



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Jetzt von Risk-on auf Risk-off wechseln?

30. August 2021

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Mit konjunkturbasiertem Asset-Management ist der Investor in den vergangenen Quartalen einmal mehr sehr gut gefahren. Die jüngsten Wendepunkte an den Finanzmärkten und der Wirtschaft sind erneut zusammengefallen. So wurde der zyklische Tiefpunkt 2020 von den gängigen Konjunkturbarometern (u.a. Einkaufsmanagerindex) im April markiert, was ziemlich exakt dem Low beim MSCI World Index und den High-Yield-Indizes entsprach (jeweils am 23. März 2020). Wer seitdem – wie wir – auf eine weltwirtschaftliche Erholung und parallel dazu auf ein Risk-on an den Finanzmärkten gesetzt hat, konnte eine eindrucksvolle Performance einfahren. Der MSCI World legte seit Ende März 2020 um 100% zu, US-High-Yields um knapp 40%. Dagegen haben US-Treasuries einen Verlust von 2% verbucht.

Seit einigen Wochen ist indes bei den Konjunkturbarometern eine Top-Bildung auszumachen. Das jüngste Beispiel dafür ist der zweite Rückgang beim ifo-Geschäftsklimaindex. Sollten Anleger jetzt von Risk-on zu Risk-off wechseln? Um diese Frage zu beantworten, müssen die Eigenheiten des aktuellen Aufschwungs berücksichtigt werden. Seit Jahresbeginn wurde das Wachstum in den USA und Europa von mächtigen Fiskalimpulsen und dem Wiederhochfahren der Wirtschaft (unter anderem: Gastronomie, Einzelhandel, Tourismus) auf schwindelerregende Höhe getrieben. Derzeit dürfte das BIP-Wachstum diesseits und jenseits des Atlantiks zwischen 7% und 10% liegen (gegenüber dem Vorquartal, in annualisierter Rechnung).

Die Nachholeffekte und Fiskalimpulse ebbten jetzt allerdings ab, weshalb eine Wachstumsverlangsamung vorprogrammiert ist. Die Einkaufsmanager- und Geschäftsklimaindizes werden daher in den nächsten Monaten weiter fallen. Der konjunkturelle Rückenwind für die Finanzmärkte lässt entsprechend nach. Dennoch bahnt sich aus unserer Sicht keine klassische Risk-off-Phase an. Im Unterschied zu früheren konjunkturellen Trendwenden droht nämlich kein schneller Rückfall in die Stagnation oder gar Rezession. Vielmehr dürfte das Wachstum für lange Zeit über dem Potenzialtrend bleiben. Die Konjunktur wird nach wie vor von vielen Seiten gestützt – etwa den hohen Sparüberhängen der Konsumenten.

Mit der Delta-Variante des Coronavirus ist zweifellos ein Risikofaktor vorhanden. Es ist nicht auszuschließen, dass die Wirtschaft am Ende doch wieder mit scharfen Einschränkungen konfrontiert wird. Wir gehen aber davon aus, dass es nicht so schlimm kommt und bestenfalls eine temporäre Wachstumsdelle droht.

Alles in allem zeichnet sich in den nächsten Monaten ein »Risk-on light« ab. Das Wachstum und damit auch die Unternehmensgewinne expandieren zwar langsamer als im 1. Halbjahr 2021, bleiben aber robust. Risikoassets sollten demzufolge gegenüber den sicheren Häfen weiter outperformen, wenn auch weniger stark als zuletzt.

Das nachlassende Wachstum ist allerdings nicht die einzige Herausforderung, der sich der Investor mit Blick voraus stellen muss. Hinzu kommt das Inflationsumfeld. Die Zeiten sehr tiefer Teuerungsraten sind aus unserer Sicht vorbei. Die Inflationsraten werden tendenziell steigen, was für die beiden klassischen Assets – Aktien und Anleihen – eine Bürde darstellt. Eines steht damit fest: So leicht wie in den vergangenen Quartalen wird es nicht mehr, hohe Erträge zu erwirtschaften.

## Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.