzer werden daher immer wieder gerne als Kaufgelegenheiten wahrgenommen. Dieses Setting hat die Märkte in den letzten Monaten weiter getrieben. Nun hat sich jedoch ein neues Szenario hinzugefügt: Omikron - eine neue Corona-Virus-Mutation. Die genauen Auswirkungen sind aktuell noch nicht absehbar, aber es ist anzunehmen, dass diese Mutante erneut zu Lockdowns, Kontakt- und

Mobilitätsbeschränkungen führen wird, was vor allem die europäische Wirtschaft stärker ein Mitleidenschaft ziehen könnte, als es bereits eingepreist ist.

### **Prognosen auf 3-Monats-Sicht**

Aktien USA (in USD) ? Seitwärtsbewegung

Aktien Europa (in EUR) ? Seitwärtsbewegung

Aktien Japan (in JPY) ? Seitwärtsbewegung

Aktien Pazifik ex Japan (in USD) ? Seitwärtsbewegung

Quelle: Bloomberg - Aktien USA (S&P 500 TR Index); Aktien Europa (STOXX Europe 600 NR Index); Aktien Japan (Nikkei 225 Index); Aktien Pacific ex Japan (MSCI TR Net AC Asia Pacific Ex Japan USD Index);

### **Geld- und Kapitalmarkt**

Die Euro-Geldmarktsätze verharren weiterhin auf den gewohnt tiefen Niveaus, die 3M-EURIBOR Werte fielen sogar etwas (ca. 1-2 Basispunkte). So stabil es auch bei den Geldmarktsätzen zu bleiben scheint, so volatil werden im Hintergrund Inflationserwartungen und mögliche Zinsanhebungsschritte (der EZB) eingepreist, verworfen und wieder angepasst. Abermals die EURIBOR Future Werte lassen diesen Monat wieder aufhorchen. Aufgrund der immer noch anhaltenden Inflation im Euroraum und der Unsicherheit aufgrund der neuer Corona-Varianten, hatten bereits viele Marktteilnehmer mit einem Eingreifen der EZB, womöglich durch Anhebung des Einlagen- oder sogar Leitzinses in nicht allzu ferner Zukunft spekuliert, was sich in den Futures auf den 3M-EURIBOR zeigte. Allerdings nach dem letzten Auftritt von Frau Lagarde (EZB Präsidentin), welche zwar ein Mini-Eingeständnis bei der Inflation machte (im Sinne, doch etwas länger wie gedacht) werden die Langzeitinflationserwartung dennoch heruntergespielt und eine Zinsanhebung wurde abermals klar vom Tisch gekehrt, sodass sich auch die EURIBOR Future Werte wieder Richtung der EURIBOR Fixings bewegen. Auf lange Sicht bleibt jedoch unser Bild, dass sich der EURIBOR langsam nach oben bewegen muss, spätestens wenn die Überliquidität der TLTRO Gelder der Banken (langfristige Refinanzierung bei der EZB) nächstes Jahr abnimmt und die Inflation doch nicht so stark zurückgeht, wie von Seiten EZB erwartet.

Steigende Inflationsraten, Diskussionen über eine weniger expansive Geldpolitik sowie Leitzinserhöhungsspekulationen haben zuletzt zu erhöhter Volatilität bei den langfristigen Zinsen geführt. Der langsame Ausstieg aus dem PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) sollte den längerfristigen Zinsen im Frühjahr moderaten Auftrieb geben. Einem deutlicheren Renditeanstieg dürfte der Basiseffekt in der Inflationsrate und das weiter aktive „normale“ Anleihenkaufprogramm entgegenstehen. Sollte sich der aktuelle Inflationsschub persistenter als aktuell angenommen erweisen, könnten sich damit stärkere Zinsanstiege am langen Ende einstellen.

### Prognosen auf 3-Monats-Sicht

3-Monats EURIBOR ? Seitwärtsbewegung

10 Jahres Zins EUR\* ? Leicht Steigend

\* entspricht dem jeweiligen 10-Jahres Swapsatz

### Rohstoffe

**Gold:** In den letzten 6 Wochen war der Edelmetallmarkt sehr bewegt. Vor allem physisches Gold erfreute sich seit den Sommermonaten einer anziehend hohen Beliebtheit bei den Privatanlegern. Im 3. Quartal 2021 lag die Nachfrage nach physischem Gold sogar höher als die von börsengehandelten Gold-Indexprodukten. Zuletzt sind wieder vermehrt Institutionelle Investoren taktisch in Gold eingestiegen. Gold bleibt eine Inflationsversicherung, wird aber durch steigende US-Zinsen sowie den stärkeren US-Dollar belastet. Sollte es in den nächsten Woche rund um die neue Corona-Variante wieder ruppiger am Markt werden, sollte auch Gold von diesem Trend profitieren.

**Rohöl:** Seit Jahresbeginn konnten sich Anleger der Rohöl-Sorte Brent massive Preisanstiege freuen. Hauptgrund für die lange Zeit sehr gute Entwicklung waren Förderkürzungen der OPEC+ sowie die erhöhte Nachfrage nach Rohöl (vor allem von China bzw. dem Luftfahrtsektor). Des Weiteren reduzierten die großen Ölkonzerne (Shell, BP, Chevron, Total und Exxon) ihre Ausgaben zur Exploration neuer Ölfelder, um einen Beitrag bzgl. der Treibhausgasbelastung zu setzen. Die grüne Transformation des Rohölsektors schlägt sich also ebenfalls in höheren Preisen nieder. Zuletzt musste der Ölpreis jedoch

harte Rückschläge hinnehmen, wo wieder mehr von einer Abkühlung des globalen Wirtschaftswachstums ausgegangen wird. Die Pandemie und ihr neuerliches Auffachen hat die Skepsis erhöht. Wir sehen eine Seitwärtsentwicklung in den kommenden Monaten als das wahrscheinlichste Szenario an.

### Prognosen auf 3-Monats-Sicht

Gold (USD je Unze) ? Leicht Steigend

Rohöl (Brent in USD) ? Seitwärtsbewegung

Quelle: Bloomberg - Gold (Spotpreis USD/Feinunze); Rohöl Brent (Forwardpreis USD/Barrel);

### Devisen

**US-Dollar:** Im Laufe dieses Jahres erfuhr der Euro zum US-Dollar eine sukzessive Abwertung, auch im November wurden neue Jahrestiefstände erreicht. Gründe für diesen relativen Wertverlust des Euro gibt es mehrere. So scheint zum Beispiel die Problematik der Lieferengpässe in den USA weitgehend gelöst, während im Euroraum sogar noch mit einer Verschärfung gerechnet werden muss. Zudem treibt ein sich erholender Arbeitsmarkt die Wirtschaft in den USA an. Mit Blick in die Zukunft wird davon ausgegangen, dass die US-Notenbank (FED) im März kommenden Jahres die Anleihenkäufe beenden wird. Bei anhaltend hoher Inflation kann spätestens ab diesem Zeitpunkt mit Zinserhöhungen gerechnet werden, die den Dollar weiter stärken könnten. Es stellt sich allerdings die Frage, wie viel davon bereits dollarunterstützend im aktuellen Kurs eingepreist ist und wie viel Aufwärts-Potential die US-Währung noch haben kann. Wir gehen vorerst von einer Konsolidierung auf dem aktuellen Niveau aus, ehe der Dollar weiter zulegen kann.

**Schweizer Franken:** Derzeit ist der Schweizer Franken in Relation zum Euro teuer. Der Wechselkurs hat sein bisheriges Jahrestief erreicht und bewegt sich noch knapp oberhalb der Marke von 1,04 Franken pro Euro. Aufgrund der hohen Frankenbewertung stellt sich die Frage, ob mit direkten Interventionen der Schweizerischen National Bank gerechnet werden muss. Bis dato verhalten sich die eidgenössischen Währungshüter noch überraschend ruhig. Selbst bei Bewertungen unterhalb der Marke von 1,05 Franken pro Euro gab es noch keine Hinweise auf Eingriffe im Devisenmarkt. Dies wird auch durch den letzten Bericht über die

Sichteinlagen der Banken bei der SNB bestätigt. Die durch Omikron zusätzlich verschärfte pandemische Lage und die daraus resultierende Unsicherheit an den Märkten setzt den Euro jedenfalls nachhaltig unter Druck. Wir gehen davon aus, dass sich die SNB ab Notierungen um die 1,03 Franken pro Euro wieder aktiv gegen eine weitere Aufwertung des Franken stemmen wird. Es zeichnet sich somit für die nächsten Monate eine Seitwärtsbewegung auf dem aktuell tiefen Niveau ab.

### Prognosen auf 3-Monats-Sicht

EUR / USD ? Seitwärtsbewegung

EUR / CHF ? Seitwärtsbewegung

Quelle: Bloomberg - EUR/USD (EUR gegen USD); EUR/CHF (EUR gegen CHF);

