BLICKWINKEL 2022
CRUNCHTIME

Die Kapitalmarkt-Tendenzen für das Jahr 2022

KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

DIE WELTWIRTSCHAFT BRUMMT

Weltweit brummen die Volkswirtschaften, auch wenn Deutschland beim Wachstumstempo etwas hinterherhinkt. Die wirtschaftlich negativen Auswirkungen von Corona sind aber mittlerweile sehr viel geringer als 2021. Deutlich größere Probleme bereiten die gestörten Lieferketten, die Versorgung mit Rohstoffen und Vorprodukten ist weltweit angespannt. Doch dieses Phänomen wird wohl kaum von Dauer sein. Die Konjunkturampeln stehen weltweit weiter auf grün.

Seite 4

AKTIEN

CRUNCHTIME!

An der Aktie führt weiterhin kein Weg vorbei, um an den Finanzmärkten im Null- oder Negativumfeld vernünftige Renditen erzielen zu können. Ein Crash wie 2020 wird sich nicht wiederholen. Die USA könnten ihren Zenit überschritten haben, US-Titel dürfen im Portolio dennoch nicht fehlen. Aufgrund der Zyklik in Europa bestehen allerdings bessere Renditechancen. Die Wachstumsstory in China hat 2021 einen Dämpfer bekommen, dürfte aber wieder Fahrt aufnehmen. Japan sollte gewissermaßen als Newcomer beigemischt werden.

Seite 11

ANLEIHEN

ANLEGER GEHEN LEER AUS

Chinesische Anleihen sind derzeit deutlich attraktiver als die europäischen und amerikanischen Pendants. Dabei müssen Anleger bei der Bonität nicht einmal Abstriche machen. Zwar besteht natürlich ein Währungsrisiko, jedoch sollte die chinesische Währung bei steigender Nachfrage mindestens stabil bleiben. Außerdem gibt es auch durchaus die Chance, dass der Renminbi aufwertet und so Anlegern aus anderen Währungsräumen zusätzliche Erträge liefert.

Seite 18

EDELMETALLE & ROHSTOFFE

GOLD VOR COMEBACK!

Es spricht eigentlich alles dafür, dass der Goldpreis auch in den nächsten fünf Jahren eine ähnliche Rendite erzielen wird wie im historischen Durchschnitt, also den erwähnten sechs Prozent per annum. Bei Öl sieht die Lage schon anders aus. Denn der Preis für den Energierohstoff hat sich in der Vergangenheit immer wieder anders entwickelt, als es die Marktteilnehmer erwartet hatten.

Seite 20

WAEHRUNGEN

POWELL VS LAGARDE

Die Fakten sprechen eigentlich für einen festeren US-Dollar. Doch die Argumente sind den Marktteilnehmern bekannt. Die Fed wird mit hoher Wahrscheinlichkeit aus der ultralockeren Geldpolitik aussteigen. Die EZB hofft dagegen auf einen baldigen Rückgang der Inflation, damit sie an ihrem Kurs festhalten kann.

Seite 22

NACHHALTIGKEIT

DER STAAT GREIFT EIN

Immer mehr Menschen wollen mit ihren Investments auch einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft und die Umwelt ausüben. Das ist gut so, denn ein nachhaltiger Umbau der Wirtschaft und der Gesellschaft lässt sich nur durch privates Kapital finanzieren. Bei der Einstufung, was konkret sozial und ökologisch ist, greift die staatliche Regulierung jedoch leider daneben. Anlegern bleibt daher nichts anderes übrig, als sich selbst des Themas anzunehmen.

Seite 23

Editorial: Crunchtime

Als Crunchtime wird im Sport die Endphase in einem Match bezeichnet. Es ist die Phase in der sich oftmals entscheidet, wer als Sieger vom Platz geht und wer mit leeren Händen dastehen wird.

Es mag trivial klingen, wenn man das Geschehen in unserer Welt und insbesondere an den Kapitalmärkten mit einem sportlichen Wettkampf vergleicht, aber in vielerlei Hinsicht scheint es zu passen.

Seit vielen Jahren befeuern die Notenbanken, und mit ihr die Politik, die Finanzmärkte mit immer neuem Kapital. Die weltweiten Kräfteverhältnisse werden neu sortiert und das Ringen um Hegemonie hat längst begonnen. Dazu erschien vor einiger Zeit mit der Covid-Pandemie ein weiterer Akteur auf dem Spielfeld. Ein Kräftemessen und ein Wettlauf um die Zeit. In diesem imaginären Match scheint nun gerade die Crunchtime eingeläutet zu werden. Die Akteure müssen viele Optionen abwägen, um am Ende erfolgreich zu sein:

Wie kann das wissenschaftlich Offensichtliche zur Überzeugung der Gesellschaft werden und wie geht die Völkergemeinschaft weiter mit der weltweiten Covid-Pandemie um? Kann es gelingen, eine gesellschaftliche Spaltung zu verhindern?

Wie gelingt der Ausstieg aus der gigantischen Liquiditätsschwämme an den Finanzmärkten, die zu teilweise ungekannten Bewertungsniveaus geführt haben?

Wie wird die durch den europäischen Green-Deal beschlossene Transformation der Industrie in eine nachhaltige moderne Wirtschaft finanziert? Kann der vielbeschworene 1,5° Pfad noch erreicht werden? Das kann nur durch einen internationalen Schulterschluss gelingen. Aber wie können die aktuellen geopolitischen Spannungen in konstruktive Bahnen gelenkt werden und am Ende zu einem fördernden Miteinander führen?

Es wird die große Herausforderung sein, bei den vielen Themen den Überblick zu behalten und die gewinnbringenden Entscheidungen zu treffen. Wie gewohnt haben wir die Themen sortiert und aus unserem Blickwinkel untersucht – mit einem positiven Fazit, weil wir an eine erfolgreiche Crunchtime glauben.

Wie in jedem Jahr haben wir viel positive Energie in diesen Ausblick gesteckt. Wir freuen uns über Feedback und Diskurse mit allen Interessierten.

KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

DIE WELTWIRTSCHAFT BRUMMT

Weltweit brummen die Volkswirtschaften, auch wenn Deutschland beim Wachstumstempo etwas hinterherhinkt. Zwar ist Corona gekommen, um zu bleiben. Die wirtschaftlich negativen Auswirkungen sind aber mittlerweile sehr viel geringer als 2021. Deutlich größere Probleme bereiten die gestörten Lieferketten. Diese sind auch deshalb so angespannt, weil viele Unternehmen aus Gründen der Vorsicht ihre Lagerhaltung stark erhöht haben. Hier könnte sich der Toilettenpapier-Effekt von 2021 wiederholen und die Nachfrage plötzlich sinken, wenn alle meinen, genug Vorräte gebunkert zu haben. Noch ist die Versorgung mit Rohstoffen und Vorprodukten weltweit angespannt. Doch dieses Phänomen wird wohl kaum von Dauer sein. Die Konjunkturampeln stehen weltweit weiter auf grün.

Der Blick nach Deutschland täuscht. Hier dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2021 gerade einmal um etwas mehr als zwei Prozent zulegen und damit deutlich weniger als ursprünglich prognostiziert. Aber weltweit profitiert das Wirtschaftswachstum von massiven Nachholeffekten. Das gilt vor allem für die beiden größten Volkswirtschaften der Welt: die USA und China. Zwar gibt es, eigentlich wie immer, verschiedene geopolitische Risiken, doch diese sind zuletzt etwas in den Hintergrund getreten. Das Gefahrenpotenzial hat eher ab- als zugenommen.

Bei der Bekämpfung von Corona macht Deutschland keine besonders gute Figur. Länder wie Spanien, Portugal oder Italien, die es am Anfang der Pandemie im vergangenen Jahr sehr viel schlimmer als die Bundesrepublik getroffen hatte, kommen jetzt viel besser durch die vierte Welle. Doch nicht Corona, sondern die gestörten Lieferketten sind der Hauptgrund für das schwache Wachstum in Deutschland. Traditionell hat das verarbeitende Gewerbe in Bundesrepublik einen besonders hohen Anteil an der Wirtschaftsleistung. Es ist aber von den global gestörten Lieferketten und Engpässen sehr viel stärker betroffen als beispielsweise der Dienstleistungssektor.

Am deutlichsten zeigt sich das an der Automobilindustrie, der es bereits seit Monaten an Halbleitern mangelt. Nach Angaben des Kraftfahrtbundesamtes sind im Oktober die Neuzulassungen von Pkw in Deutschland auf weniger als 180.000 Fahrzeugen regelrecht eingebrochen. Das bedeutet im Jahresvergleich ein Minus von 35 Prozent.

> Die Bänder der deutschen Automobilhersteller stehen still. ”

Seit Jahresbeginn wurden bis Ende Oktober 5,2 Prozent Fahrzeuge weniger zugelassen als im schwachen Corona-Jahr 2020. Vor allem der Mangel an Halbleitern bremst die deutsche Automobilindustrie aus. Bei fast allen Herstellern fallen Schichten aus. Die Stellantis-Tochter Opel hat sein Werk in Eisenach sogar schon im Herbst mindestens bis zum Ende des Jahres 2021 dicht gemacht.

Und nicht nur Halbleiter sind weltweit knapp. Das gilt auch für die Transportkapazitäten. Vor allem zu Beginn 2020 ist der Welthandel kräftig eingebrochen. In der Folge sind umfangreich Schiffe und Container ausgemustert und verschrottet worden. Gleichzeitig mussten zahlreiche Hafenarbeiter sich einen neuen Job suchen. Jetzt fehlen die Kapazitäten, um die Schiffe zu löschen. Vor allem vor den großen Häfen in China und den USA stehen die Schiffe Schlange.

> Vor den großen Seehäfen gibt es zum Teil riesige Staus. ”

Weitere Engpässe zu befürchten

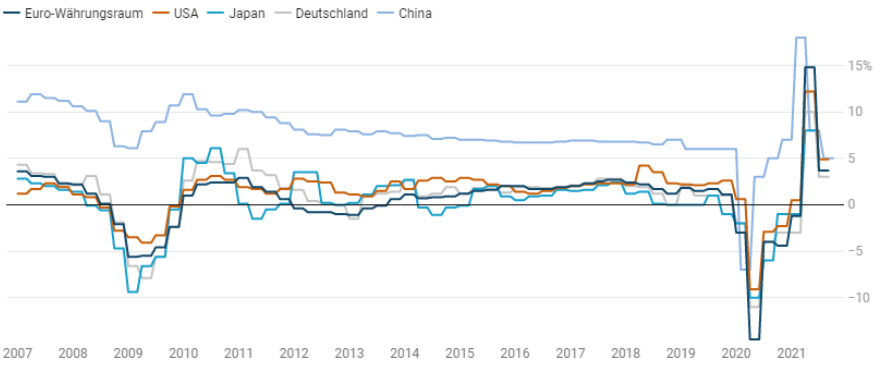
Für die deutschen Autobauer könnte es noch an weiteren Stellen eng werden. Denn sowohl das benötigte Magnesium als auch das für Elektroautos gebrauchte Lithiumkarbonat und -hydroxid kommen zum überwiegenden Teil aus China. Und im Zweifelsfall lenkt Peking knappe Rohstoffe und Vorprodukte aufs eigene Land um. So geschehen beim weltweit knappen Dünger, bei dem es seit Oktober in der Volksrepublik Ausfuhrkontrollen gibt. China ist eigentlich der weltweit größte Exporteur von Dünger.

Nach Berechnungen des renommierten Ifo-Instituts kosten die verschiedenen Lieferengpässe schon heute die deutsche Wirtschaft ein Prozent Wachstum. Aber Deutschland scheint sich mit seiner starken Industrieproduktion als Sonderfall zu entpuppen. Die EU-Kommission rechnete in ihrem Herbstgutachten mit einem Wirtschaftswachstum in der EU von satten fünf Prozent im Jahr 2021. Im dritten Quartal habe die Konjunktur wieder das Niveau von vor Corona erreicht, so die Volkswirte aus Brüssel. Und im nächsten Jahr soll es um weitere 4,3 Prozent bergauf gehen – trotz des deutschen Konjunktur-Bremsklotzes. Zur Erinnerung: Im Jahr 2020 war die Wirtschaftsleistung in den 27 EU-Ländern um mehr als sechs Prozent zurückgegangen.

Die Wirtschaft der EU wächst ausgesprochen robust.

In Bezug auf Deutschland ist allerdings anzumerken, dass das unterdurchschnittliche Wachstum auch daran liegt, dass hier die Wirtschaft spürbar besser durch das Corona-Jahr 2020 gekommen ist als in den meisten anderen Ländern. Daher fällt auch das Nachhol- oder Aufholpotenzial hier spürbar geringer aus. Andere Länder holen dagegen deutlich auf. Schließlich ist zu beachten, dass die deutsche Wirtschaftsleitung – trotz ihrer vergleichsweise schwachen Erholung – nur noch gut ein Prozent unter dem Vorkrisenniveau liegt. Und 2022 soll die deutsche Wirtschaft auch schon wieder stärker expandieren als der EU-Durchschnitt.

BIP Wachstum Jahresraten



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: tradingeconomics, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

> Von Stagflation kann keine Rede sein.

Inflation ja, aber kein Stillstand beim Wirtschaftswachstum

In den zurückliegenden Monaten machte das Stagflations-Szenario wieder seine Runde – wahrscheinlich aber zu Unrecht. Zwar sind die Preise zuletzt spürbar gestiegen. In der EU lag die Inflation im Oktober bei mehr als vier Prozent. Umgehend keimten Stagflations-Befürchtungen auf – ähnlich wie in den 70er-Jahren als ein explodierender Ölpreis für hohe Inflationsraten sorgte und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum abwürgte. Zwar sind es jetzt auch die Energiepreise, die zu einem guten Teil für den Anstieg der Verbraucherpreise sorgen. Eine Stagnation der Wirtschaftsleistung ist dagegen bislang nicht in Sicht. Vielmehr wachsen die großen Volkswirtschaften robust.

Meistens steigen in einer Stagflation auch die Arbeitslosenzahlen. Auch das ist bislang nicht der Fall. Vielmehr sind Fachkräfte, Pflegepersonal oder Lkw-Fahrer knapp und gesucht – und zwar nicht nur in Großbritannien. Beim Thema Stagflation sieht somit alles nach Entwarnung aus. Das hängt auch mit dem starken Wirtschaftswachstum in den beiden größten Volkswirtschaften der Welt zusammen, die für eine global hohe Nachfrage sorgen.

Bislang starkes US-Wachstum lässt nach

In den Vereinigten Staaten dürfte in diesem Jahr beim Wirtschaftswachstum sogar eine sechs vor dem Komma stehen. Das hängt auch damit zusammen, das Ex-Präsident Donald Trump und jetzt Joe Biden bei der Bekämpfung der Corona-Folgen sehr viel tiefer in die Tasche gegriffen haben als die europäischen Regierungschefs.

> Die US-Konjunktur verliert an Dynamik. ”

Doch die Wirkung der mit vollen Händen verteilten Konsum-Checks scheint nachzulassen – und zwar kräftig. Im dritten Quartal 2021 ist das US-BIP aufs Jahr hochgerechnet nur noch um zwei Prozent gestiegen, so das Handelsministerium mit einer ersten Schätzung. Von April bis Juni belief sich das Plus noch auf 6,7 Prozent.

Das Wirtschaftswachstum kühlt sich in den USA nicht nur spürbar ab, es lag auch deutlich unter den Erwartungen. Von der Nachrichtenagentur Reuters befragte Volkswirte hatten für das dritte Quartal mit einem Zuwachs des BIP von durchschnittlich 2,7 Prozent gerechnet.

Gestörte Lieferketten auch in den USA

Auch in den USA sind Halbleiter für elektronische Geräte und Autos knapp. Zudem fehlen vielfach Arbeitskräfte. Verschiedene Firmen - zum Beispiel aus der Systemgastronomie - haben bereits begonnen, die Löhne zu erhöhen und/oder an neue Mitarbeiter Antrittsprämien zu zahlen.

> In den USA fehlen Chips und Arbeitskräfte. ”

Zwar hat Präsident Biden jetzt doch noch sein Infrastrukturpaket durch beide Kammern das Kongresses bekommen. Mit einem Volumen von 1.200 Milliarden Dollar steht mehr Geld zur Verfügung als seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs jemals am Stück investiert wurde. Mit dem Paket sollen Straßen, Brücken, Häfen, Flughäfen oder auch die Schienen-, Strom- und Breitbandnetze auf Vordermann gebracht werden.

Doch die Hälfte des Geldes stammt aus Mitteln, die bereits bewilligt waren und jetzt umgeschichtet werden. Außerdem sollen sich die Investitionen über einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren erstrecken. Biden pumpt somit in den kommenden Jahren nur überschaubare 60 Milliarden Dollar pro annum zusätzlich in die amerikanische Volkswirtschaft.

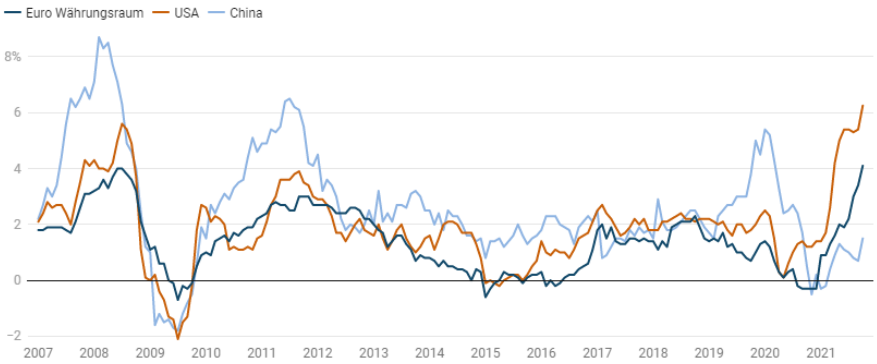
> Das US-Infrastrukturpaket ist kleiner als es auf den ersten Blick aussieht. ”

Der Anfang vom Ende der lockeren Geldpolitik

Gleichzeitig hat die amerikanische Notenbank Fed begonnen, ihre Anleihekäufe monatlich um 30 Milliarden Dollar zu reduzieren. Bei einem Volumen von ursprünglich 120 Milliarden Dollar pro Monat, dürfte somit nach paar Monaten Schluss sein. Zwar hat Fed-Chef Jerome Powell ziemlich klar angedeutet, dass Zinserhöhungen erst einmal nicht in Frage kommen, da er die stark gestiegene Inflation für ein zeitlich begrenztes Phänomen hält. Doch an dieser Einschätzung mehren sich die Zweifel.

Im November stiegen die Verbraucherpreise in den USA um satte 6,8 Prozent und damit so stark wie seit 30 Jahren nicht mehr. Zwar liegt das sicherlich an Basis- und Nachholeffekten. Doch wenn längerfristig bei der Inflation eine vier vor dem Komma stehen sollte, steigt der Druck auf die Fed, auf die Bremse zu treten.

Unterschiedliche Inflationsraten



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: Statista, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

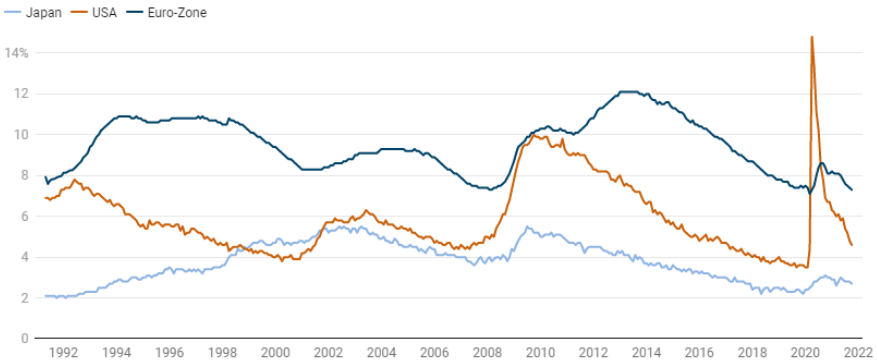
> Zinserhöhungen der Fed werden kommen.

Bereits jetzt ignorieren die Börsianer das Szenario steigender Notenbankzinsen in den USA nicht mehr. Zum Redaktionsschluss Mitte Dezember werden in den Terminmärkten bereits drei Zinserhöhungen im kommenden Jahr eingepreist.

Vielmehr erschreckten die Kapitalmärkte über die Aussagen des Fed-Chefs in einer Kongressanhörung, dass man prüfe, ob das laufende Kaufprogramm bereits früher enden könnte. Die Kernbotschaft Powells dabei war, dass er die Inflation nun nicht mehr als „vorübergehend" bezeichnet. Er geht zwar weiterhin von rückläufigen Inflationszahlen aus, jedoch erwartet die Fed deutlich länger höhere Preise.

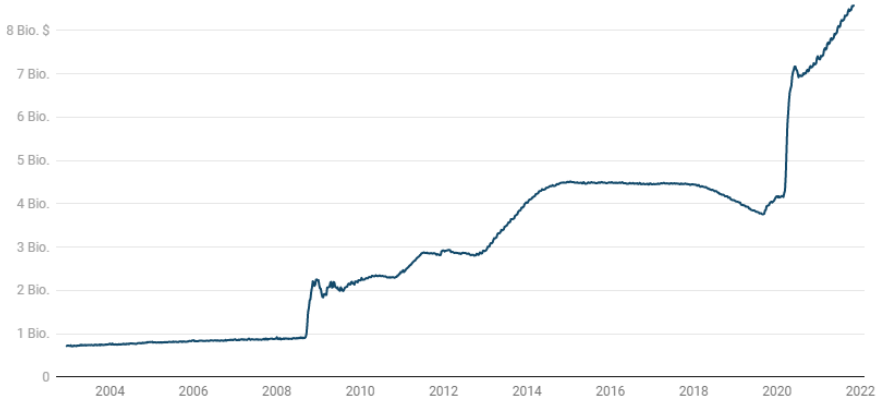
Dass die Fed so plötzlich von ihrer lange durchgehaltenen These Abstand nimmt, hat viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt.
Liquidität ist nicht zuletzt seit dem „Sell-off" im Frühjahr 2020 – eigentlich schon seit der Finanzkrise 2009 – DAS Schmiermittel der Aktienmärkte gewesen. Wird die Liquidität nun abrupt absorbiert, kann dies belastend für die Finanzmärkte wirken. Es werden Gendanken an 2018 wach. Hier zog Powell mit seinen Aussagen zu Zinserhöhungen den Märkten den Stecker. Er ruderte jedoch schnell wieder zurück. Wir nehmen jedoch an, dass er auch dieses Mal die Märkte beruhigen wird. Denn er weiß, dass schlechte Stimmung an den Aktienmärkten schnell auf den amerikanischen Konsumenten durchschlägt. Nachlassender Konsum hätte jedoch wiederum negative Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Man wird den Verdacht nicht los, dass die Fed sich in einer Zwickmühle befindet.

Saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: OECD, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

FED Bilanzsumme



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: Federal Reserve, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

Auch in China ist die Lage vertrackt

Peking hat wieder einmal auf verschiedene Weise in die Wirtschaft eingegriffen. Erst sind die kommunistischen Machthaber gegen die Internet-Giganten Alibaba und Co. vorgegangen. So haben sie im letzten Moment den Börsengang der Alibaba-Tochter Ant Financial gestoppt. Wahrscheinlich war ihnen Alibaba-Gründer und Mehrfachmilliardär Jack Ma zu aufmüpfig geworden, der in der Öffentlichkeit Kritik an der Partei geäußert hatte. Auch bei anderen Internet-Konzernen griff die Politik durch.

> Peking weist die Internet-Milliardäre in die Schranken. ”

Dann ging es den Nachhilfe-Portalen an den Kragen. Denn die kosten eine Menge Geld, was sich in China nicht jede Familie leisten kann. Im Prinzip hat Peking die Internet-Nachhilfe-Angebote verboten, weil diese nicht mit der Parole „Wohlstand für alle“ kompatibel ist. Grundsätzlich gilt ja nicht nur in China, dass eine zu große Kluft zwischen Arm und Reich das Wirtschaftswachstum bremst. Außerdem fürchten die chinesischen Politiker kaum etwas so sehr wie soziale Unruhen. Und ein zu großer zur Schau gestellter Reichtum bietet genau dafür einen geeigneten Nährboden.

Schließlich sind noch verschiedene Immobilien-Projektentwickler wie Evergrande in Schieflage geraten und konnten ihre Schulden nicht termingerecht zurückzahlen. Selbst bei einer kontrollierten Abwicklung, die die Politik offenbar anstrebt, könnte dies das chinesische Wirtschaftswachstum bremsen.

Immobilienmarkt könnte in China zum Problem werden

Die Krux in China ist, dass sich die Immobilien-Projektentwickler zu einem guten Teil durch die Vorauszahlungen von Wohnungskäufern finanzieren. Wenn bei diesen die Angst um sich greift, dass die gekauften Wohnungen nicht zu Ende gebaut werden und ihre Anzahlungen futsch sind, könnte bei Evergrande und Co. die Finanzierung austrocknen.

> Weniger Bau bedeutet in China weniger BIP-Wachstum. ”

Wenn in China der Immobilien- beziehungsweise der Bausektor unter Druck geriete, würde dies das gesamte Wirtschaftswachstum bremsen. Denn in der Volksrepublik hängt die Konjunktur maßgeblich vom Bau ab. Doch danach sieht es derzeit nicht aus.

Vielmehr ist zu erwarten, dass Peking wie schon 2012 und 2019, die Kreditvergabe für Hypotheken nach einer längeren Drosselung wieder hochfährt. Dafür sind bereits erste Anzeichen zu erkennen. Denn die Wirtschaft entwickelte sich für die Ansprüche Pekings zuletzt zu schwach.

Keine Abkoppelung von der Weltwirtschaft

Offensichtlich will China vor allem von den USA unabhängiger werden. Nach vier Jahren Krach mit Trump kann das eigentlich auch nicht verwundern. Aber Peking wird sich sicherlich nicht vom Welthandel abkoppeln. Allein mit der Binnenwirtschaft wird die Volksrepublik seine ambitionierten Ziele nicht erreichen. „Wohlstand für alle“ ist wohl nur dann zu schaffen, wenn China weiterhin umfangreich Waren ins Ausland exportiert.

> Peking wird wohl kaum überspannen.

Bei seinen Eingriffen in die Wirtschaft gehen die chinesischen Machthaber relativ differenziert vor. Getroffen hat es vor allem die Tech-Konzerne, die in Hongkong oder sogar in den USA börsennotiert sind. Bei diesen steckt ja auch umfangreich ausländisches Kapital drin. Die Unternehmen, die nur auf dem chinesischen Festland gehandelt werden, blieben weitgehend unberührt. Das zeigt sich unter anderem daran, dass die sogenannten H-Aktien, die in Hongkong gelistet sind, sehr viel schlechter gelaufen sind als die A-Aktien, die nur auf dem Festland notieren.

Ja, China reguliert die Wirtschaft wieder stärker und konzentriert sich vermehrt auf die Wirtschaft im eigenen Land. Und ja, der chinesische Immobiliensektor macht Sorgen. Aber ein Ende der chinesischen Wachstumsstory ist nicht in Sicht.

> Notenbank wird wieder expansiv agieren.

Die Notenbank in Peking hat ihre Geldpolitik schon im Frühjahr gestrafft, China war ja viel früher aus der Coronakrise rausgekommen als der Westen. Doch jetzt sind erneute geldpolitischen Stimuli zu erwarten, da das aktuelle Wirtschaftswachstum nicht zu sehr abflachen soll. Laut dem Daten-Portal Statista ist in China in diesem Jahr ein BIP-Zuwachs von mehr als acht Prozent zu erwarten, dass sich dann 2022 auf knapp sechs Prozent abschwächen dürfte.

An Chinas Ziel, die größte und technologisch führende Wirtschaftsmacht der Welt zu werden, hat sich, trotz der jüngsten Kursänderungen, nichts geändert. Wahrscheinlich wird die Volksrepublik schon zwischen 2028 und 2030 die USA beim BIP überholen.

Geopolitische Risiken bilden sich zurück

Es ist ja richtig, dass an den Finanzmärkten auch politische Risiken bestehen. Aber die gibt es eigentlich immer. Auch wenn es zynisch erscheinen mag, die Geopolitik ist den Börsianern meistens ziemlich egal. Das gilt zumindest so lange, wie diese nicht für wirtschaftliche Risiken sorgen. Doch bei dem Konflikt zwischen China und Taiwan trifft genau das zu.

Vor allem zur Jahresmitte hat Peking gegenüber Taipeh seine Muskeln spielen lassen. Das hat sowohl wirtschaftliche als auch geopolitische Gründe. Taiwan kommt bei Halbleitern auf einen Anteil am Weltmarkt von mehr als 50 Prozent. Davon abhängig zu sein ist vor allem Peking ein Dorn im Auge. Außerdem haben die kommunistischen Machthaber auf dem Festland nie die Unabhängigkeit der Insel anerkannt und betrachten sie bis heute als abtrünnige Provinz. Wie brutal Peking seine Ansprüche verfolgt, hat in der Vergangenheit auf eine traurige Weise die Annektion Tibets gezeigt. China hält sich jedoch bei den militärischen Machtdemonstrationen auf See und in der Luft im Augenblick wieder etwas mehr zurück.

> China fährt die See- und Luftmanöver zurück.

In diesem Jahr spielen sich an den Außengrenzen Europas und der USA zu Mexiko wieder einmal Flüchtlingstragödien ab. Die Flucht von Menschen aus politisch autoritären und wirtschaftlich kaputten Ländern entwickelt sich zum Dauerthema. So traurig die Lage der betroffenen Menschen auch ist, an den Finanzmärkten spielen sie keine Rolle.

> Der Brandherd im Nahen Osten bleibt langfristig gefährlich. ”

Beim Konflikt mit dem Iran um dessen Atomprogramm sieht das schon etwas anders aus. Denn eine Eskalation des Streits im Nahen Osten könnte zu einer Verknappung des Ölangebots führen und hätte damit auch einen wirtschaftlichen Impact. Doch zumindest für den Augenblick hat sich die Lage offenbar etwas entspannt. Das wird wahrscheinlich aber nicht auf Dauer der Fall sein, denn die Mullahs in Teheran agieren weiterhin extrem aggressiv.

KLAR IST

Weltweit brummen die Volkswirtschaften, auch wenn Deutschland beim Wachstumstempo etwas hinterherhinkt. Zwar ist Corona gekommen, um zu bleiben. Die wirtschaftlich negativen Auswirkungen sind aber mittlerweile sehr viel geringer als 2021. Deutlich größere Probleme bereiten die gestörten Lieferketten. Diese sind auch deshalb so angespannt, weil viele Unternehmen aus Gründen der Vorsicht ihre Lagerhaltung stark erhöht haben. Hier könnte sich der Toilettenpapier-Effekt von 2021 wiederholen und die Nachfrage plötzlich sinken, wenn alle meinen, genug Vorräte gebunkert zu haben. Noch ist die Versorgung mit Rohstoffen und Vorprodukten weltweit angespannt. Doch dieses Phänomen wird wohl kaum von Dauer sein. Die Konjunkturampeln stehen weltweit weiter auf grün.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Erfahrungsgemäß sind es meistens Notenbanken, die ein Wirtschaftswachstum durch Zinserhöhungen abwürgen und eine Rally an den Aktienmärkten beenden. Genau das könnte sich in den USA wiederholen, wenn sich die (zu) hohe Inflationsrate nicht in den kommenden Monaten zurückbildet und der Druck auf die Fed weiter zunimmt. Außerdem bleibt China weiterhin eine Blackbox. Ob aber das von alten kommunistischen Männern kontrollierte und gesteuerte Wirtschaftssystem tatsächlich auf Dauer der westlichen Marktwirtschaft überlegen ist – who knows? Das kann auch in die falsche Richtung losgehen und weltweit die Finanzmärkte mit nach unten ziehe

AKTIEN

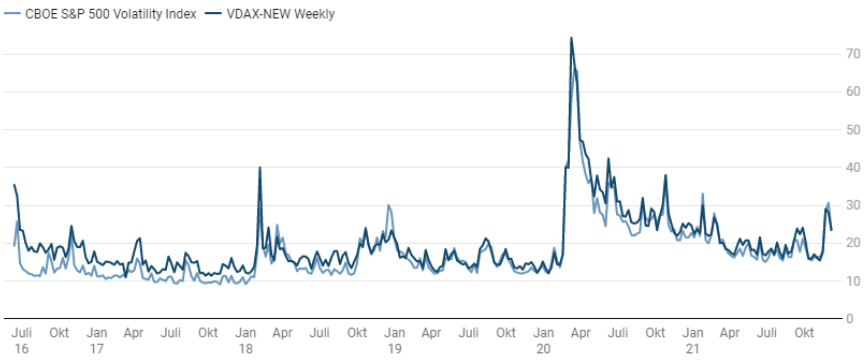
CRUNCHTIME!

An der Aktie führt weiterhin kein Weg vorbei, um an den Finanzmärkten im Null- oder Negativumfeld vernünftige Renditen erzielen zu können. Ein Crash wie 2020 wird sich nicht wiederholen. Denn mit dieser Erfahrung werden Anleger bei größeren Korrekturen umgehend nachkaufen. Es ist jedoch auch klar, dass die Zeiten sehr niedriger Volatilitäten vorbei sind. Die USA könnten ihren Zenit überschritten haben. Als größter Aktienmarkt der Welt dürfen US-Titel im Portfolio dennoch nicht fehlen. Allerdings bestehen aufgrund der Zyklik in Europa bessere Renditechancen. Die Wachstumsstory in China hat 2021 einen Dämpfer bekommen, dürfte jetzt aber wieder Fahrt aufnehmen. Und Japan sollte gewissermaßen als Newcomer beigemischt werden

Auch wenn es gegen Ende rumpeliger wurde, war 2021 ein gutes Aktienjahr. Dax, Dow und Co. legten spürbar zu. Ein Grund waren die guten Unternehmensgewinne, die vielfach über den Erwartungen lagen. Ein weiterer Grund war die ausgesprochen lockere Geldpolitik der Notenbanken. Die Finanzmärkte schwammen gewissermaßen im Geld und die Zinsen blieben niedrig oder sogar negativ. Zu Aktien gab es wenige wirkliche Alternativen.

Vor allem mit der beginnenden Herbst-Winter-Saison bestimmte die Corona-Pandemie wieder die Schlagzeilen. Und die Aktienmärkte fingen an zu rumpeln, die Volatilitäten zogen wieder merklich an. Das könnte sicherlich ein Vorgeschmack auf das Jahr 2022 sein. Denn es ist kaum zu erwarten, dass die Kurse so wie 2021 fast wie am Schnürchen sich immer weiter nach oben bewegen.

Volatilitäten



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: MarketMap, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

> Die Volatilitäten werden zunehmen.

Ein wesentlicher Grund, warum wieder höhere Schwankungen zu erwarten sind, ist, dass die Anleger wieder stärker die Risiken adressieren. Da ist zum einen, wie erwähnt, Corona zu nennen. Zum anderen deutet es sich an, dass die Inflation sich zumindest länger als ursprünglich erwartet auf einem höheren Niveau bewegt. Vor diesem Hintergrund sorgen sich die Anleger, dass die Notenbanker doch etwas stärker die geldpolitischen Zügel anziehen. Das gilt vor allem für die USA, die im Zyklus wie eigentlich fast immer im Vergleich zu Europa weiter fortgeschritten sind.

Doch in beiden Fällen dürfte Entwarnung angesagt sein. Die Menschen werden auch im Westen zunehmend lernen, mit Covid-19 zu leben. Schließlich ist es bislang nur bei Pocken gelungen, das Virus nachhaltig auszurotten.

> Corona ist gekommen, um zu bleiben.

Es bleibt wohl nichts anderes übrig, als die Schutzmaßnahmen zu verbessern, die Impfstoffe weiterzuentwickeln und bei der Behandlung von Corona mit neuen Medikamenten Fortschritte zu erzielen. Bei anderen Virus-Erkrankungen, wie Aids, ist das ja auch gelungen. Außerdem wütet Covid-19 derzeit vor allem in der DACH-Region, in Ländern wie Spanien, Portugal oder Italien, wo die Impfquote höher liegt, entwickelt sich die Lage sehr viel weniger dramatisch.

Insgesamt sehen somit die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte vielleicht nicht so rosig wie 2021 aus, aber unter dem Strich gar nicht schlecht.

> Die Aussichten für Aktien sind weiter insgesamt positiv.

Früher entwickelten sich die Börsen in den USA und in Europa weitgehend im Gleichschritt. Damit ist es seit der Finanzkrise vorbei. In den zurückliegenden Jahren lief die Wall Street fast immer signifikant besser. Doch jetzt könnte es zu einem Favoritenwechsel kommen. Dafür sprechen gleich mehrere Gründe.

US-Börsen leben von nur wenigen Unternehmen

Bislang hat eine vergleichsweise überschaubare Zahl von Unternehmen die amerikanischen Indizes nach oben getrieben. Dazu zählen vor allem die großen Tech-Werte wie Facebook, Microsoft oder auch Tesla. Die Amerikaner sehen den E-Auto-Pionier weniger als Autobauer, sondern mehr als Technologie-Unternehmen an. Andere Aktien sind in den USA gar nicht so gut gelaufen wie es die Indizes weismachen.

> Die Big Techs aus den USA kommen auf hohe Bewertungen.

Durch die enormen Kurssteigerungen der großen Technologie-Werte sind natürlich auch die Bewertungen nach oben geschossen. Aber nicht nur die Bewertungen sind hoch, auch die Erwartungen an die künftigen Unternehmensgewinne sind es. Es besteht jedoch die Gefahr, dass es hier zu Enttäuschungen kommt. Denn die amerikanischen Tech-Werte verfügen derzeit über ausgesprochen hohe Wachstumsprämien. Da stellt sich die Frage, ob sie diese künftig tatsächlich noch weiter toppen können.

Hinzu kommt, dass die Gewinnmargen der US-Unternehmen insgesamt historisch hoch sind. Denn auch in den USA haben sich Rohstoffe und Vorprodukte signifikant verteuert. Gleichzeitig sind die Löhne gestiegen. Viele Unternehmen zahlen in den USA mittlerweile Antrittsprämien, wenn Arbeitnehmer einen neuen Job annehmen. Nicht alle Unternehmen werden die höheren Kosten an ihre Kunden durchreichen können.

Preiserhöhungen nicht auf breiter Front

Wahrscheinlich gelingt das nur Unternehmen, die über einen Burgraben verfügen, bei denen also ernsthafte Wettbewerber fehlen. Diesen gelingt es in der Regel, aufgrund der Einzigartigkeit ihrer Produkte oder Dienstleistungen, höhere Preise durchzusetzen. Unternehmen ohne Burggraben dürfte das schwerfallen.

> US-Tech bleibt einzigartig.

Eine Sonderrolle dürften weiter die Technologie-Werte spielen. Ihre Angebote sind in der Regel nicht kopierbar und sie profitieren von der fortschreitenden Digitalisierung. Gefährlich dürfte es nur dann werden, wenn die Tech-Werte stärker reguliert würden. Was dann passiert war dieses Jahr in China gut zu beobachten.

Wenn in den USA die Gewinnmargen der Unternehmen an ihr Limit gelangt sind und unter Druck geraten, dürften die Anleger beginnen, die hohen Bewertungen zu hinterfragen. Das muss nicht unbedingt für eine scharfe Korrektur sorgen, könnte aber weiteren Kurssteigerungen im großen Stil einen Riegel vorschieben.

Shiller KGV SPX

Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

Europa diesmal aussichtsreicher

Die Aussichten für die europäischen Börsen scheinen besser aussehen. Das liegt maßgeblich daran, dass Europa zeitlich den USA hinterherhinkt. EZB-Chefin Christine Lagarde hat ziemlich klar zu erkennen gegeben, dass sie nicht daran denkt, die expansive Geldpolitik der EZB in nächster Zeit zurückzufahren.

Außerdem sind die Aktiengesellschaften in Europa insgesamt spürbar günstiger bewertet als in den USA. Bremsend wirken derzeit vor allem die gestörten Lieferketten. Doch es ist davon auszugehen, dass hier die Probleme in den kommenden Monaten schrittweise gelöst werden und sich die Angebotsseite entspannt.

> Bei der Nachfrage besteht weiter Nachholbedarf. ”

Gleichzeitig werden die Verbraucher ordentlich zulangen, wenn es die begehrten Waren wieder in einem ausreichenden Umfang gibt. Denn der Konsum hat sich in den Zeiten von Corona aufgestaut. Das dafür notwendige Geld ist vorhanden. So traurig Einzelschicksale sind, der Großteil der Bevölkerung ist wirtschaftlich weitgehend unbeschadet durch die Pandemie gekommen. Jetzt wartet das gesparte Geld darauf, ausgegeben zu werden. Denn die Menschen wollen raus und konsumieren. Von der weiteren wirtschaftlichen Erholung dürften in Europa vor allem die in den Indizes hoch gewichteten zyklischen Aktien profitieren.

Kontroverse Lage in China

Die Volksrepublik ist von allen Industrienationen am schnellsten aus der wirtschaftlichen Corona-Delle herausgekommen. Nach einem starken Beginn 2021 kam der Aufschwung jedoch Mitte des Jahres ins Stocken, da immer mehr Belastungsfaktoren auftraten.

So drosselte die Notenbank die Geldmenge, um ein Heißlaufen der Wirtschaft zu verhindern. Dazu kamen die Eingriffe Pekings bei den Tech-Konzernen. Erst nahmen die kommunistischen Machthaber die großen Internet-Konzerne wie Alibaba und Tencent ins Visier. Dann verboten sie den beliebten Online-Nachhilfe-Portalen Gewinne zu erzielen. Faktisch bedeute dies das Aus.

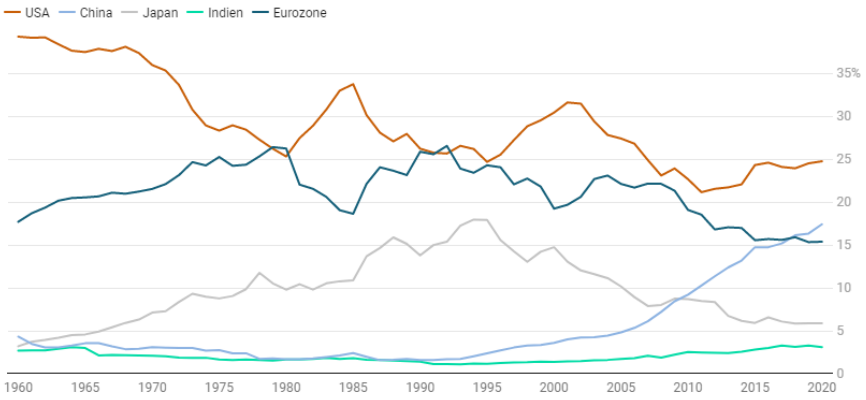
> Wohlstand für alle. ”

Die Regierung verfolgt mit ihren Maßnahmen im Prinzip zwei Ziele. Zum einen will sie verhindern, dass zu große Machtzentren ihr Konkurrenz machen. Zum anderen zielt sie darauf, die Unterschiede zwischen Arm und Reich zu begrenzen. Denn eine zu große Kluft kostet unter dem Strich Wirtschaftswachstum und sorgt auch noch für soziale Spannungen, die Peking fürchtet wie der Teufel das Weihwasser. Die Parole lautet: „Wohlstand für alle“.

Keine einheitliche Einschätzung

An China scheiden sich in diesem Jahr die Geister mehr denn je. Einerseits ist die Volksrepublik auf Kurs, die USA innerhalb der nächsten zehn Jahre als größte Volkswirtschaft der Welt abzulösen. Andererseits sorgt die Regierung mit ihren vorgenommenen Eingriffen in die Wirtschaft für viel Vertrauensverlust; sowohl im eigenen Land als auch in der westlichen Welt.

Anteile am globalen BIP in Prozent



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: Worldbank, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

> Peking will sich von den USA lösen.

Darüber hinaus hat das Reich der Mitte jüngst das Modell der „zwei Kreisläufe“ ausgerufen. Peking möchte den Binnenkonsum ankurbeln und gleichzeitig die Export-Abhängigkeit Chinas reduzieren. Die Volksrepublik will sich damit vor allem unabhängiger von dem Warenaustausch mit den USA machen. Daraus resultiert die Sorge, das Reich der Mitte könnte sich von der Weltwirtschaft abkoppeln.

Zweifel an der Wachstumsstory

Die chinesische Wirtschaft wuchs in den zurückliegenden Jahrzehnten durchschnittlich um mehr als neun Prozent pro Jahr. Selbst aus der Pandemie geht das Land gestärkt hervor und konnte im Corona-Jahr 2020 sogar wachsen, was nur wenigen etablierten Volkswirtschaften gelang. Doch vor allem die plötzlichen und unerwarteten Eingriffe Pekings sowie die Probleme auf dem Immobilienmarkt lassen an der Fortsetzung dieser Wachstumsstory zweifeln.

> Vor allem Evergrande und Co. machen Sorgen.

Die Diskussion um den chinesischen Immobilienentwickler Evergrande schürt die Befürchtungen, dass der chinesische Immobilienmarkt stärker angeschlagen als erwartet ist. Hier sind die Preise in vielen Regionen so drastisch gestiegen, dass sich viele Chinesen eine Wohnung nicht mehr leisten können. Dazu muss man wissen, dass es in China eine Tradition ist, dass man eine Immobilie besitzt.

Deckelung der Immobilienpreise

Daher hat die Regierung den jahrelangen Preissteigerungen entgegenwirken wollen. So drosselte sie beispielsweise die Produktion von Eisenerz. Peking will der Spekulation auf immer weiter steigende Preise als Automatismus entgegenwirken. Zudem sollte hierdurch das Erreichen der CO2-Ziele gesichert werden.

Der Immobilienmarkt ist aber bisher ein wesentlicher Wachstumsmotor für die chinesische Wirtschaft. Deshalb besteht die Sorge, dass eine Pleite von Evergrande und Co. oder zu starke Eingriffe Pekings in den Immobilienmarkt das gesamte Wirtschaftswachstum ins Schlingern bringen könnten. Schließlich könnte Taiwan als „Übernahmeopfer“ zusätzlich auf die Stimmung schlagen.

-

> Anleger lassen sich die Risiken entlohnen.

Das alles sorgt sowohl bei in- als auch bei ausländischen Anlegern für Unsicherheiten. Damit müssen Investments in China mit deutlich höheren Risikoaufschlägen versehen werden.

Zeitlich begrenzte Abkühlung

Chinas Regierung hat jedoch in den zurückliegenden Jahren verschiedene Maßnahmen getroffen, um das Wirtschaftswachstum nicht unter die Marke von sechs Prozent per annum absacken zu lassen.

> Peking will die technologische Führung.

Die Regierung fördert vor allem Zukunftsbranchen – zum Beispiel durch niedrige Steuersätze. Denn China will nicht nur die größte Volkswirtschaft der Welt werden. Ziel ist es auch, die Technologieführerschaft zu erringen. Und Peking weiß, dass dies ohne die Big Techs nicht funktionieren kann.

China besitzt Bodenschätze wie Kohle, Eisenerz und seltene Erden. Letztere sind essenziell für die Entwicklung von High-Tech-Produkten. Die Voraussetzungen sind damit gut, technologisch an die Konkurrenz aus dem Westen aufzuschließen.

Anbindung anderer Staaten

China will zwar die Abhängigkeit von den USA reduzieren, gleichzeitig werden aber die Beziehungen zu anderen Staaten intensiviert. Dazu diente unter anderem das im vergangenen Jahr geschlossene Freihandelsabkommen mit anderen asiatischen Staaten. Dadurch hat die Volksrepublik ihre Position eindeutig weiter gestärkt.

> Peking will den Handel mit Afrika und Europa intensivieren.

Mit der Neuen Seidenstraße (Road and Belt Initiative) will Peking ebenfalls seine Vormachtstellung ausbauen. Dabei handelt es sich um das weltweit größte Infrastrukturprojekt der zurückliegenden Jahrzehnte. Im Prinzip geht es beim Bau von Häfen, Straßen und Bahntrassen um die engere Handelsanbindung Afrikas und Europas.

Enormes Aufholpotenzial

China ist mit circa 1,4 Milliarden Menschen extrem groß. Ein Blick auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf zeigt jedoch, dass die Volksrepublik den großen Volkswirtschaften der Welt noch ziemlich hinterherhinkt. Dementsprechend groß ist das Aufholpotenzial.

> Mehr Menschen in der Mittelschicht.

Bei aller berechtigter Kritik: China hat es innerhalb kürzester Zeit geschafft, Hunderte Millionen Menschen aus der Armut zu befreien. Und die Mission ist längst noch nicht beendet. China will weiterhin viel mehr Menschen in die Mittelschicht aufsteigen lassen und so das BIP/Kopf deutlich erhöhen. Eine Verdopplung ist in den nächsten Jahrzehnten durchaus realistisch.

Weg von der Werkbank

Bildlich ausgedrückt will Peking nicht mehr der Auftragsproduzent von Apple sein. Vielmehr soll sich das Land von der Werkbank der Welt zu einem Dienstleister entwickeln. Auch dieses Ziel dient dem Motto „Wohlstand für alle“ und einer Wohlstandssteigerung der Bevölkerung. Chinas BIP stammt mittlerweile schon zu mehr als 50 Prozent aus Dienstleistungen.

> Anleger sehen das Glas halb leer

Die Investoren haben in der jüngsten Zeit offensichtlich in China vor allem die Risiken auf dem Schirm: Die zunehmende Regulierung der Wirtschaft, eine weitere Flucht der ausländischen Anleger und einen Wirtschaftsabschwung. Doch Peking weiß, dass ohne eine starke Wirtschaft Wohlstand für alle nicht zu erreichen ist. Und ohne Handel mit der Weltwirtschaft und ohne einen insgesamt intakten Immobiliensektor wird es auch kein Wachstum geben. Die Notenbank hat den Geldhahn schon wieder aufgedreht. Hier schauen wir verstärkt auf den Kreditimpuls. Nachdem China hier im Herbst noch auf die Bremse getreten hat, erwarten wir für 2022 ein deutlich höheres Drehmoment. Ja, es gibt die aufgeführten Risiken. Denen stehen jedoch enorme Potenziale gegenüber – vor allem aus Sicht der Anleger.

> China ist einfach viel zu preiswert.

Die Chancen überwiegen

Mittlerweile notieren die chinesischen Festlandsaktien gegenüber den amerikanischen Aktienindizes – gemessen am KGV – mit einem Bewertungsabschlag von rund 50 Prozent. Das scheint nun doch etwas übertrieben. Unter dem Strich besteht für Anleger das Risiko vor allem darin, in China nicht engagiert zu sein und eine ungemein aussichtsreiche Wachstumsstory an sich vorbeiziehen zu lassen. Das gilt vor allem für die so genannten A-Aktien, die ausschließlich an den heimischen Börsen notieren.

JAPAN erstmals mit dabei

Zum ersten Mal seit Gründung von Albrecht, Kitta & Co. im Jahr 2012 hat die Vermögensverwaltung japanische Unternehmen in den Aktienportfolios allokiert. Sieht man sich die Entwicklung der zurückliegenden Jahrzehnte an, drängte sich ein Investment nicht auf. In den vergangenen 40 Jahren sank der Japan-Anteil des MSCI World All Country von mehr als 40 Prozent auf mittlerweile nur noch rund sechs Prozent.

> Der Kabutochō steht vor dem Comeback.

Mit Blick in die Zukunft besteht eine große Chance auf einen Paradigmenwechsel, dass japanische Unternehmen von den Kapitalmärkten wiederentdeckt werden können. Anleger sollten daher die Börse in Tokio, den Kabutochō, unbedingt auf dem Zettel haben.

Wahrscheinlich kommt die positive Einschätzung Japans etwas überraschend. Denn der beschriebene Abstieg kam nicht von ungefähr. Japan fiel 1990 in eine langanhaltende Stagnation. Themen wie die Überalterung der Bevölkerung, das geringe Produktivitätswachstum und der Arbeitskräftemangel zeichneten dafür verantwortlich.

Gamechanger Abe

Erst mit dem langjährigen Ministerpräsidenten Shinzo Abe änderten sich die Voraussetzungen für das Land. Er setzte auf mehr Kapitalismus. Abe sorgte auch dafür, dass Ausländer es deutlich einfacher hatten, in Japan zu arbeiten. Er wollte so talentierte Menschen aus Ländern wie China für sein Land gewinnen.

> Abe setzte auf mehr Einwanderung.

Seine Politik wird als „Abenomics“ in die japanischen Geschichtsbücher eingehen. In der Tat erreichte er mit seiner Politik wieder eine steigende Wirtschaftsleistung und mehr Konsum.

Japan ist das erste Mal intensiver im Corona-Jahr 2020 auf dem Radar von Albrecht, Kitta und Co. erschienen. Der Leitindex Nikkei hat im Herbst des vergangenen Jahres erstmals eine circa 30-jährige Seitwärtsphase verlassen. Auch die Käufe von Investment-Legende Warren Buffet machten auf Japan aufmerksam. Denn Buffet kauft nur äußerst selten außerhalb der USA.

> Das Land der aufgehenden Sonne strahlt wieder. ”

Beides waren starke Signale pro japanische Aktien. Zudem sprechen die stabile Politik und die noch stärkeren Handelsbeziehungen zu anderen asiatischen Ländern für Japan.

Über Japan Zukunftstrends spielen

Der Kauf japanischer Aktien ist nicht als Investment in die japanische Wirtschaft attraktiv. Denn andere – vor allem aufstrebende – Länder Asiens zeigen eine deutlich stärkere Wirtschaftsdynamik. Vielmehr sollten Anleger über japanische Unternehmen in die globalen Zukunftstrends investieren. Auf dem japanischen Kurszettel finden sich viele sogenannte Hidden Champions, die in den Bereichen Wasserstoff, Robotik oder künstliche Intelligenz exzellent aufgestellt sind. Auch das raumgreifende Thema der Elektromobilität wird in Japan abgebildet.

> Gute Aussichten und niedrige Bewertung. ”

Vor diesem Hintergrund dürften japanischen Unternehmen sehr gute Jahre bevorstehen. Das spricht auch dafür, dass sie wahrscheinlich von den Anlegern wiederentdeckt werden. Darüber hinaus verfügen sie gegenüber Unternehmen aus anderen Ländern über einen Bewertungsabschlag.

KLAR IST

An der Aktie führt weiterhin kein Weg vorbei, um an den Finanzmärkten im Null- oder Negativumfeld vernünftige Renditen erzielen zu können. Ein Crash wie 2020 wird sich nicht wiederholen. Denn mit dieser Erfahrung werden Anleger bei größeren Korrekturen umgehend nachkaufen. Es ist jedoch auch klar, dass die Zeiten sehr niedriger Volatilitäten vorbei sind. Die USA könnten ihren Zenit überschritten haben. Als größter Aktienmarkt der Welt dürfen US-Titel im Portfolio dennoch nicht fehlen. Allerdings bestehen aufgrund der Zyklik in Europa bessere Renditechancen. Die Wachstumsstory in China hat 2021 einen Dämpfer bekommen, dürfte jetzt aber wieder Fahrt aufnehmen. Und Japan sollte gewissermaßen als Newcomer beigemischt werden

ERWARTE DAS UNERWARTETE

2020 wiederholt sich doch – zumindest teilweise. Verschiedene Corona-Varianten breiten sich weltweit aus, es folgen Lockdowns und die Wirtschaft fährt wieder runter. Die Aktienmärkte beben. Gleichzeitig eskalieren auch unter US-Präsident Joe Biden die Spannungen mit China, das gegenüber Taiwan immer stärker die Muskeln spielen lässt. In diesem Umfeld gehört nur Gold als jahrtausende alter Versicherungsschutz zu den Gewinnern.

ANLEIHEN

ANLEGER GEHEN LEER AUS

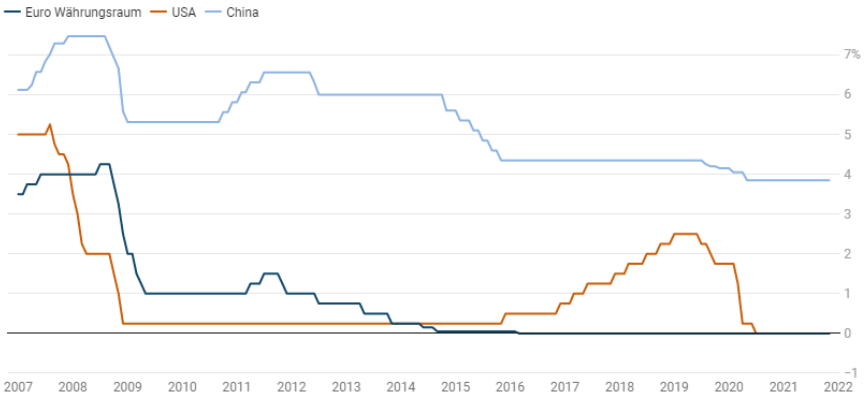
Chinesische Anleihen sind derzeit deutlich attraktiver als die europäischen und amerikanischen Pendants. Dabei müssen Anleger bei der Bonität nicht einmal Abstriche machen. Zwar besteht natürlich ein Währungsrisiko, jedoch sollte die chinesische Währung bei steigender Nachfrage mindestens stabil bleiben. Außerdem gibt es auch durchaus die Chance, dass der Renminbi aufwertet und so Anlegern aus anderen Währungsräumen zusätzliche Erträge liefert.

Anlagen an den Rentenmärkten haben auch im nächsten Jahr voraussichtlich keine Zukunft. Das gilt zumindest für klassische Anleihen, die auf absehbare Zeit weiter real im roten Bereich rentieren. Die sogenannten Credit Spreads, also die Risikoaufschläge, gibt es aktuell auch nicht mehr. Dadurch laufen Anleihen im Gleichschritt mit Aktien und liefern keinen Beitrag mehr zur Risikodiversifikation.

Jetzt haben auch noch die Volatilitäten – also die Schwankungen der Rendite – am Rentenmarkt spürbar zugenommen. Volatilitätsmaße wie der Move Index verdeutlichen die nervöse Grundstimmung. Dies könnte in den nächsten 12 Monaten für viel Unmut bei den Anleiheinhabern sorgen. Große, schnelle Richtungswechsel ist man ja eigentlich aus anderen Anlageklassen gewohnt. Ein Ort der Ruhe dürfte der Anleihemarkt unseres Erachtens nicht mehr sein. Vorboten gab es bereits in diesem Jahr. Im Sommer erreichten die Renditen der Staatsanleihen in den USA ihr Jahreshoch und notieren jetzt jedoch wieder deutlich tiefer. Insgesamt aber deutlich über den Tiefständen des Frühjahrs 2020.

Auf Ebene der kurzlaufenden Anleihen macht sich gerade in den USA bemerkbar, dass der Kapitalmarkt hier bereits bis zu drei Zinserhöhungen einpreist. Auch hier kann kein Geld verdient werden. In Europa sieht es nicht viel besser aus. Zwar kann man hier weiter von einer lockereren Geldpolitik ausgehen, aber weder in den kurzen noch in den langen Laufzeiten sind real positive Renditen zu erwarten.

Leitzinsen in den Industrieländern



Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

> *Keine Zinsen und jetzt auch noch höhere Schwankungen.*

Unter dem Strich fällt es Anlegern weiter schwer, an den Rentenmärkten in den USA und Europa Geld zu verdienen.

Chinesische Renten als Alternative

Die Aussichten für Anleihen in China sind dagegen durchaus positiv. Die Wirtschaft der Volksrepublik wird immer bedeutender und dadurch sollte sich die Währung fester entwickeln.

Allerdings waren in der Vergangenheit - trotz des wirtschaftlichen Aufstiegs des Landes - die Zuflüsse ausländischer Anleger an die chinesischen Rentenmärkte eingeschränkt. Dafür waren vor allem Chinas geschlossene Kapitalbilanz und der schwierige Zugang zu den dortigen Finanzmärkten verantwortlich.

> *Peking öffnet sich ausländischen Investoren.* ”

Das hat sich in der letzten Zeit stark verändert. Anleger können den chinesischen Rentenmarkt nicht mehr ignorieren. Die jüngste Liberalisierung der Finanzmärkte führte dazu, dass chinesische Bonds in die wichtigsten Vergleichsindizes für Renteninvestoren aufgestiegen sind.

Institutionelle Anleger können es sich oftmals nicht erlauben, stark von diesen sogenannten Benchmarks abzuweichen. Noch dazu verzinsen sich chinesische Staatsanleihen mit einer Rendite im 10-Jahres-Bereich mit aktuell circa drei Prozent. (8. Dezember 2021)

KLAR IST

Chinesische Anleihen sind derzeit deutlich attraktiver als die europäischen und amerikanischen Pendants. Dabei müssen Anleger bei der Bonität nicht einmal Abstriche machen. Zwar besteht natürlich ein Währungsrisiko, jedoch sollte die chinesische Währung bei steigender Nachfrage mindestens stabil bleiben. Außerdem gibt es auch durchaus die Chance, dass der Renminbi aufwertet und so Anlegern aus anderen Währungsräumen zusätzliche Erträge liefert.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Das chinesische Wirtschaftswunder kollabiert. Es funktioniert eben doch nicht auf Dauer, wenn sich die Kommunistische Partei in alle Bereiche der Wirtschaft einmischt. Die Funktionäre agieren halt doch nicht dauerhaft erfolgreicher als die Manager in der freien Marktwirtschaft. Die chinesische Konjunktur dreht ins Minus und die Anleihen kommen unter die Räder.

EDELMETALLE & ROHSTOFFE

GOLD VOR COMEBACK!

Es spricht eigentlich alles dafür, dass der Goldpreis auch in den nächsten fünf Jahren eine ähnliche Rendite erzielen wird wie im historischen Durchschnitt, also den erwähnten sechs Prozent per annum. Bei Öl sieht die Lage schon anders aus. Denn der Preis für den Energierohstoff hat sich in der Vergangenheit immer wieder anders entwickelt, als es die Marktteilnehmer erwartet hatten.

Gold hat sich in diesem Jahr schwergetan. Der Preis verharrt gewissermaßen seit Anfang 2021 im negativen Bereich. Das gilt allerdings nur für die Notiz in Dollar. In Euro performte Gold auch in diesem Jahr. Und beim Ölpreis ist die Politik mit im Spiel.

Gold hat in 2021 fast sechs Prozent verloren (Stand 8. Dezember 2021) Anleger aus dem Euroraum können sich trotzdem freuen. Denn in der Gemeinschaftswährung liegt der Goldpreis zum Redaktionsschluss sogar im positiven Bereich – dem festen US-Dollar sei Dank.

> Inflation müsste Gold eigentlich unterstützen.

Nun sollte man meinen, der Goldpreis müsste doch deutlich gestiegen sein – auch in Dollar. In Deutschland haben sich die Verbraucherpreise zuletzt um mehr als fünf Prozent verteuert, in den USA stand sogar eine sechs vor dem Komma. Und Gold gilt ja als klassischer Schutz gegen Inflation. Das stimmt auch nach wie vor.

Gold performt eigentlich immer

Ein Blick auf die Historie der vergangenen 50 Jahre zeigt, dass es zwar eine Zeit lang dauert, bis Gold den Kaufkraftverlust kompensiert. Dennoch wurde das Edelmetall immer wieder seiner Hauptaufgabe gerecht. Es dauerte eben nur etwas länger.

> Der Zeitraum ist beim Gold mitentscheidend

Es liegt immer im Auge des Betrachters, ob der Goldpreis nun der Inflation oder der Inflationserwartung vorausläuft oder hinterherhinkt. Fakt ist, dass seit dem Ende des Goldstandards 1973 der Goldpreis jährlich gut sechs Prozent zugelegt hat. Damit hat eine Goldanlage die Inflation klar übertroffen.

Gold (Feinunze) in USD

Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: MarketMap, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

Öl ist immer für eine Überraschung gut

Der Energierohstoff zeigt sich wie gewohnt spekulativ. Fundamental hat der Ölpreis das Potential auf über USD 100,- zu steigen.

Für einen steigenden Ölpreis spricht die Tatsache, dass das Angebot zu gering für die aktuell vorhandene Nachfrage ist. Die OPEC+ hat zwar jüngst den Markt mit einer höheren Fördermenge entspannt, jedoch reicht dies nicht aus. Denn zum einen hat die Zahl der Bohrlöcher der Fracking-Industrie in den USA bei Weitem nicht das Vor-Corona-Niveau erreicht. Zum anderen haben europäische Öl-Multis ihre Aktivitäten zur Förderung neuer Ölvorkommen deutlich zurückgefahren.

Spekulativ bleibt es, denn beim Öl ist mehr Politik im Spiel als bei anderen Kapitalanlagen. Zudem toben sich die Spekulanten gern an den Terminmärkten in den Ölpreisen aus. Ein kurzer, schneller Einbruch wie vor einigen Wochen ist immer einzuplanen.

> Das Ölangebot bleibt voraussichtlich knapp.

Brent & WTI in USD

Grafik: Albrecht, Kitta & Co. • Quelle: MarketMap, eigene Darstellung • Grafik herunterladen • Erstellt mit Datawrapper

KLAR IST

Es spricht eigentlich alles dafür, dass der Goldpreis auch in den nächsten fünf Jahren eine ähnliche Rendite erzielen wird wie im historischen Durchschnitt, also den erwähnten sechs Prozent per annum. Bei Öl sieht die Lage schon anders aus. Denn der Preis für den Energierohstoff hat sich in der Vergangenheit immer wieder anders entwickelt, als es die Marktteilnehmer erwartet hatten.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Die Inflation nähert sich sehr viel schneller als angenommen an die Zielmarke der Notenbanken von zwei Prozent an. Ein rascher Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik von Fed, EZB und Co erübrigt sich damit. Wie zuletzt von 2015 bis 2019 dümpelt der Goldpreis vor sich hin – leider auch der in Euro. Und beim Öl gibt es plötzlich doch ein Überangebot und der Preis bricht ein.

WAEHRUNGEN

POWELL VS LAGARDE

Die Fakten sprechen eigentlich für einen festeren US-Dollar. Doch die Argumente sind den Marktteilnehmern bekannt. Die Fed wird mit hoher Wahrscheinlichkeit aus der ultralockeren Geldpolitik aussteigen. Die EZB hofft dagegen auf einen baldigen Rückgang der Inflation, damit sie an ihrem Kurs festhalten kann.

Die aktuell vorliegenden Daten sprechen eigentlich für einen stärkeren US-Dollar. Denn die Fed will das Tapering bis zum Sommer abwickeln, also dann keine Anleihen mehr kaufen. Außerdem werden derzeit in den USA auch noch drei Zinserhöhungen für 2022 erwartet. Von den vorliegenden Fakten könnte jedoch auch schon viel eingepreist sein.

Die Börse spielt bekanntlich Erwartungen. Bei der EZB deutet sich vergleichsweise deutlich an, dass die Anleger hier nicht mit gravierenden Änderungen der Geldpolitik rechnen können.

> Lagarde hält an ihrem Kurs fest. ”

Sollte sich dies ändern, weil aufgrund des vorherrschenden Inflationsdrucks auch die EZB in Zugzwang gerät, könnte sich der Wind allerdings drehen. Dazu kommt, dass das Haushaltsdefizit in den USA ein Rekordniveau erreicht. Das Infrastrukturpaket von Biden kostet viel und wird nicht umfänglich durch Steuererhöhungen finanziert.

Hohe und wachsende Staatsschulden in den USA

Das amerikanische Haushaltsdefizit übersteigt das der wichtigen europäischen Nationen prozentual spürbar. In diesem Zuge könnte der Euro auch wieder fester tendieren. Voraussetzung für diese Kettenreaktion wäre allerdings ein Signal der EZB.

KLAR IST

Die Fakten sprechen eigentlich für einen festeren US-Dollar. Doch die Argumente sind den Marktteilnehmern bekannt. Die Fed wird mit hoher Wahrscheinlichkeit aus der ultralockeren Geldpolitik aussteigen. Die EZB hofft dagegen auf einen baldigen Rückgang der Inflation, damit sie an ihrem Kurs festhalten kann.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Die Teuerungsrate geht in Europa nicht spürbar zurück und zwingt die EZB zu einem Kurswechsel. Die Anleihekäufe werden runtergefahren und Leitzinserhöhungen sind plötzlich kein Tabu mehr. Die Staaten mit hohen Schulden ächzen und der Euro schießt nach oben.

NACHHALTIGKEIT

DER STAAT GREIFT EIN

Immer mehr Menschen wollen mit ihren Investments auch einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft und die Umwelt ausüben. Das ist gut so, denn ein nachhaltiger Umbau der Wirtschaft und der Gesellschaft lässt sich nur durch privates Kapital finanzieren. Bei der Einstufung, was konkret sozial und ökologisch ist, greift die staatliche Regulierung jedoch leider daneben. Anlegern bleibt daher nichts anderes übrig, als sich selbst des Themas anzunehmen.

Seit dem ersten Beitrag über das Thema Nachhaltigkeit im Blickwinkel 2020 hat sich viel getan – sowohl auf der Ebene der Unternehmen als auch mit Blick auf den Kapitalmarkt. Jetzt interveniert Brüssel, um die Kapitalströme in die „richtige" Richtung zu steuern. Doch das Unterfangen droht zu scheitern. Anleger müssen sich weiter selbst um das Thema Nachhaltigkeit kümmern.

Laut Forum Nachhaltige Geldanlagen waren im Jahr 2020 in Deutschland insgesamt fast 250 Milliarden Euro in nachhaltige Investmentfonds und Mandate investiert. Das bedeutete einen Zuwachs von 35 Prozent in nur einem Jahr. Längst haben sich nachhaltige Investments aus der Nische rausgearbeitet.

> SDGs als gute Orientierungshilfe. ”

Einen geeigneten Rahmen, um festzulegen, was eigentlich sozial und ökologisch ist, bieten die 17 nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen, kurz SDGs (sustainable development goals). Dazu zählen unter anderem die Bekämpfung von Armut und Hunger, bezahlbare und saubere Energie oder menschenwürdige Arbeit.

Immer mehr Menschen unterstützen diese Ziele und erwarten von ihren Geldanlagen neben einer finanziellen, auch eine soziale und/oder ökologische Rendite. Die Politik unterstützt diesen Anspruch. Ziel ist es, die Kapitalflüsse zu steuern und so mehr Gelder für eine nachhaltige Welt zur Verfügung zu stellen. Denn die sehr ambitionierten Ziele der Politik lassen sich nur mit Hilfe der Kapitalmärkte erreichen. Rein staatlich ist das nicht finanzierbar.

> Privates Kapital ist nötig. ”

Jetzt greift der Staat ein

Die Kapitalmärkte sollen die Wirtschaft und die Gesellschaft aber nicht allein und unkontrolliert sozial und ökologisch umbauen. Vielmehr hat die EU ein Klassifizierungssystem geschaffen, die sogenannte Taxonomie, dessen Kriterien die Nachhaltigkeit wirtschaftlicher Aktivitäten einstuft. Vereinfacht ausgedrückt werden Finanzinstrumente nun „gelabelt". Diese Einstufung soll zeigen, wie viel Gutes mit dem Investment getan wird. Wie zu befürchten, handelt es sich bei dem staatlichen Eingriff leider auch in diesem Fall um ein regulatorisches Monster, das sich auf dem besten Weg befindet, falsche Anreize zu schaffen.

> Immer wieder Greenwashing. ”

Schon jetzt zeichnet sich ab, dass sich immer mehr Anbieter von angeblich nachhaltigen Investments grün labeln, um zwar den neuen Regeln Genüge zu tun, aber das eigentliche Ziel, „die Erfüllung der SDGs", nur bedingt voranbringen.

Eigene Analyse bleibt notwendig

Um ernsthaft sozial und ökologisch zu investieren, können sich Anleger kaum auf die staatlichen Label verlassen. Es führt kein Weg daran vorbei, selbst zu definieren, was unter Nachhaltigkeit zu verstehen ist und ob dem ein mögliches Investment entspricht. Das lässt sich zum Beispiel über bestimmte Ausschlusskriterien umsetzen.

> Der Anleger muss sich selbst einbringen. ”

Sehr viel höher rangieren sogenannte Impact-Investmentstrategien, die nicht nur passiv ausschließen, sondern in Aktiengesellschaften und Anleiheemittenten investieren, die mit ihren Geschäftsmodellen aktiv soziale und ökologische Ziele verfolgen. Dabei handelt es sich sozusagen um die Champions League der nachhaltigen Investmentstrategien.

Der Ansatz von Albrecht, Kitta & Co.

Vor zwei Jahren hat die Vermögensverwaltung angefangen, für ihre Kunden, wenn gewünscht, neben finanziellen Aspekten auch nachhaltige Kriterien zu berücksichtigen. Seitdem wurde dieser Ansatz immer weiter ausgebaut und verfeinert.

> Datenbasis ist noch verbesserungswürdig. ”

Zwar gibt es immer mehr Anbieter von Nachhaltigkeits-Research, doch insgesamt besteht bei der Informationsbasis in Bezug auf soziale und ökologische Kriterien noch viel Luft nach oben. Daher setzt die nachhaltige Vermögensverwaltung von Albrecht, Kitta & Co. bislang nicht auf Einzeltitel, sondern auf Fondslösungen. Die Vermögensverwaltung holt sich durch das aktive Fondsmanagement gewissermaßen zusätzliches Know-how ins Haus.

KLAR IST

Immer mehr Menschen wollen mit ihren Investments auch einen positiven Einfluss auf die Gesellschaft und die Umwelt ausüben. Das ist gut so, denn ein nachhaltiger Umbau der Wirtschaft und der Gesellschaft lässt sich nur durch privates Kapital finanzieren. Bei der Einstufung, was konkret sozial und ökologisch ist, greift die staatliche Regulierung jedoch leider daneben. Anlegern bleibt daher nichts anderes übrig, als sich selbst des Themas anzunehmen.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Die Menschen einigen sich weltweit darauf, was unter sozial und ökologisch zu verstehen ist – ähnlich wie beim Gold, dem die ganze Welt einen Wert zuspricht, obwohl das Edelmetall eigentlich kaum jemand wirklich braucht. Mit der einheitlichen Definition des Begriffs Nachhaltigkeit, lässt sich unmittelbar und einfach auch Greenwashing entlarven. Dieses „Unerwartete“ dürfte jedoch noch lange Zeit ein Wunschdenken bleiben.

Abgeschlossen am 17. Dezember 2021

Autoren:
Sven Albrecht, Holger Knaup, Lennart Burger, Andreas Kitta,
Carsten Riehemann, Michael Wittek, Oliver Zastrow

DISCLAIMER: Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Es stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Dieses Dokument wurde mit größter Sorgfalt durch Albrecht, Kitta & Co. erstellt. Albrecht, Kitta & Co. übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit noch garantiert sie die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Informationen und Meinungen geben die Einschätzungen von Albrecht, Kitta & Co. zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© Dezember 2021

Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH
Stadthausbrücke 8
20355 Hamburg

Telefon +49 40 790 23 87-70
Telefax +49 40 790 23 87-23

info@ak-co.de
www.ak-co.de