

GLOBAL MAKRO-KOMMENTAR

ThirdYear Capital: Normalisierung der Geldpolitik im Schatten der Delta-Variante ist ein Risiko für die Aktienmärkte

München, 10. August 2021 – Martin Roßner, ThirdYear Capital

Aktuell vermischen sich negative Berichte in Bezug auf die Delta-Variante auf besonders riskante Weise mit einer bereits angespannten zyklischen Situation und Fed-Tapering am Horizont. Ein Normalisierungskurs der Fed könnte sich aufgrund der bestehenden Ungleichgewichte im Arbeits- und Gütermarkt trotz oder gerade wegen der Delta-Variante als zielführend erweisen. Zudem bekommen Nebenwirkungen der historisch großen Geldmengenausweitung wie stark ansteigende Häusermärkte, Inflation und Ungleichheit zunehmende Aufmerksamkeit und machen eine geldpolitische Reaktion wahrscheinlicher. Diesbezüglich gibt es bereits konkrete Meldungen aus Südkorea, Australien und Neuseeland – Länder, deren Zentralbanken trotz Delta-Risiken aktuell eine Normalisierung einschlagen.

Die Delta-Variante breitet sich derzeit in China aus, aktuell sind bereits 28 Städte und 12 Provinzen betroffen und somit Millionen Menschen im Lockdown. Die Zero-Covid-Politik als Antwort auf Delta bedeutet, wie man in Australien sieht, einen ökonomischen Zustand nahe an der Rezession. Die Situation erinnert an den Anfang der Covid-Krise im ersten Quartal 2020, als zuerst chinesische Aktien an Wert verloren und wachstumsgetriebene Märkte weltweit nach wenigen Wochen folgten. Die meisten Aktienmärkte reagieren bislang gelassen auf diese Entwicklung, weil Covid den Arbeitsmarkt und die Inflation bremst und so die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass geldpolitische Schleusen offen bleiben. Diese Annahme muss auf Grund aktueller Entwicklungen in Frage gestellt werden.

Die ursprünglich auf die akute Covid-Krise ausgerichtete Unterstützung der Fed wurde bislang trotz hoher Inflationsraten aufrechterhalten, um möglichst schnell eine Heilung des Arbeitsmarkts zu erreichen. Diesbezüglich steht ein Data-Tantrum, eine von Wirtschaftsdaten und nicht von Notenbankensitzungen eingeleitete Reduzierung von Anleihekäufen, aus beschleunigten Anstiegen in Jobs und Löhnen unmittelbar bevor, während Inflationsraten auf absehbare Zeit weit über dem Fed-Ziel bleiben werden.

Das ultimative Risiko der Delta-Variante ist, dass sie das Fed-Risiko nicht - wie die Pandemie bislang - verringert, sondern nicht mehr beeinflusst oder sogar erhöht. Wegen der extrem hohen Nachfrage stocken bereits die Lieferketten, wie kürzlich in den Quartalsberichten diverser amerikanischer Unternehmen erwähnt. Aus den aktuellen US BIP-Daten lässt sich ableiten, dass die Lagerbestände dieser Firmen im zweiten Quartal abgebaut worden sind und nun gegensätzlich zu einem gewöhnlichen Aufschwung besonders niedrig sind. Falls Lagerbestände nicht genutzt worden wären, um die Nachfrage zu bedienen, wäre entweder das Wachstum im Konsum nicht zu realisieren gewesen oder die bereits stark ansteigenden Inflationsraten wären noch höher ausgefallen. Selbst ohne die Delta-Variante stellen Engpässe also ein Risiko für Wachstum dar.

Falls China wegen der Delta-Variante weniger, teurer oder temporär gar nicht mehr liefern kann, könnte sich die aktuelle Fed-Politik plötzlich als unangemessen herausstellen. Übergroße Nachfrage und Liquiditätsbereitstellung werden bei nicht funktionierenden Lieferketten ökonomisch riskant, weil sie Stagflation oder eine „Double-Dip“-Rezession erzeugen. Im schlimmsten Fall ständen Firmen also vor Einbrüchen in Umsatz und Gewinn, während sich die Liquidität im Markt verschlechtert. Während dieser Zeit würde sich das Arbeitsangebot erst einmal noch verbessern, weil der finanzielle Druck steigt, wieder einen Job anzunehmen, und so den Erfolg des Tapering-Kurs bestätigen. Falls der Normalisierungskurs also eingeschlagen wird und auf überraschend große Delta-Risiken trifft, würde es für Aktien womöglich riskant.

Über ThirdYear Capital

Die Third Year GmbH ist bankenunabhängiger Anbieter „quantamentaler“ Makro-Strategie und Absoluter Returns mit Sitz in München. Das Team vereint langjährige Global Macro-Research und Investment Erfahrung bei einem führenden alternativen Asset Manager mit akademischer Präzision. Die Firma nutzt Daten und Technologien, um ein tiefes Verständnis der Volkswirtschaft systematisch und in Echtzeit auf liquide Anlageklassen anzuwenden. Das Unternehmen begann im Jahr 2015 mit der Strategie-Entwicklung und der Publikation ökonomischer Analysen. Seitdem wurde die systematische Anwendung der Strategie stetig optimiert. Weitere Informationen unter www.third-year.com.

Kontakt

Martin Roßner
Telefon: +49 (0)89 458 353 69
Mobil: +49 174 32 50 277
E-Mail: mjr@third-year.com

Kai Mösmang
Telefon: +49 89 458 353 93
Mobil: +49 176 121 0666
E-Mail: kai.moesmang@third-year.com