

## Marktkommentar

Von David Wehner, Senior Portfoliomanager

### Stop & Go der Zentralbanken

München, 28. Oktober 2021

Die Zentralbanken sind Gefangene ihrer extrem expansiven Geldpolitik der letzten achtzehn Monate geworden. Diese hat zu einem unangenehmen Nebeneffekt geführt: Inflation in der Realwirtschaft.

#### Drohender Kontrollverlust?

Mit den seit der Finanzkrise vorherrschenden inflationären Tendenzen bei Asset-Klassen, wie beispielsweise Aktien, Immobilien und Rentenpapieren, gaben die Zentralbank-Verantwortlichen **grünes Licht** für eine Fortsetzung der unendlich erscheinenden Asset-Käufe. Zudem herrscht seit März dieses Jahres das Narrativ vor, dass die Inflation vorübergehend sei. Allerdings blinkt hier ein **rotes Licht** auf. Die Kapitalmärkte kalkulieren seit Wochen eine Fortsetzung der inflationären Tendenzen ein, und mittlerweile steigen auch die kurzfristigen Renditen. Zinserhöhungen sind ebenfalls eingepreist. Der Markt läuft den Zentralbanken davon. Denn bis hierhin waren die Renditen für kurzlaufende Anleihen nahezu festzementiert.

#### Zentralbanken in Bedrängnis

Die Zentralbanken können diese Situation nicht einfach ignorieren. Die Inflationserwartungen sind ein Resultat von steigender Nachfrage und knapper Rohstoffe. Darüber hinaus steigen die Lohnforderungen. Auf der anderen Seite scheint die Weltwirtschaft im letzten Quartal ihren Wachstumshöhepunkt erreicht zu haben. Das würde bedeuten, die Zentralbanken müssten in einer Phase auf die Bremse treten, in der die Wachstumserwartungen sinken. Ein zu starkes Einschreiten durch die Zentralbanken würde die Finanzmarktstabilität gefährden und eine ähnliche Reaktion wie im Jahr 2018 hervorrufen, in dem die Kapitalmärkte im vierten Quartal stark korrigierten.

#### Möglicher Geldregen in China durch gezielte Intervention

Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken an ihrer Strategie festhalten und noch länger zuschauen werden, in der Hoffnung, dass sich die Engpässe in Luft auflösen und die Inflationsrate wieder auf ein annehmbares Niveau fällt. Es ist sehr gut vorstellbar, dass die EZB nach dem Rückzug Jens Weidmanns **grünes Licht** für eine Fortsetzung ihres Pandemie-Kaufprogramms unter einer neuen Überschrift geben und dadurch das Volumen ihres Kaufprogramms nicht sinken wird. Die Fed wird Anfang November mit der Reduktion der Anleihekäufe, wie bereits vorab durch Jerome Powell kommuniziert, beginnen und die steigenden Zinserhöhungs-Erwartungen des Marktes abmildern. Ähnliches gilt für die Bank of England. Ein wichtiger Faktor ist die Public Bank of China. Die chinesische Zentralbank hat sich mit starken Interventionen zurückgehalten. Bei einer Abschwächung der Konjunktur

wird Chinas Zentralbank unserer Ansicht nach intervenieren und die Geldschleusen öffnen.

### **Fokus Europa: Wenig Tech, viel Real-Assets**

Das Kapitalmarktumfeld ist derzeit nicht eindeutig. Als Belastungsfaktoren sind die Veränderung der Zentralbankpolitik, die steigende Inflation und die konjunkturellen Sorgen um China auszumachen, die die Stimmung an den Börsen immer wieder belasten. Hinzu kommt, dass die Anlageklasse Aktien unter Berücksichtigung von historischen Bewertungsmaßstäben nicht günstig ist. Das gilt besonders für den Technologiesektor und die US-amerikanischen Indizes. Aus diesem Grund gewichten wir Europa über und halten bei Technologie-Aktien an unserem Untergewicht fest. Real-Assets erachten wir dauerhaft für unverzichtbar, insbesondere in dem derzeitigen inflationären Umfeld, welches wir als langfristig ansehen. Aus diesem Grund halten wir auch an unserer Positionierung bei Gold fest. Wir gehen von neuen Allzeit-Höchstständen in den nächsten zwölf Monaten aus. Die Renditen für Staatsanleihen können unserer Ansicht nach weiter steigen. Wir sind der Auffassung, dass deutsche Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren in Richtung 0 % steigen und US-amerikanische Staatsanleihen den Wert von 2 % erreichen können. Diese Entwicklung wird allerdings nicht linear erfolgen. Wir nutzen die Schwankungen an den Rentenmärkten durch unsere aktive Durationssteuerung. Aus diesem Grund haben wir erste Positionen im langen und ultralangen Laufzeitensegment aufgebaut. Wir rechnen mit einem Rücksetzer bei den Renditen für langfristige Rentenpapiere, da die Zinserhöhungserwartungen mittlerweile ambitioniert sind. Das Währungspaar EUR / USD wird unserer Ansicht nach in den Bereich 1,13 bis 1,15 fallen. Auf diesem Niveau werden wir unser offenes USD-Exposure sukzessive reduzieren.

Die Do Investment AG ist Teil der Unternehmensgruppe von Herrn Silvius Dornier. Eingebunden in ein einzigartiges Netzwerk und in enger Verknüpfung mit dem Family Office der Familie Silvius Dornier werden Privatpersonen, mittelständische Unternehmerfamilien, konservative Institutionen und Stiftungen ganzheitlich in allen Fragen der Vermögensplanung und des Vermögensmanagements betreut. Die Kernkompetenzen der Do Investment AG liegen neben der Strukturierung und Verwaltung von liquiden Vermögenswerten in ausgewählten Sachwertinvestments im Bereich der Agrarwirtschaft. Die Do Investment AG ist durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) zugelassen, unterliegt deren Aufsicht.

## **Rechtliche Hinweise:**

Die in diesem Kommentar enthaltenen Informationen sind nur für Journalisten und Medienvertreter vorgesehen und sollten von privaten Investoren oder anderen Personen nicht als Grundlage für finanzielle Entscheidungen angesehen werden.

Das vorliegende Dokument, inklusive allen Daten und Meinungen, stellt weder ein Angebot zu einem Investment noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse eines Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit einem Investment verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Ausführliche produktspezifische Informationen enthalten der jeweilige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus können, beispielsweise bedingt durch Markt- und Wechselkursänderungen, sowohl fallen als auch steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Ausgabeaufschläge haben größere proportionale Auswirkungen auf die Erträge, wenn das Investment nach kurzer Zeit liquidiert wird. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern.

## **Unternehmenskontakt:**

Do Investment AG  
Michaela Schmidt  
+49 89 95 411 95 32  
[ms@do-investment.de](mailto:ms@do-investment.de)

## **Pressekontakt:**

Instinctif Partners  
Sophie Horrion  
+49 221 420 75-11  
[sophie.horrion@instinctif.com](mailto:sophie.horrion@instinctif.com)

Dirk-Arne Walckhoff  
+49 (0)1744243928  
[Dirk-Arne.Walckhoff@instinctif.com](mailto:Dirk-Arne.Walckhoff@instinctif.com)