



Markt Dialog 04/2021

Jahresausblick 2022

Kommt der zweite Konjunktur-Frühling?

Inhalt

Einstimmung

Weltwirtschaft

Schwerpunkt Inflation

Notenbanken

Anleihen

Währungen

Aktien

Rohstoffe

Immobilien

Investmentthema Megatrends

Asset Allokation

**Liebe Kundinnen, liebe Kunden,
liebe Geschäftspartner/innen,
liebe Interessenten/innen,**

die Covid-Pandemie hält die Realwirtschaft auch in diesem Jahr fest im Griff. Während im ersten Halbjahr noch die von uns erwartete konjunkturelle Erholung einsetzte, hat sich der Konjunkturmangel seit dem Sommer deutlich eingetrübt. So haben Engpässe bei Vorprodukten, Elektronikteilen und Halbleitern die Erholung ausgebremst.

Trotz dieser deutlichen realwirtschaftlichen Eintrübung sind die Kapitalmärkte unseren optimistischen Erwartungen insgesamt gerecht geworden. Globale Aktien haben neue historischen Höchststände markiert. Der Dax hat unser Ziel von deutlich über 15.000 Punkten sogar anderthalb Monate früher erreicht als gedacht.

Anleihen haben wie erwartet keinen positiven Performancebeitrag geliefert und litten insbesondere im langen Laufzeitenbereich unter deutlich steigenden Renditen.

Auf der Rohstoffseite ist der von uns erwartete Favoritenwechsel weg von Edelmetallen hin zu Industriemetallen erfolgt. Was wir unterschätzt haben, war der deutliche Preisanstieg fossiler Rohstoffe. Hier hat uns die sehr strikte Förderdisziplin der OPEC+-Staaten überrascht.

Mit Blick auf das Jahr 2022 erwarten wir ein positives, wenn auch vielleicht nicht überdurchschnittliches Aktienjahr. Es gibt Aspekte, die uns weiterhin Mut machen: So rechnen wir ab dem zweiten Quartal 2022 mit einem neuerlichen Wirtschaftsaufschwung. Viele pandemiebedingte Sondereffekte sollten im Verlauf des nächsten Jahres an Bedeutung verlieren, so dass sich insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe eine Normalisierung abzeichnen sollte.

Durch das Ausklingen der Lieferengpässe dürfte die nach wie vor eine gesunde Nachfrage zu wieder höheren Wachstumsraten führen. In

Summe spricht das für ordentliche Pluszeichen bei Aktien und anderen risikobehafteten Anlagen.

Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass das Jahr 2022 durch stärkere Schwankungen gekennzeichnet sein wird. So dürften die anhaltende Unsicherheit über die Spätfolgen der Pandemie, die hohe Volatilität bei der Inflationsentwicklung und die deutliche Wachstumsverlangsamung in China ihren Tribut fordern.

Von daher kommt dem aktiven Management im kommenden Jahr wieder deutlich mehr Bedeutung zu. Zudem treiben wir unsere Anstrengungen in Sachen Nachhaltigkeit in der Geldanlage weiter voran.

Jetzt wünschen wir Ihnen aber erst einmal eine besinnliche Advents- und Weihnachtszeit, einen guten Jahresausklang 2021 und ein glückliches und erfolgreiches Jahr 2022. Bleiben Sie bitte gesund!

Ihre

Anna Maria Fischer

Julian Gegenheimer

Michael Fischer



Weltwirtschaft

Die Corona-Pandemie hat die Weltwirtschaft auch im Jahr 2021 beschäftigt. Lieferengpässe für wichtige Vorprodukte haben das Verarbeitende Gewerbe ausgebremst, die wieder steigenden Neuinfektionszahlen die Konsumlaune tangiert. Mit Blick auf 2022 sind wir jedoch optimistisch. Wir denken, dass sich die Produktionsengpässe ab dem zweiten Quartal sukzessive legen sollten. Zudem dürften die steigenden Impfquoten und Booster-Impfungen die Ausgabenbereitschaft graduell erhöhen. In Summe spricht das für eine leichte Wachstumsbeschleunigung und einen zweiten konjunkturellen Frühling.

Das große Bild

Wir gehen davon aus, dass sich die weltwirtschaftliche Lage 2022 weiter normalisiert. Wurde der konjunkturelle Aufschwung in diesem Jahr ab dem Frühsommer durch Lieferengpässe bei Vorprodukten und Halbleiter sowie steigende Covid-Neuinfektionszahlen abgebremst, rechnen wir ab dem zweiten Quartal nächsten Jahres mit einer neuerlichen Wachstumsbeschleunigung. Vorlaufindikatoren für verschiedene Produktkategorien deuten darauf hin, dass sich die massiven Lieferengpässe für Elektronikkomponenten und Halbleiter ab April sukzessive geben dürften. Gleichzeitig haben sich auch die freien Containerkapazitäten und -preise deutlich entspannt. Von daher dürfte das Verarbeitende Gewerbe spürbar aufleben, was die Gesamtwirtschaft stützt. Darüber hinaus rechnen wir damit, dass der Impffortschritt und erfolgreiche Booster-Impfungen die Covid-Pandemie eindämmen. Entsprechend sollte auch die Konsumlaune wieder steigen.

Europa spürbar verbessert China schwächer

Regional dürfte die Wachstumsdynamik dabei in Europa am stärksten zulegen. Dies liegt vor allem an der deutlich niedrigeren Ausgangsbasis und der höheren Bedeutung der verarbeitenden Industrie. Sie ist in der Eurozone für rd. 50% der Wirtschaftsleistung verantwortlich. Auch die durch die Pandemie besonders hohen Spar-Rücklagen der Privathaushalte helfen der Erholungsbewegung. Ihr rascher Abbau könnte dabei im "best case" mehr als 1% Zusatzwachstum bringen. Und: Auch die von uns erwartete

Euro-Abschwächung sollte helfen. Sie spielt der exportorientierten Industrie in die Karten.

In den USA erwarten wir ein solides, leicht über Potenzialwachstum liegendes Wachstum. Hier dürfte auch das jüngst verabschiedete Infrastrukturprogramm helfen, das im kommenden Jahr erste Wirkung entfaltet. Damit bleiben die weiteren Perspektiven robust.

Vergleichsweise schwach gemessen an der Historie dürfte sich dagegen die chinesische Wirtschaft entwickeln. Die massive (und staatlich gewollte) Abkühlung im Immobiliensektor ist dabei vor allem für die von uns erwartete Wachstumsreduktion auf nur noch 4,5% Plus verantwortlich.

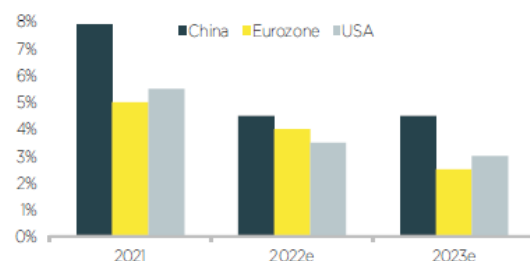
Das Gute daran: Das Baugewerbe in China ist sehr national ausgerichtet, so dass die negativen Folgen für andere Wirtschaftsregionen überschaubar bleiben sollten.

Das Drehbuch für 2022?

Mit Blick auf die für Investoren besonders wichtigen Frühindikatoren erwarten wir bereits zum Jahreswechsel eine erneute Trendwende zum Besseren. So zeigen beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes üblicherweise eine Vorlaufzeit von 2-3 Monaten, bevor die eigentliche realwirtschaftliche Verbesserung einsetzt. Entsprechend dürfte das erste Halbjahr hier von einer Erholungsbewegung gekennzeichnet sein, die zumindest bis in den Sommer anhalten dürfte. Danach rechnen wir – ähnlich wie in diesem Jahr – mit einer eher durchwachseneren zweiten Jahreshälfte.

Nach Stagflation in Q4 neuer Schwung in 2022!

Reales BIP in Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: Datastream

Wo schlummern die Risiken?

Für das kommende Jahr sehen wir zahlreiche konjunkturelle Risikofaktoren. Positiv überraschen könnte dabei insbesondere China, sollten sich Regierung und Notenbank entscheiden, der Wachstumsabkühlung mit beherzten Maßnahmen entgegenzuwirken. Dazu würde passen, dass es im Land im kommenden Jahr in zahlreichen Schlüsselprovinzen zu Machtwechseln kommen wird. Solche Ereignisse wurden in der Vergangenheit schon häufiger mit entsprechend positiven Maßnahmen flankiert.

Auf der eher negativen Seite gibt es kein Gewähr dafür, dass die Lieferengpässe - wie von uns erwartet - tatsächlich ab April auslaufen. Hier hat das Jahr 2021 gezeigt, dass etablierte Indikatoren durch die Sondersituation der Pandemie nur bedingt aussagekräftig waren. Auch die deutlich gestiegene Inflation bleibt ein Faktor, der die Notenbanken zu schnellerem Handeln antreiben könnte. Zudem beobachten wir seit Jahren den dramatischen Anstieg wetterbedingter Extremereignisse. Diese lassen sich nicht prognostizieren, bleiben aber ein latenter Unsicherheitsfaktor. Und: Die "midterm elections" in den USA bergen das politische Risiko, dass die Biden-Administration ihre Mehrheit verliert. Daraus könnte sich für die Folgejahre ein "Patt" ergeben, was die weiteren Wachstumsperspektiven belasten könnte.

Fazit:

Wir stellen uns darauf ein, dass der zweite konjunkturelle Frühling noch einmal wirtschaftlichen Rückenwind für die Kapitalmärkte liefert.

Schwerpunkt Inflation

"Inflation ist wie Ketchup aus der Glasflasche. Erst kommt lange Zeit nichts. Und dann macht es „flatsch“ und der ganze Teller ist voll".

Schaut man auf die aktuellen Teuerungsraten, dann scheint aktuell der Zeitpunkt zu sein, an dem es "flatsch" macht: über 5% Inflation in den USA über 4% in Deutschland. Für 2022 erwarten wir zwar einen spürbaren Rückgang, entspannen können sich Anleger deshalb aber noch lange nicht. Denn langfristig nehmen die Inflationsrisiken weiter zu.

2021 war nicht normal ...

Wir hatten in unserem Jahresausblick 2021 bereits auf die deutlich steigenden Inflationsgefahren hingewiesen und damals ab Sommer Teuerungsraten jenseits der 3%-Marke prognostiziert. Von daher hat uns die grundsätzliche Inflationsentwicklung nicht überrascht. Aber: Wir haben die Höhe und die zeitliche Ausdehnung des Preisanstiegs trotzdem unterschätzt. Auf der Agenda hatten wir zahlreiche pandemiebedingte Sondereffekte wie z.B. die Rücknahme der Mehrwertsteuer-Absenkung, deutlich steigende Preise für Pauschalreisen und eine Erholung am Mietmarkt. Auch die Einführung der CO2-Besteuerung hatten wir einkalkuliert.

Unterschätzt haben wir aber die Inflationseffekte aus den deutlich steigenden Transport- und Energiekosten sowie den Knappheitseffekten durch gestörte Lieferketten. Entsprechend liegt die tatsächliche Inflation für 2021 in fast allen Regionen noch einmal über unseren hohen ursprünglichen Prognosen.

... 2022 schon

Für das kommende Jahr erwarten wir zwar einen spürbaren Inflationsrückgang, dabei dürfen wir uns aber trotzdem weit über dem Vorkrisenniveau einpendeln. Die Phase der "Disinflation", also sehr niedriger Teuerungsraten, ist damit endgültig zu Ende. Klar: 2022 dürfte sich der Ölpreis nicht noch einmal verdoppeln. Auch viele pandemiebedingte Preisausreißer werden sich normalisieren. Trotzdem beobachten wir einen nachhaltigeren Inflationsdruck als vor der Krise. Entsprechend gehen wir nicht davon aus, dass die Inflationsraten in Deutschland, der Eurozone oder den USA noch einmal für längere Zeit auf unter 2% sinken werden.

Die Welt hat ein Inflationsproblem Teuerungsrate in Prozent ggü. Vorjahr



Quelle: Datastream

Langfristig wächst der Inflationsdruck

Dies gilt umso mehr, da wir ab spätestens 2024 mit strukturell steigenden Inflationsrisiken rechnen. Dafür sind verschiedene Faktoren ausschlaggebend:

Zum einen verschlechtert sich dann die demographische Entwicklung. Die "Baby-Boomer" gehen in Rente, was die Zahl der Erwerbstätigen spürbar schrumpfen lässt. Das allein reduziert das Produktionspotenzial und damit das verfügbare Angebot, während die Nachfrage durch eine längere Lebenserwartung kaum tangiert wird. Hinzu kommt noch der deutliche Engpass bei Fachkräften, der sich durch diesen demographischen Trend weiter verschärfen wird.

Schon heute klagt über die Hälfte aller mittelständischen Unternehmen über akute Probleme, gut ausgebildetes Personal zu finden. Der "Kampf um Talente" treibt die Lohnkosten in die Höhe – mit entsprechenden Folgen für die Inflation. Und: Auch die verstärkten Anstrengungen hin zu mehr Klimaschutz werden langfristig die Preise nach oben treiben. Denn der dringend notwendige Transformationsprozess unserer Gesellschaft bzw. der Realwirtschaft wird ohne Mehrkosten nicht zu stemmen sein.

Ein Letztes: Die Globalisierung hat ihren Höhepunkt überschritten. In immer mehr Ländern sehen wir Tendenzen hin zu mehr Nationalismus und Protektionismus. Auch die Erfahrungen der Pandemie zur Anfälligkeit globaler Lieferketten forciert diese Gegenbewegung. Eine derartige De-Globalisierung dürfte die Inflation ebenfalls mittelfristig anheizen.

Was heißt das für den Anleger?

Höhere Inflationsraten verschärfen die "schleichende Enteignung". Mit diesem Begriff umschreiben wir seit Jahren die Tatsache, dass Sparbuch, Tagesgeld & Co nicht mehr ausreichen, um die eigene Kaufkraft und Vermögenssubstanz zu erhalten. Nach unseren Berechnungen sind allein in den letzten zwei Jahren in Deutschland reale Vermögenswerte von weit über 100 Milliarden Euro vernichtet worden. Dies ist ein erheblicher gesamtwirtschaftlicher Schaden. Das Plädoyer "vom Sparer zum Anleger" ist damit aktueller denn je.

Gleichzeitig unterstreicht die höhere Inflation aber auch die Notwendigkeit höherer Risikobudgets. Mit einer sehr konservativen, vor allem auf Anleihen ausgerichteten Wertpapieranlage wird der Vermögenserhalt zukunftsgerichtet nicht mehr gelingen. Schließlich erhöht sich mit den steigenden Inflationsrisiken die Latte, die der Anleger zum Schutz der eigenen Vermögenssubstanz überspringen muss. Entsprechend sollten Anleger ihre Risikobereitschaft kritisch überprüfen und ggf. höhere Beimischungen von Aktien, Rohstoffen & Co akzeptieren. Diese dürften zwar langfristig weniger abwerfen als in der jüngeren Vergangenheit, aber gerade in Relation zu Anleihen attraktiv bleiben.

Fazit:

Auch wenn sich der starke Inflationsanstieg im Jahr 2022 etwas legen dürfte, rechnen wir perspektivisch mit höheren Teuerungsraten. Damit bleibt unser immer wieder vorgebrachtes Plädoyer „vom Sparer zum Anleger“ brandaktuell.

Notenbanken

Die US-amerikanische Notenbank macht unter den großen Notenbanken mal wieder den Anfang. Sie hat mittlerweile auch offiziell ein "Aus-schwitzen" ihrer Anleihekäufe angekündigt. Damit verabschiedet sie sich bis zum Sommer 2022 von ihren unkonventionellen Maßnahmen und dürfte ein Quartal später die erste Zinsanhebung folgen lassen. Aber: Das ist noch lange nicht das Ende der Niedrigzinsphase. Der in den USA begonnene Normalisierungsprozess dürfte quälend langsam erfolgen und in vielen anderen Wirtschaftsregionen erst mit großer Zeitverzögerung starten.

Es war einmal ...

Als die US-Notenbank 2013 nach der Finanzmarktkrise zum ersten Mal in ihrer Geschichte unkonventionelle Anleihekäufe reduziert hat, sorgte dieses "Tapering" noch für große Unruhe an den Kapitalmärkten: Aktien brachen ein, die Renditen von Staatsanleihen schossen nach oben.

Diesmal sieht die Sache anders aus. Die US-Währungshüter haben den Einstieg in den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik generalstabsmäßig geplant und die Investoren frühzeitig vorgewarnt. Der kurzfristige Schock von 2013 hat sich daher diesmal nicht wiederholt.

Die Ruhe ist gerechtfertigt

Diese relative Entspanntheit der Märkte ist in unseren Augen auch gerechtfertigt. Mit dem Beginn des Taperings ist die historische Niedrigzinsphase noch lange nicht beendet. Wir gehen davon aus, dass der Normalisierungsprozess der Geldpolitik Jahre benötigen wird. So erwarten wir eine erste Zinserhöhung in den USA im dritten Quartal 2022. Danach dürften die Währungshüter den Leitzins in kleinen Schritten Quartal für Quartal anheben. Bedeutet: Selbst Ende 2023 – also in 24 Monaten – rechnen wir in den USA nicht mit einem Leitzins von mehr als 1,75%.

Trotz der deutlich gestiegenen Inflationsrisiken bleiben sich die Notenbanken also selbst treu. Im Zweifel bleiben die Zinsen zu niedrig als dass man Gefahr laufen möchte, zu schnelle Zinsanhebungen zu forcieren. Für die Märkte heißt das: Es gibt zwar keine zusätzlichen Positivimpulse mehr von Seiten der großen

Notenbanken. Bis das geldpolitische Umfeld aber restriktiv wird, dürfte noch einige Zeit verstreichen.

US-Notenbank muss auf steigenden Lohn- druck achten

Lohnkostenindex ECI in Prozent ggü. Vorjahr bzw. Vorquartal



Quelle: IHS

Die EZB bleibt länger inaktiv

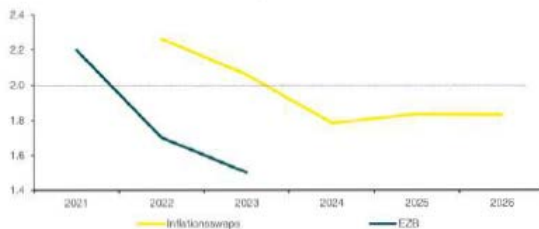
Das gilt insbesondere für die EZB. Laut Mandat und aktueller Strategie müsste die EZB eigentlich viel schneller auf die hohe Inflation reagieren. Wir erwarten aber, dass die EZB den aktuellen Inflationsanstieg möglichst lange als "temporär" einstufen wird und sich so Handlungsspielraum erkaufte. Wobei es eher auf ein "Nicht-handeln" hinauslaufen wird. Zwar erwarten wir auch hierzulande ein langsames Ausschwitzen der pandemiebedingten Notfallprogramme für Anleihekäufe. Im Gegenzug dürften die Notenbanker aber ihr normales Ankaufprogramm erhöhen.

Einen Zinsschritt erwarten wir frühestens zum Jahresende 2023. So lange dürfte der Einlagenzins in der Eurozone also deutlich negativ bleiben. Der Grund: Die EZB kämpft nach wie vor an verschiedenen Fronten. Anders als die US-Notenbank kann sie nicht auf ein gesundes und robustes Wirtschaftswachstum aufbauen. Im Gegenteil: Die Pandemie hat die vorhandenen strukturellen Probleme in vielen Eurostaaten noch einmal vertieft. Hinzu kommen die hohen Staatsschulden, die schnelle Zinserhöhungen sowieso ausschließen.

Dies gilt insbesondere im Hinblick auf Italien, das bei den EZB-Oberen entsprechend besonderes Augenmerk genießen dürfte. Von daher dürfte die EZB wohl als eine der letzten großen Notenbanken mit der Normalisierung ihrer Leitzinsen beginnen.

Der Markt erwartet viel mehr Inflation als die EZB

Inflationserwartungen (Swapsätze) vs. EZB-Projektionen



Quelle: EZB, Bloomberg

China als Ausreißer

Während viele anderen Notenbanken weltweit irgendwann zwischen Federal Reserve und EZB mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik beginnen sollten, sehen wir 2022 einen Ausreißer: China dürfte auf die deutliche Wachstumsabkühlung und die restriktivere Kreditvergabe mit Lockerungsschritten reagieren. Dabei gehen wir im Basisszenario davon aus, dass diesmal weniger getan wird als in früheren "Zinssenkungszyklen". Aber immerhin: Eine der bedeutendsten Notenbanken schwimmt damit immerhin gegen den Strom.

Fazit:

Von der Geldpolitik können wir 2022 zwar keine neuen Positivimpulse für die Märkte erwarten. Die langsam einsetzende Normalisierung der Notenbankpolitik ist allerdings auch kein Grund zu erhöhter Sorge. Denn das Tapering ist diesmal sehr gut vorbereitet und kommuniziert. Die ersten Zinserhöhungen zum Jahresende 2022 dürften mit Augenmaß und viel Geduld erfolgen. Von daher ist die historische Niedrigzinsphase noch lange nicht beendet.

Anleihen

Nach dem Renditeanstieg in diesem Jahr erwarten wir bei erstklassigen Staatsanleihen auch 2022 moderat höhere Renditen. So dürfte der langfristig steigende Inflationsdruck hier ebenso Wirkung entfalten, wie die ersten Normalisierungsanstrengungen der Notenbanken. Unternehmensanleihen bleiben in diesem Umfeld "the place to be". Hier könnte der zweite konjunkturelle Frühling noch einmal zu einer minimalen Einengung der Risikoaufschläge führen und eine relative Outperformance ermöglichen. Ob dies dann für eine ansprechende absolute Performance reichen wird, ist allerdings mehr als ungewiss. Von daher bleibt das Anleihesegment in unserer Asset Allokation auch 2022 deutlich untergewichtet.

Endlich

Ein paar Jahre haben wir warten müssen, in diesem Jahr war es dann endlich so weit: Die Anleiherenditen sind in der Breite gestiegen. So lag die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen zu Jahresbeginn noch bei unter 0,9%, per Mitte November schon bei über 1,5%. Gleiches gilt für Staatspapiere aus der Eurozone, auch wenn hierzulande das absolute Renditeniveau niedriger und teilweise sogar negativ ist.

Für den konservativen Anleger hat sich das Umfeld weiter eingetrübt. Denn steigende Renditen bedeuten im Umkehrschluss Kursverluste für den investierten Anleger. Damit haben Anleihen nach Jahren positiver Performancebeiträge das Gesamtdepot in 2021 eher belastet.

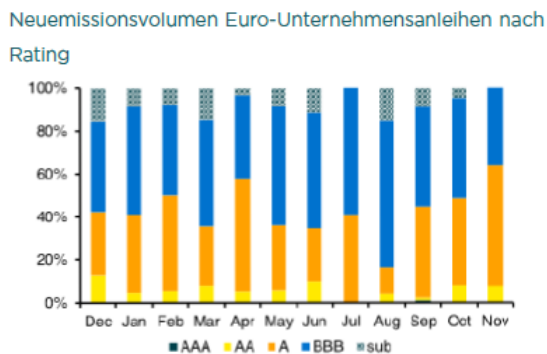
Die von uns präferierten Unternehmensanleihen hatten dank des kräftigen Konjunkturaufschwungs zu Jahresbeginn ein sehr gutes erstes Halbjahr und haben den "Schaden" damit begrenzt.

Auch 2022 eher negative Vorzeichen

Die begonnene Renditenormalisierung dürfte sich auch im kommenden Jahr fortsetzen. So sollte der langfristig höhere Inflationsdruck insbesondere bei längeren Laufzeiten für moderat höhere Renditen sorgen. Die vorsichtigen Normalisierungsanstrengungen der Notenbanken dürften insbesondere außerhalb der Eurozone auch im kurzfristigen Bereich ihre Spuren hinterlassen. Damit bleibt unsere grundsätzliche

Einschätzung, dass Anleihen in Summe eher unattraktiv sind, intakt. Insbesondere im relativen Vergleich zu Aktien liegt das absolute Renditeniveau deutlich niedriger (als die durchschnittliche Dividendenrendite) – bei ähnlichen Kursrisiken.

Die schwächeren Ratings dominieren



Quelle: Markit, Bloomberg

Unternehmensanleihen attraktiver

Auch wenn die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen bereits auf einem extrem niedrigen Niveau liegen, rechnen wir in der ersten Jahreshälfte 2022 nochmals mit einer moderaten Spreadeinengung. So dürfte der zweite Konjunkturfrühling den Risikoappetit der Investoren weiter anheizen.

Auch die von vielen befürchtete Insolvenzwellen nach der Pandemie ist bislang ausgeblieben. Entsprechend bleiben die Ausfallrisiken moderat. Allerdings raten wir zu einem realistischen Blick auf die Situation: Wir gehen nicht davon aus, dass das Ausmaß der Spreadeinengung reichen wird, um den generellen Trend zu höheren Renditen zu kompensieren. Das bedeutet nicht, dass ausgewählte Unternehmensanleihen nicht trotzdem positiv zur Depotperformance beitragen können. Hier gewinnt das aktive Management aber noch mehr an Bedeutung.

Siegeszug von ESG-Anleihen geht weiter

Grüne und soziale Anleihen haben in den vergangenen Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen. Dabei handelt es sich um zweckgebundene Zinspapiere, deren Emissionserlös für Umwelt- oder Sozialprojekte eingesetzt werden dürfen. Das passt zu den höheren Nachhaltigkeitsanstrengungen.

Wir gehen davon aus, dass dieser Positivtrend auch in den kommenden Jahren anhalten wird. ESG-Anleihen sind in den Augen vieler Staaten und Unternehmen DAS Instrument der Wahl, um schärfere Auflagen und/oder eigene Ambitionen finanzieren zu können. Von daher dürfte das Neuemissionsvolumen hier sukzessive weiter ansteigen. Aber: Unter Renditeperspektiven bieten grüne und soziale Anleihen leider auch nur Magerkost. Gab es vor einigen Jahren noch leichte Mehrrenditen ggü. konventionellen Zinspapieren, ist diese Prämie mittlerweile zusammengeschmolzen. Es gab sogar schon erste Emissionen, bei denen grüne Anleihen weniger attraktiv gepreist wurden als ihre konventionellen Pendanten.

Schwellenländer-Anleihen - selektiv interessant

Wer angesichts dieser durchwachsenen Perspektiven nach attraktiven Renditen Ausschau hält, kommt an Schwellenländer-Anleihen nicht vorbei. Diese bieten absolut die ansehnlichsten Werte. Wir raten aber davon ab, dies ungefiltert in entsprechende Positionierungen umzusetzen. Denn in vielen Ländern, aber auch bei ausgewählten Unternehmen, stehen diesen hohen Renditen auch weitaus höhere Risiken gegenüber. Selektiv können Zinspapiere aus den Emerging Markets das Depot aber sicherlich bereichern.

Fazit:

In unserer Asset Allokation gewichten wir Anleihen 2022 weiter weniger stark als in unseren Vergleichsmaßstäben. Erstklassige Staatsanleihen haben wir dabei nur unter Risikogesichtspunkten berücksichtigt. Den relativen Schwerpunkt setzen wir auf Unternehmensanleihen.

Währungen

Der US-Dollar hat in diesem Jahr moderat aufgewertet. Dabei hat insbesondere der deutliche Renditeanstieg US-amerikanischer Zinspapiere geholfen, der den relativen Zinsvorteil des Greenbacks moderat ausgebaut hat. Für 2022 gehen wir von einer Fortsetzung dieser Bewegung aus. Die US-Notenbank Federal Reserve zeigt sich in ihren jüngsten Statements deutlich wachsender gegenüber potenziellen Inflationsrisiken. Damit dürfte der Markt Recht behalten, der eine erste Leitzinserhöhung im zweiten Halbjahr 2022 einpreist. Außerhalb der Hauptwährungen bleibt die norwegische Krone unser Favorit. Hier unterstützt neben der guten Binnenkonjunktur auch der höhere Ölpreis.

Manchmal kommt es anders ...

Eigentlich sind wir davon ausgegangen, dass der Euro 2021 nach dem sehr starken Vorjahr moderat weiter aufwertet. Die Argumente klangen dabei überzeugend: Der konjunkturelle Aufschwung sollte nach unseren volkswirtschaftlichen Prognosen in Europa deutlich ausgeprägter ausfallen. Gleichzeitig ist der Euro unter langfristigen Bewertungskriterien deutlich unterbewertet. Und: Wir hatten einen Gleichschritt von Fed und EZB erwartet – sprich: Untätigkeit auf beiden Seiten. Letztlich kam es anders: Durch die doppelte Parlamentsmehrheit der Biden-Administration haben die diversen Konjunkturpakete für einen deutlich dynamischeren Wirtschaftsaufschwung in den USA gesorgt. Zudem hat die Federal Reserve angesichts der starken Inflation etwas früher gezuckt als erwartet.

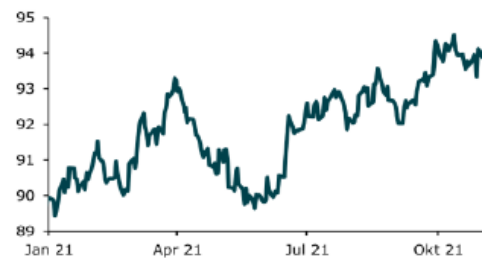
Kein Anlass für einen Trendwechsel

Mit Blick auf das kommende Jahr hätten wir uns unter einer Prämisse einen Trendwechsel hin zu einem stärkeren Euro vorstellen können: Wenn die US-Währungshüter ihren Kurs der letzten Monate fortgesetzt und die Inflationsrisiken weiter heruntergespielt hätten. Das scheint aber nicht mehr länger der Fall zu sein. Im Gegenteil: Fed-Chef Powell hat seine besondere Wachsamkeit auf potenzielle Inflationsrisiken betont. Damit besteht in unseren Augen wenig Zweifel daran, dass die US-Notenbank nach dem Ende ihres Taperings im Sommer spätestens zu Winterbeginn 2022 eine erste Leitzinserhöhung folgen lässt. Da die Investoren bereits eine relativ frühe Zinserhöhung der EZB im Folgejahr 2023 einpreisen, sehen wir von dieser

Seite auch kein Überraschungspotenzial. Entsprechend dürfte der US-Dollar in Richtung 1,10 Euro aufwerten.

US-Dollar wertet in der Breite auf

Dollarindex nach ICE in Indexpunkten



Quelle: ICE, Commerzbank

Norwegen-Krone mit Restpotenzial

Unter den "Exoten-Währung" halten wir noch der Norwegen-Krone die Stange. Hier unterstützt der hohe Ölpreis, den wir auch 2022 auf nur leicht niedrigerem Niveau erwarten. Und: Die Binnenwirtschaft läuft insbesondere im Vergleich zu den kontinentaleuropäischen Nachbarländern sehr robust. Zwar steigt auch in Norwegen die Inzidenz. Die realwirtschaftlichen Negativfolgen sind aber dank einer mit knapp 70% ordentlichen Impfquote überschaubar.

Fazit:

US-Dollar-Anlagen können das Depot im kommenden Jahr auch unter Währungsgesichtspunkten bereichern. Wir erwarten 3 – 5% Aufwertung des Greenbacks und damit einen netten Zusatzertrag.

Aktien

Aktien hatten trotz aller realwirtschaftlichen Turbulenzen ein gutes Jahr. Mit Blick nach vorne erwarten wir zumindest bis zum Sommer eine Fortsetzung der Kurssteigerungen. Der zweite Konjunkturfrühling sollte für nochmals deutliche Gewinn- und Dividendenzuwächse sorgen. Damit dürften Aktien den Realitätscheck bestehen. Hinzu kommt, dass wir nur moderate Renditesteigerungen sprich Kursverluste auf der Anleienseite erwarten, so dass sich die relative Alternativlosigkeit der Aktienanlage noch ein Stück weit fortsetzen dürfte.

Wie im Bilderbuch

Trotz der massiven pandemiebedingten Verwerfungen haben sich Aktien bisher bilderbuchmäßig entwickelt: Mitte März letzten Jahres setzte noch mitten in der Pandemie eine deutliche Kurserholung ein. Diese entsprang dem "Prinzip Hoffnung". Sie war nämlich nicht einer zugrundeliegenden fundamentalen Verbesserung, sondern deutlich steigenden Bewertungsrelationen geschuldet. Das entspricht exakt den Aussagen unseres präferierten Zyklusmodells von Goldman Sachs, das für den Beginn des Kursaufschwungs starke Performancezuwächse durch eine KGV-Ausweitung postuliert.

Seit dem Frühsommer 2021 sind wir nun in die zweite Phase, den "Realitätscheck", eingetreten. Diese bringt in Summe ein kleineres Kursplus hervor, sorgt aber im Gegenzug für eine Entspannung bei den zuvor hohen Bewertungsrelationen. Auch das hat sich so materialisiert. Wir sehen substantielle Gewinnverbesserungen der Unternehmen, während die Kurse nur unterproportional zulegen. Dadurch ist z.B. das KGV für den Dax von der Spitze um zwei Punkte zurückgegangen. Aktuell liegt es nur noch etwas über den langfristigen historischen Durchschnittswerten.

Wie geht es weiter?

Wir gehen davon aus, dass sich die Phase des "Realitätschecks" auch im kommenden Jahr fortsetzt. So rechnen wir mit einem soliden Gewinn- und Dividendenplus der Unternehmen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Zusammen mit dem wieder steigenden Risikoappetit als Reaktion auf den zweiten konjunkturellen Frühling dürfte dies bis zum Sommer zu neuen historischen Höchstständen bei Aktien führen.

Für den Dax erwarten wir beispielsweise ein deutliches Überspringen der 17.000-Punkte-Marke, im "best case" könnten sogar 18.000 Punkte angepeilt werden. Dabei hilft auch der verschärfte Anlagenotstand. Solange die Renditen nur moderat steigen, bleibt die Aktienanlage auch im Hinblick auf den mit der Inflation steigenden Kaufkraftverlust zunehmend alternativlos. Aber: Für das zweite Börsenhalbjahr unterstellen wir deutlich höhere Schwankungen. Dann dürften die Unsicherheiten über die weitere konjunkturelle Entwicklung und das Handeln der Notenbanken zunehmen. Dann sind auch temporär kräftigere Rückschläge aus heutiger Sicht nicht ausgeschlossen.

Wie stellen wir uns regional auf?

Da das Tempo der konjunkturellen Erholung in Europa (von einer niedrigeren Basis aus) höher ausfallen dürfte als beispielsweise in den USA, sehen wir für europäische Aktien ein gewisses Potenzial. Dazu passt auch die im Vergleich niedrigere Bewertung. Trotz dieser Präferenz werden wir die Depots auch weiterhin global auszurichten. Dazu gehört vor allem das strukturelle Gewicht des US-amerikanischen Aktienmarktes in unserem Realgeld-Depot.

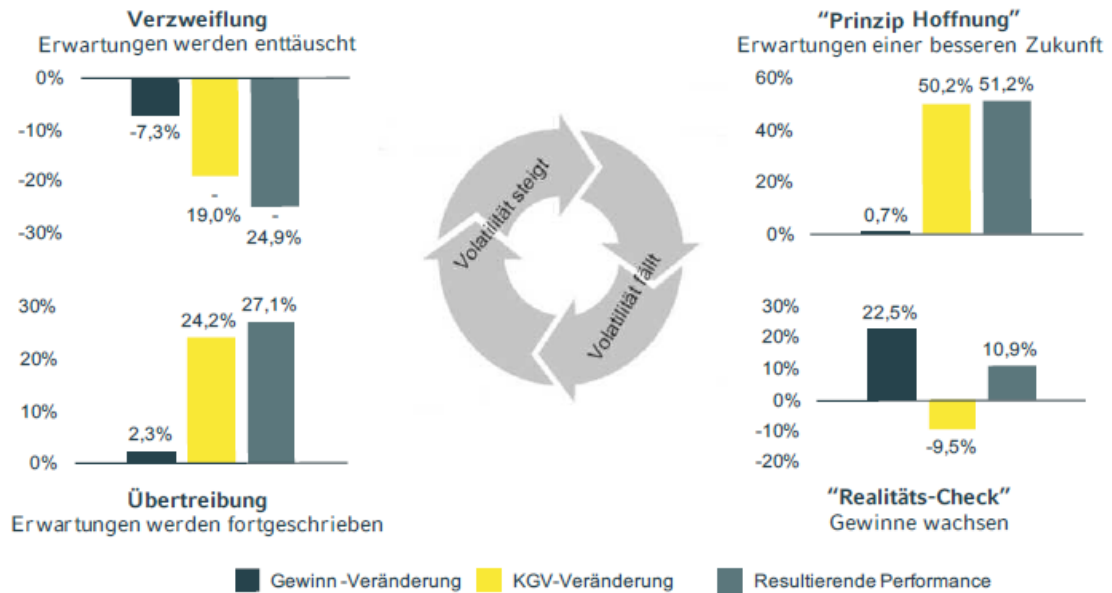
Wenngleich man im Auge behalten sollte, dass im Jahr 2022 US-Aktien nach der starken Outperformance im Jahr 2021 ihren europäischen Pendanten etwas hinterherhinken könnten, der stärkere US-Dollar dürfte diesen leichten Nachteil, für den in Euro denkenden Anleger aber wettmachen.

Fazit:

Aktien bleiben trotz ihres Höhenfluges weiterhin ein essentieller Depotbaustein. Dabei würden wir regional einen leichten Akzent auf Europa setzen, ohne die globale Ausrichtung des Depots zu vernachlässigen.

Auch aktuell durchläuft die Börse Ihre klassischen Phasen

Zyklusmodell auf Basis empirischer Daten



Quelle: Goldman Sachs

Rohstoffe

2021 war ein gutes Rohstoffjahr. Der von uns im Jahresausblick prognostizierte Favoritenwechsel von Edelmetallen in Richtung Industriemetalle hat sich dabei bewahrheitet, während fossile Brennstoffe wie Öl gleichzeitig deutlich stärker performt haben als gedacht. Für 2022 erwarten wir eine zweite Aufwärtswelle bei den Preisen für Industriemetalle. Hier dürfte der neuerliche Konjunkturaufschwung ebenso helfen wie das deutliche Momentum für Elektrofahrzeuge und das knappe Angebot. Edelmetalle dürften sich nach der „Atempause“ in diesem Jahr wieder besser schlagen, während wir bei Öl eine Konsolidierung auf hohem Niveau erwarten.

Industriemetalle:

Konjunktur und Sonderkonjunktur = Performance

Industriemetalle haben nach einem starken Anstieg im Jahresverlauf 2021 jüngst konsolidiert. Dadurch ergeben sich für den nicht investierten Anleger noch einmal Einstiegschancen. Mit Blick auf das kommende Jahr rechnen wir – wie schon in früheren Zyklen – mit einer zweiten Aufwärtswelle. Dafür gibt es mehrere Triebfedern. Zum einen den von uns erwarteten neuerlichen Konjunkturfrühling, der ab dem zweiten Quartal für eine Belebung der Weltwirtschaft sorgen sollte. Zum Zweiten stützen auch die verstärkten Anstrengungen vieler Staaten, die teilweise marode Infrastruktur zu erneuern.

So hat die Biden-Administration zwar deutliche Abstriche von ihren ursprünglichen Ausgabeplänen machen müssen, mit 1,3 Billionen US-Dollar aber trotzdem ein signifikantes Förderprogramm für Infrastruktur aufgelegt. Zum Dritten haben die großen Minenkonzerne in den letzten Jahren (zu) wenig in neue Förderprojekte investiert. Dadurch liegen die Lagerbestände und das verfügbare Angebot unter den historischen Durchschnittswerten. Entsprechend gehen wir davon aus, dass schon kleine Nachfragesteigerungen die Preise nach oben drücken können.

Kampf gegen den Klimawandel als struktureller Treiber

Insbesondere für die Industriemetalle Nickel, Kupfer und Lithium ergeben sich noch zwei zusätzliche Unterstützungsfaktoren: Die Nachfrage nach batteriegetriebenen Elektrofahrzeugen steigt sprunghaft an. Das treibt das Volumenswachstum und gleichzeitig die Preise. Auf der Angebotsseite stehen die Minen- und Metallkonzerne wiederum selbst unter Druck. Sie müssen die sehr energieintensive Förderung und Raffinierung sukzessive auf umweltfreundliche Technologien wie z.B. grünen Wasserstoff umbauen. Das treibt die Kosten und zieht damit gleichzeitig eine Untergrenze für die Metallpreise. Summa summarum spricht das im Jahr 2022 für schöne Preissteigerungen.

Fossile Brennstoffe: Konsolidierung auf hohem Niveau

In Sachen Öl haben uns in diesem Jahr 2021 zweierlei Dinge überrascht: Zum einen die starke Förderdisziplin der OPEC+-Staaten. Sie fällt deutlich besser aus als in früheren Preiszyklen. Und zum anderen die Tatsache, dass länderspezifische Probleme in Syrien, Nigeria oder Angola schnell zu einem Angebotsdefizit geführt haben. In der Summe hat das die verfügbaren Lagerbestände abschmelzen lassen. Damit ist die Basis für hohe Öl- und Gaspreise auch mit Blick auf das kommende Jahr gut.

Wir gehen davon aus, dass es im kommenden Jahr nur moderat nachgebende Energiepreise geben wird. Die aus früheren Zyklen bekannt aktive US-amerikanische Fracking-Industrie kann diesmal nicht als Korrektiv wirken. Die neuen Umweltschutzaufgaben der Biden-Administration sowie der geplatzte Bau der Keystone XXL-Pipeline dämpfen den Investitionshunger erheblich. Entsprechend wird es trotz der in Aussicht gestellten Fördererweiterungen der OPEC+ wohl bis ins zweite Quartal dauern, bis das aktuelle Defizit am Markt in ein leichtes Überangebot umschlägt. Entsprechend sehen wir zwar auf Jahressicht leicht fallende Ölpreise, würden dies aber eher als „Konsolidierung auf hohem Niveau“ charakterisieren.

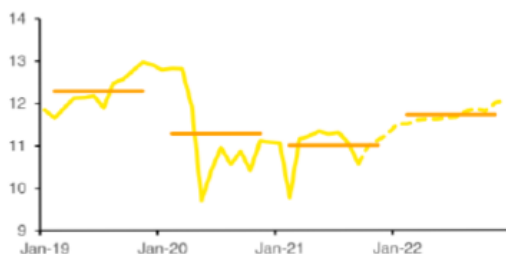
Edelmetalle: Langfristige Inflationserwartungen helfen

Gold, Silber & Co haben nach dem phänomenalen Jahr 2020 in den letzten Monaten eine Atempause eingelegt. Und das, obwohl viele Anleger angesichts steigender Inflationsraten deutlich mehr von den Edelmetallen erwartet haben. Schaut man sich die historischen Preistreiber für Gold im Detail an, fällt auf, dass kurzfristig steigende Inflationsraten nur selten Eindruck machen. Der Goldpreis reagiert vielmehr auf die Entwicklung des langfristigen Realzinses.

Hier erwarten wir 2022 eine spürbare Verschärfung – sprich: negativere Realzinsen. Denn die langfristigen Inflationserwartungen dürften trotz der kurzfristig rückläufigen Teuerungsraten deutlich zulegen, während die langfristigen Zinsen moderater ansteigen sollten. Entsprechend gehen wir für 2022 von einem steigenden Goldpreis aus. Die Marke von 2.000 US-Dollar könnte dabei wieder ins Visier genommen werden.

US-Ölproduktion kommt nicht in die Gänge

Produktionsmenge in Mio Barrel/Tag



Quelle: IEA

Fazit:

Mit einem Fokus auf Industriemetalle und einer Beimischung aus Edelmetallen wird man in der Anlageklasse Rohstoffe im Jahr 2022 gut fahren. Bei fossilen Brennstoffen sind wir aufgrund des stark gestiegenen Preisniveaus zurückhaltend. Wir sehen hier zwar keinen dramatischen Preiserückgang, allerdings bieten die durchgewachsenen preisperspektiven zusammen mit dem nicht-nachhaltigen Charakter entsprechender Anlagen in unseren Augen keine Investitionsbasis.

Immobilien

Für viele Anleger sind gewerbliche Immobilien der große Pandemieverlierer. Der Siegeszug des eCommerce, Reisebeschränkungen und das Arbeiten aus dem Homeoffice haben den kommerziellen Immobilienmarkt sicherlich verändert. Aber: Wir sehen auch nach dem Abklingen der Pandemie weiterhin Bedarf für Immobilien. Dabei haben sich aber die Faktoren für eine erfolgreiche Immobilienanlage ein Stück weit verändert.

Es war einmal

In den letzten acht Jahren konnte man eigentlich nur eines falsch machen: nicht in Immobilien zu investieren. Aufgrund eines knappen Angebots sind die Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien spürbar gestiegen. In einigen Metropolregionen partiell sogar stärker als die Aktienmärkte. Die Pandemie hat diesen Aufwärtstrend temporär abgebremst. Sie sorgt mit ihren spezifischen Nebenwirkungen vor allem für eine stärkere Preisdifferenzierung zwischen den unterschiedlichen Immobiliensegmenten und -objekten.

#1: Diversifikation

Entsprechend haben sich die Erfolgsfaktoren für die Immobilienanlage verändert. Der Wichtigste: Diversifikation! Das, was wir als Asset Manager schon seit Jahrzehnten als Credo für die Vermögensanlage in Summe predigen, wird für die Immobilienanlage essenziell. Nur wer breit über verschiedene Segmente, Regionen und Mietergruppen streut, wird dauerhaft attraktive Renditen erwirtschaften können. Dabei empfehlen wir neben reinen Wohnimmobilien auch gewerbliche Immobilien aus den verschiedenen Anwendungsbereichen zu allokalieren.

#2: Professionelles Mieter-Management

Ein weiterer Erfolgsfaktor: das professionelle Mieter-Management! In der Pandemie haben die Immobilienverwalter punkten können, die einen engen Draht zu ihren Mietern hatten und Sorgen und Ängste frühzeitig im Dialog ausgeräumt haben. Das zahlt sich aus: in Form von frühzeitig verlängerten Mietverträgen, gemeinsam entwickelten Zahlungsplänen für Mietstundungen und damit in Summe attraktiveren Renditen.

#3: Innovationsfreude

Durch die Pandemie hat sich der Immobilienmarkt verändert. Die Anforderungen von Unternehmen sind heute anders als noch vor drei oder fünf Jahren. Gewisse Immobilienkonzepte wie z.B. kleine Einkaufszentren tun sich grundsätzlich schwer. Hier bedarf es kreativer Ideen, um bestehende Immobilienobjekte schnell an die veränderte Arbeitswelt anzupassen und ggf. ganze Flächen systematisch umzuwidmen.

#4: Aktives Management

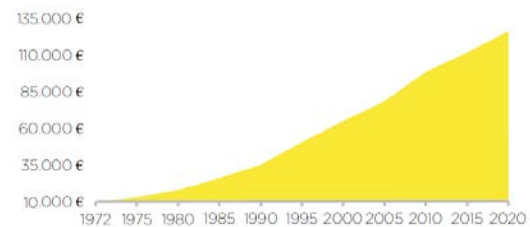
Im Rahmen der Pandemie ergeben sich für den aktiven Immobilieninvestor antizyklische Chancen. So sind die Preise in einigen Marktsegmenten deutlich unter Druck geraten. Das gilt beispielsweise für das Hotelgewerbe. Wer hier die Möglichkeit hat, über ein aktives Portfoliomanagement die sich ergebenden Opportunitäten zu nutzen, erschließt sich mittelfristig hohes Wertsteigerungspotenzial. Entsprechend ist die Kombination aus Expertise und Kapitalstärke derzeit besonders angesagt.

#5: Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeit wird immer mehr zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal – gerade auch bei Gewerbeimmobilien. Denn der Druck auf Unternehmen und Geschäftskunden wächst, die eigenen Aktivitäten möglichst nachhaltig zu gestalten und damit einen Beitrag zum gesellschaftlichen Wandel zu leisten. Immobilienanbieter, die das Thema Nachhaltigkeit konsequent umsetzen, generieren so erhebliche Vorteile. Diese dürften sich langfristig in einer verbesserten Vermietbarkeit, geringeren Leerständen und höheren Durchschnittsmieten niederschlagen.

Ein Erfolgsbeispiel für ein ausgewogenes Immobilien-Investment stellt der offene Immobilienfonds hausInvest der CommerzReal dar. Er feiert im Jahr 2022 sein 50-jähriges Jubiläum und ist damit der älteste und zugleich auch erfolgreichste in Deutschland notierte offene Immobilienfonds.

Was aus 10.000 Euro Anfangsinvestment im hausInvest geworden ist...



Quelle: CommerzReal. Seit Auflegung 07.04.1972 bis 30.09.2021

Fazit:

Der offene Immobilienfonds hausInvest feiert 2022 seinen 50. Geburtstag. Wir rechnen auch im kommenden Jahr mit einer positiven Performancezahl und mittelfristig mit realem Kapitalerhalt. Damit hat die Anlageklasse Immobilien eine klare nachvollziehbare Berechtigung als Alternative zu Rentenanlagen.

Investmentthema Megatrends

Megatrends wie Digitalisierung oder Demographie verändern seit vielen Jahren unser Alltagsleben – und zunehmend auch unsere Geldanlage. Allein die auf Megatrends laufenden ETFs haben in diesem Jahr einen Marktwert von mehr als 500 Milliarden US-Dollar erreicht. Hinzu kommen noch einmal mindestens genauso viele aktiv gemanagte Investmentprodukte, so dass Megatrend-Produkte mittlerweile die Schallmauer von einer Billion US-Dollar durchbrochen haben. Das Beste daran: Ein nicht unerheblicher Teil dieses schönen Zuwachses resultiert aus der guten Performance!

Die Zukunft im Depot

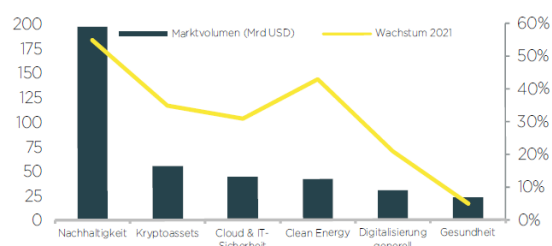
Wir haben Megatrends schon vor vielen Jahren als spannendes Investmentthema ausgemacht – lange bevor die entsprechenden Anlageprodukte zum „Mainstream“ wurden. Die Logik dahinter ist relativ einfach: Megatrends sind disruptive Tendenzen, die unseren Alltag durcheinanderwirbeln und die Geschäftswelt substantiell verändern. Dadurch ergeben sich für viele Unternehmen herausragende Wachstumspotenziale, die mittelfristig in überdurchschnittliche Umsatz- und Gewinnzuwächse umgemünzt werden dürften.

Nicht jeder Megatrend hat immer Hochkonjunktur

Auch wenn Megatrends per Definition über Jahre, ja sogar Jahrzehnte anhalten, liefern sie an den Börsen nicht permanent Überrenditen. Denn natürlich kann es zyklische Faktoren geben, die einen Megatrend temporär überlagern. Oder ein Trend wird so lange gehypt, bis auch das letzte positive Überraschungspotenzial verflogen ist und eine Blase entsteht. Von daher gilt es auch bei Megatrends genau hinzuzuschauen und gleichzeitig zu diversifizieren.

Thematische Investments mit Mega-Wachstum

Marktvolumen und Wachstum thematischer ETFs



Darf's ein bisschen mehr sein?

Die guten Erfahrungen mit thematischen Megatrend-Investments in der Vergangenheit verlocken zu mehr. So stocken immer mehr Investoren ihre bis dato kleinen Beimischungen von Megatrend-Investments auf. Dagegen ist nichts einzuwenden. Schließlich wird es sich erfahrungsgemäß an den Börsen auszahlen, in die Gewinner der Zukunft zu investieren. Allerdings gilt es dabei zwei Risiken im Blick zu behalten:

Zuviel des Gleichen

Auch wenn sich viele thematische Investments auf den ersten Blick spürbar voneinander unterscheiden, findet man auf den zweiten Blick viele alte Bekannte wieder. So gibt es z.B. US-amerikanische Technologiekonzerne, die für viele verschiedene Megatrends relevant sind. Angefangen von den Mobilitätslösungen der Zukunft über künstliche Intelligenz und Big Data bis hin zu Demographie. Wer Megatrend-Themen einfach aneinander reiht, läuft so Gefahr, erhebliche Klumpenrisiken ins Depot zu nehmen.

Zuwenig des Anderen

DAS Erfolgsgeheimnis der Geldanlage ist die breite Streuung über verschiedene Anlageklassen und -stile. Nur so erhält man ein ausgewogenes Depot, dass auch in Stressphasen am Markt bestehen kann. Wer ausschließlich in Megatrends investiert, läuft Gefahr, sein Portfolio einseitig auszurichten. So ist es fast unvermeidlich, dass man mit Megatrends in den sogenannten Growth-Aktien massiv übergewichtet ist und substanzstarke Value-Aktien kaum im Depot hat.

Mit zwei Tipps erfolgreich "trenden"

Damit sich Anleger an den überdurchschnittlichen Performancechancen der Megatrends ohne Reue erfreuen können, sollte man daher zwei Tipps beherzigen: Zum einen sollten Megatrends niemals das komplette Depot bestimmen. Sie können (und dürfen) aber gerne eine akzentuierte Rolle spielen. Dabei sind – je nach Risikoappetit – Beimischungsquoten zwischen 25% und 40% des Aktienblocks akzeptabel. Zum anderen sollten Megatrend-Produkte einem professionellen Risikomanagement unterzogen werden. Dadurch wird sichergestellt, dass sich keine unerwünschten Nebeneffekte durch Vervielfachungen von Einzelpositionen ergeben.

Die einfachen Lösungen

Am einfachsten lassen sich beide Tipps über unsere Fonds-Vermögensverwaltung umsetzen, die Megatrends selektiv und im Rahmen einer ganzheitlichen Asset Allokation umsetzen. Für Kunden, die Megatrends einfach und gesamthaft mit nur einem einzelnen Produkt in ihrem Depot umsetzen wollen, eignet sich der Allianz Thematica. Er kombiniert verschiedene Trendthemen mit einem aktiven Management unter einem Dach.

Fazit:

Gerade in einem Kapitalmarktjahr, das in Summe durch geringere Performancepotenziale gekennzeichnet sein wird, bieten die Megatrends überdurchschnittliche Chancen. Sie sind und bleiben ein essenzieller Depotbaustein in unseren Vermögensverwaltungen – oder innovativen Einzelfondskonzepten wie dem Allianz Thematica.

Asset Allokation

Wenn man unseren Jahresausblick bis hierin durchgearbeitet hat, fällt das Fazit in Form einer Asset Allokation auf den ersten Blick nicht schwer: Ein deutlicher Fokus auf Risikoanlagen wie Aktien und Rohstoffe bei gleichzeitiger Untergewichtung von Anleihen. Das mag eine gute Startallokation für das Börsenjahr 2022 sein, wird den Herausforderungen an eine aktive Asset Allokation aber nur bedingt gerecht. Denn gerade mit Blick auf das zweite Halbjahr dürfte 2022 mehr Unsicherheiten und damit deutlich höhere Schwankungen mit sich bringen.

Ein klarer Standpunkt

Wir starten mit einer offensiv ausgerichteten Anlagestrategie ins neue Jahr. Damit wollen wir den Rückenwind aus dem zweiten konjunkturellen Frühling mitnehmen, der spätestens mit dem Beginn des zweiten Quartals einsetzen sollte. Konkret heißt das, dass wir Aktien mit regionalem Schwerpunkt Europa und USA übergewichten und Industriemetalle und Edelmetalle grundsätzlich ebenfalls im Depot berücksichtigen. Klar untergewichtet bleiben Anleihen, die wir teilweise durch andere defensive Alternativen (Immobilienfonds) substituieren.

Im Jahresverlauf mehr Unsicherheit

Verläuft das Kapitalmarktjahr so bilderbuchmäßig wie von uns antizipiert, dürften wir dann gegen Sommer neue historische Rekordstände erreichen. Danach wird es dann herausfordernder. Denn es kommen gleich mehrere Unsicherheitsfaktoren auf uns zu.

Zum einen sind wir uns noch nicht sicher, ob der aktuelle Konjunkturzyklus nach den vielen Anomalien der letzten Monate in einen "normalen" Aufschwung münden wird. Entsprechend sehen wir zumindest die Gefahr, dass sich die Anleger darüber in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder verstärkt Gedanken machen werden. Zum zweiten nähert sich dann im September der Zeitpunkt des von uns erwarteten "Lift-Offs" der US-amerikanischen Geldpolitik. Auch das ist eine Zäsur, die für Nervosität und damit Schwankungen an den Märkten sorgen dürfte.

Die Anforderungen an die Asset Allokation wachsen

In diesem Umfeld wachsen die Anforderungen an eine gute Asset Allokation:

Neben der gewohnt professionellen Diversifizierung erfordert die hohe Unsicherheit das Denken in Alternativszenarien. Die Märkte werden uns im kommenden Jahr kaum den Gefallen tun, einer fixen Blaupause zu folgen. Vielmehr rechnen wir mit wechselnden Anlegerhoffnungen und -ängsten. Damit wird der "Plan B" zu einem wichtigen Baustein in der Asset Allokation.

Strukturell sind wir fest davon überzeugt, dass es sich auszahlt, in den kommenden Jahren höhere Risikobudgets – also einfach gesprochen: eine höhere Aktienquote – zu fahren. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass der Normalisierungsprozess auf der Anleienseite nicht schnell, sondern quälend langsam erfolgen dürfte. Trotzdem rechnen wir damit, dass es 2022 nach einem guten ersten Halbjahr auch immer wieder temporär zu heftigeren Rücksetzern kommen kann. Diese gilt es aktiv und beherrscht in einer vorübergehenden Defensivierung der Depotausrichtung vorwegzunehmen.

Der Siegeszug thematischer Investments ist ungebrochen. Von daher gehört eine ordentliche Portion dieser Megatrends in das Depot. Dies sinnvoll in eine klassische Asset Allokation zu integrieren, potenzielle Klumpenrisiken zu managen und zu überwachen, ist keinesfalls ein Selbstläufer. Hier braucht es ein professionelles Risikomanagement, das die einzelnen Themen zerlegt, systematische Zusammenhänge identifiziert und dadurch das Gesamtrisiko reduziert.

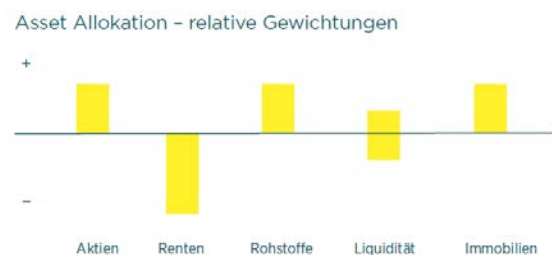
Nachhaltigkeit als Normalität

Was den geneigten Leser an unserem Jahresausblick wundern mag: Wir haben uns diesmal nicht gesondert mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandergesetzt. Das ist nicht etwa einer veränderten Einschätzung der Wichtigkeit geschuldet, sondern dem genauen Gegenteil: Für uns gehört nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Handeln in der Geldanlage zur Normalität. Die Einbeziehung von ESG-Kriterien (E=Umwelt, S=Soziales, G=Governance) ist für uns schon längst eine Selbstverständlichkeit. Und wir raten auch unseren Kunden, die eigene Anlagestrategie auf eine nachhaltige Basis zu

stellen. Dafür gibt es in unseren Augen zwei sehr gute Gründe: zunächst einen egoistischen!

Wir sind fest davon überzeugt, dass nachhaltig ausgerichtete Depots mittelfristig niedrigere Anlagerisiken aufweisen und damit bei gleichem Risikobudget bessere Performanceergebnisse erzielen. Und zum zweiten sind wir fest davon überzeugt, dass Geldanlage eine wichtige Funktion beim Transformationsprozess unserer Realwirtschaft spielen kann (und muss). Dabei setzen wir vor allem darauf, Unternehmen und Staaten bei positiven Veränderungsprozessen zu begleiten. Denn nur die führen zu einem echten "Impact" in unserer realen Welt. Wir brauchen schließlich keine Dekarbonisierung unseres Depots, sondern eine Dekarbonisierung unserer Wirtschaft.

Unsere Startaufstellung für 2022



Kernbotschaften 2022

1. Wir erwarten einen zweiten konjunkturellen Frühling

Spätestens im zweiten Quartal sollten die pandemiebedingten Negativfolgen abklingen und eine spürbare Konjunkturerholung ermöglichen. In Summe erwarten wir so im kommenden Jahr insbesondere in Europa aber auch in den USA höhere Wachstumsraten als 2021.

2. Die Inflationsdebatte entspannt sich etwas, die Teuerung bleibt aber höher als vor der Pandemie!

Wir erwarten im Jahresverlauf 2022 einen Rückgang der aktuell hohen Inflationsrate. Sie dürfte sich aber auf einem Niveau einpendeln, das deutlich über dem Vor-Krisen-Bereich liegt. Und: Ab 2024 erwarten wir strukturell höhere Teuerungsraten. Die schleichende Enteignung bleibt damit brandgefährlich und aktuell.

3. Die Notenbanken normalisieren ihre Geldpolitik nur zögerlich!

Auch wenn die US-amerikanische Notenbank bereits vor Weihnachten 2021 mit dem Ausschütten (Tapering) ihrer Anleihekäufe beginnt, dürfte die erste Zinserhöhung in den USA bis zum dritten Quartal des nächsten Jahres auf sich warten lassen. Die EZB wird nicht vor dem vierten Quartal 2023 an der Zinsschraube drehen.

4. Risiko-Assets haben noch Potenzial!

Bei höheren Schwankungen erwarten wir 2022 in Summe ein gutes Börsenjahr für Aktien. Dabei dürfte die erste Jahreshälfte getrieben durch die konjunkturelle Erholung ab dem zweiten Quartal besser ausfallen als die zweite "Börsen-Halbzeit". Wir sehen gute Chancen, dass der Dax die 17.000 Punkte-Marke durchbricht und knapp unter 18.000 Punkten einen neuen historischen Höchststand markiert.

5. Die Risiken wachsen... und damit die Bedeutung eines aktiven Portfolio-Managements!

Wir sehen für 2022 einige Risiken, die zu Abweichungen von unserem Basisszenario führen könnten: Negativ könnte ein hartnäckiger Inflationsdruck und ein schnelleres Agieren der Notenbanken wirken, positiv ein stärkerer fiskal- oder geldpolitischer Impuls in China. Damit gilt es, die Vermögensanlage im kommenden Jahr aktiv zu begleiten und Risiken professionell zu managen.

Fazit:

Eine aktive und mit einem professionellen Risikomanagement unterlegte Asset Allokation ist wichtiger denn je. Nach einem guten ersten Halbjahr erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte 2022 deutlich mehr Unsicherheiten und Schwankungen. Diese wollen wir als Opportunität nutzen und beherzt agieren.

Wichtige Hinweise

Diese Information ist eine Marketingunterlage im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, d.h. sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen. Für die Dialog Vermögensmanagement GmbH oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln.

Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden und Vertriebspartner der Dialog Vermögensmanagement GmbH in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere dürfen diese Information nicht nach Großbritannien, den USA oder nach Kanada eingeführt oder dort verbreitet werden.

Kein Angebot - keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Informationsquellen, Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Dialog Vermögensmanagement GmbH für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung

dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Dialog Vermögensmanagement GmbH erhält für den Vertrieb von Investmentfonds den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/ Vertriebsfolgeprovisionen von den Fondsgesellschaften oder Emittenten bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Aufsichtsbehörde

Die Dialog Vermögensmanagement GmbH unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24, 60439 Frankfurt.

©2021;

Herausgeber:

Dialog Vermögensmanagement GmbH, Gutenbergstraße 47, 72555 Metzingen

Verantwortlich:

Michael Fischer, Geschäftsführer

Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Dialog Vermögensmanagement GmbH weder reproduziert, noch weitergegeben werden.

Abgeschlossen am 02. Dezember 2021