

Seite 1

Inflation und Zinswende

Seite 2 - 3

Konjunktur Global

*Ausblick auf das erste Halbjahr 2022:
Aktien-, Rentenmärkte*

Seite 4

*Ausblick auf das erste Halbjahr 2022:
(Fortsetzung)
Währungen, Rohstoffe*

Liebe Leser,

das letzte Jahr wurde vor allem durch Schlagzeilen wie die Bewältigung der Corona-Krise, Lieferkettenengpässe und die Rückkehr der Inflation bestimmt. Obwohl sich diese Themen negativ auf die Aktienmärkte auswirken können, zeigte sich das Gegen teil. Die weltweit großen Aktienindizes erreichten im Kalenderjahr 2021 All zeithochs und ignorierten die negativen Vorgaben. Die Börsen honorierten die Hoffnung, dass aus der Pandemie eine Endemie wird, mit der wir ohne zu starke Einschränkungen leben können. Weiterhin suchten Anleger aufgrund der Nullzinspolitik nach Anlage alternativen und verlagerten Liquidität in die Aktienmärkte.

Für dieses Jahr gilt es, die Inflation und das Verhalten der Notenbanken im Auge zu behalten. Solange sich die Inflation in einer Bandbreite zwischen 2 % und 3 % bewegt und es nicht zu einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus kommt, bleiben die Aktien der Renditetreiber im Portfolio. Die Herausforderungen in der Portfoliosteuerung nehmen aufgrund vieler Unw ägarkeiten im politischen und wirtschaftlichen Bereich zu.

Unsere Intension ist deshalb, weiterhin Chancen zu nutzen ohne die Risiken außer Acht zu lassen.



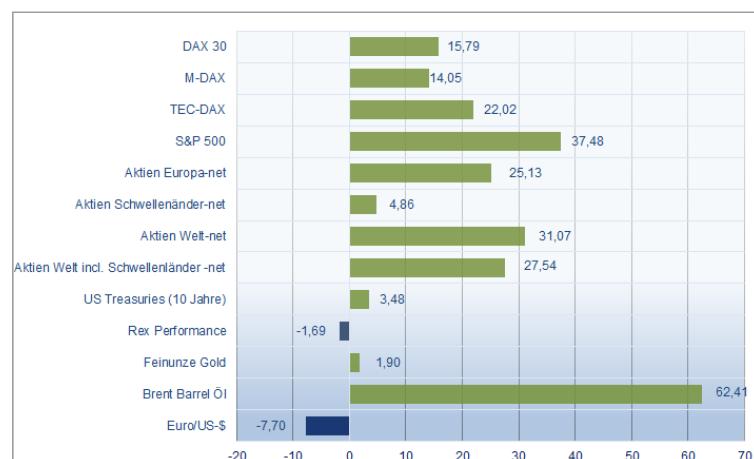
Jochen Sölter
Geschäftsführer
der SK Vermögensverwaltung
GmbH

Inflationswende: Ja

Die EZB erteilt einer Zinswende trotz erhöhter Inflation eine klare Absage und hält an ihrer lockeren Geldpolitik fest.

Im vergangenen Jahr drückten Lieferengpässe und gestiegene Preise die Stimmung in der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten. Dem gegenüber standen die weiterhin hohe Liquiditätsversorgung, steigende Unternehmensgewinne und positive Konjunkturerwartungen. Im Gesamtbild betrachtet ein gutes Umfeld für die Aktienmärkte, zu denen es weiterhin keine geeigneten Alternativen gibt. Die Wertentwicklung ausgewählter Anlagen in Euro vom 31.12.2020 bis 31.12.2021 zeigt die folgende Grafik:

Die Wertentwicklung der Märkte seit 31.12.2020 bis 31.12.2021 in Euro



Quelle: Refinitiv, Stand: 31.12.2021

Die Aktien Welt verzeichnen in Euro gerechnet einen Wertzuwachs von 31,07 %, die Aktien Welt inklusive der Schwellenländer legen um 27,54 % zu. An der Spitze liegt der S&P 500 Index mit einem Zuwachs von 37,48 %. Die Aktien in Europa mit 25,13 % und insbesondere der DAX mit 15,79 % sowie der M-DAX mit 14,05 % schneiden erneut unterdurchschnittlich ab. Der TEC-DAX mit einem Plus von 22,02 % weist ein deutlich besseres Ergebnis aus. Am unteren Ende der Performance stehen die Schwellenländer mit einem Zuwachs von lediglich 4,86 %. Der Euro zeigt sich gegenüber dem US-Dollar schwach und verliert 7,70 %. Der Rex Performance Index, der die Entwicklung deutscher Staatsanleihen spiegelt, verliert leicht mit einem Minus von 1,69 %. US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit können aufgrund des starken US-Dollar um 3,48 % zulegen. Dies gilt auch für den Goldpreis, der in Euro gerechnet 1,90 % gewinnt. Der Ölpreis haussiert wegen der weltweiten Konjunkturerholung um 62,41 %.

Konjunktur Global

Der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrieländer befindet sich weiterhin auf hohem Niveau in der Nähe seiner Höchststände und signalisiert damit robuste Wachstumsaussichten in den nächsten Monaten. Im Jahresvergleich 2020/2021 können die Indikatoren der meisten Länder weiter zulegen.

Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe*

	2020	2021												
	31.12.	31.01.	28.02.	31.03.	30.04.	31.05.	30.06.	31.07.	31.08.	30.09.	31.10.	30.11.	31.12.	
Weit	53,8	53,5	53,9	55	55,9	56	55,5	55,4	54,1	54,1	54,3	54,2	54,2	
USA	60,5	58,7	60,8	64,7	60,7	61,2	60,6	59,5	59,9	61,1	60,8	61,1	58,7	
Japan PMI	50	49,8	51,4	52,7	53,6	53	52,4	53	52,7	51,5	53,2	54,5	54,3	
Eurozone	55,2	54,8	57,9	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8	61,4	58,6	58,3	58,4	58	
Deutschland	58,3	57,1	60,7	66,6	66,2	64,4	65,1	65,9	62,6	58,4	57,8	57,4	57,4	
Frankreich	51,1	51,6	56,1	59,3	58,9	59,4	59	58	57,5	55	53,6	55,9	55,6	
Spanien	51	49,3	52,9	56,9	57,7	59,4	60,4	59	59,5	58,1	57,4	57,1	56,2	
Italien	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7	62,3	62,2	60,3	60,9	59,7	61,1	62,8	62	
UK	57,5	54,1	55,1	58,9	60,9	65,6	63,9	60,4	60,3	57,1	57,8	58,1	57,9	
China	53	51,5	50,9	50,6	51,9	52	51,3	50,3	49,2	50	50,6	49,9	50,9	

* Eine Punktzahl von 50 zeigt an, dass die Wirtschaftstätigkeit weder expandiert noch schrumpft, eine Punktzahl von über 50 weist auf eine Expansion hin, eine Punktzahl von unter 50 bedeutet eine Kontraktion der Wirtschaft.

Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2021

In den USA kann sich der Boom, gefördert von staatlichen Konjunkturprogrammen, fortsetzen. Auch in Europa zeigen die einzelnen Länderindizes ein hohes Wachstumstempo. Daran ändern selbst Lieferprobleme nichts, da die aufgestaute Nachfrage unverändert hoch bleibt. Innerhalb von Euroland laufen die Indikatoren etwas auseinander. Deutschland und Frankreich verzeichnen seit Monaten kleine Rückgänge, hingegen behaupten sich Spanien und vor allem Italien in der Nähe der Höchststände. In den Schwellenmärkten ist die wirtschaftliche Lage vergleichsweise schwächer und länderspezifisch differenzierter ausgeprägt. Insbesondere China mit einem Wert von lediglich knapp über 50 Punkten steht konjunkturrell an einem Scheideweg.

Das hohe Ausgangsniveau der Einkaufsmanagerindizes und die positiven Prognosen der Unternehmen hinsichtlich der Unternehmensgewinne bilden eine gute Ausgangslage für die Aktienmärkte. Eine Einschränkung der Anleihekäufe und eine etwas straffere Geldpolitik gefährden den Aufschwung nicht.

Ausblick:

Aktienmärkte

In der Vergangenheit konnten die Unternehmen in frühen Phasen steigender Inflationsraten, wie wir sie gerade sehen, höhere Preise am Markt durchsetzen und die Gewinne steigern. Erst wenn die Notenbanken durch eine Liquiditätsverknappung stärker gegensteuern, bedeutet dies Gegenwind für die Aktienmärkte. Das gilt insbesondere für Wachstumswerte, die im Vergleich zu Substanzwerten viele Jahre überdurchschnittlich von der expansiven Geldpolitik profitieren konnten, wie die Grafik rechts illustriert:



Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2021

Ein Trendwechsel hin zu Substanzwerten ist überfällig, um die Bewertungen zwischen beiden Gruppen wieder in ein Gleichgewicht zu bringen. Zu bevorzugen sind qualitativ hochwertige Substanzwerte und Titel mit hohen Dividendenrenditen, um einen Ausgleich für die Geldentwertung zu erhalten. Im DAX und Euro Stoxx 50 liegt die durchschnittliche Dividendenrendite bei über 2 %, während Bundesanleihen negative Erträge erzielen:

Renditen DAX S&P 500 – EUST50 – 10 jähr. Bundesanleihen



Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2021

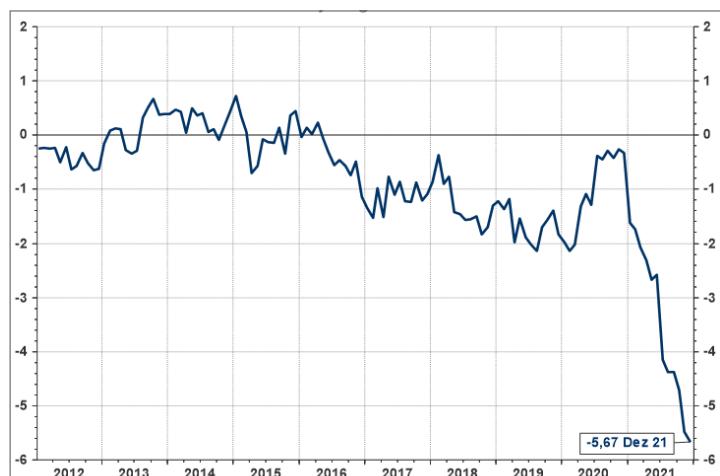
Darüber hinaus gibt es ausgeprägte regionale und sektorale Bewertungsunterschiede. US-Aktien haben jahrelang die globale Performance angeführt, aber auch hier könnte es zu einem Trendwechsel kommen. Die Bewertung der europäischen Aktien ist vergleichsweise attraktiv und liegt unter ihrem langjährigen Durchschnitt. In der Region Groß-China, die im letzten Jahr unerwartet von politischen Unsicherheiten geprägt wurde, sind sehr viele negative Erwartungen eingepreist. Die Aktien sind niedrig bewertet und bieten bei einem Abklingen von Regulierungssorgen und einer Konjunkturstabilisierung erhebliches Erholungspotential. Die langfristigen Aussichten sprechen unverändert für die Region Asien. Für Schwellenländer außerhalb von Asien bleibt das Umfeld wegen des starken US-Dollars und der Energiekosten voraussichtlich schwierig.

Bei den Sektoren profitieren zyklische Aktien von den weltweit steigenden Infrastrukturausgaben zur Modernisierung und CO2-Reduktion. Hierzu gehören Industrie-, Rohstoff- und Energiewerte. Finanzunternehmen könnten von höheren Zinsniveaus außerhalb von Euroland profitieren. Auch Pharma- und Biotechwerte bleiben interessant.

Rentenmärkte

Das Thema Inflation und die Einschätzung ihrer künftigen Höhe dominieren die Diskussion um eine angemessene Geldpolitik. Die Teuerungsraten sind weltweit auf Niveaus gestiegen wie seit Jahrzehnten nicht mehr und zunehmend wird von den Notenbanken eine Antwort gefordert. Wie die folgende Grafik zeigt, ist die reale Rendite einer 10-jährigen Bundesanleihe auf -5,67 % gesunken.

Reale Rendite 10-jährige Bundesanleihen in %



Quelle: Refinitiv, Stand 31.12.2021

Die reale Rendite der Anleihe resultiert aus der Minusverzinsung und der Inflationsrate. Sie zeigt den nominellen Kaufkraftverlust pro Jahr an.

Die EZB sieht aufgrund von vorübergehenden Basiseffekten keinen Handlungsbedarf in der Geldpolitik und hat Zinserhöhungen in 2022 ausgeschlossen. Von einer Zinswende kann folglich keine Rede sein. Die realen Renditen werden weniger negativ, sollten künftig die Inflationsraten zurückgehen oder die Anleihezinsen ansteigen.

Inflation wird von der Europäischen Notenbank als technische Funktion angesehen, die von Zinsveränderungen und anderen geldpolitischen Werkzeugen abhängig und kontrollierbar ist. In der Realität steht die EZB strukturellen Preissteigerungen gegenüber, deren Höhe von einer Vielzahl gesellschaftlicher und politischer Faktoren abhängig ist. Hierzu gehören der Rückgang an Arbeitskräften aufgrund der demografischen Entwicklung, Kosten für Nahrungsmittel und Energie, aber auch die Importpreise oder die Höhe der Staatsverschuldung sind maßgebliche Faktoren. Hinzu kommt, dass die preisdämpfenden Effekte der Globalisierung entfallen und der Protektionismus zunimmt.

Die Jahresteuerung wird nach unserer Meinung durch den Entfall von Basiseffekten im Verlauf des Jahres sinken, sie bleibt aber längerfristig auf höherem Niveau und ist möglicherweise nachhaltiger als erwartet. Durch die Notenbanken kann sie jedenfalls nicht direkt gesteuert werden.

In den USA ist die Notenbank weiter fortgeschritten in der Lagebewertung. Auch hier zieht die Teuerung überraschend stark an, die FED sieht die Situation jedoch nicht mehr als vorübergehend an. Mit der bereits kommunizierten schrittweisen Reduzierung und Beendigung der Anleihekäufe ist eine Zinswende eingeleitet. Danach wird sie den Leitzins in kleinen Schritten anheben.

Positive Zinserträge in Euroland sind nur mit einigen wenigen Unternehmensanleihen zu erzielen, die allerdings wenig liquide und folglich schwierig zu erwerben sind. Hier bietet sich eine breitere Diversifikation festverzinslicher Anlagen unter Einbeziehung von inflationsgeschützten Renten, Währungs- und Wandelanleihen an. Das Segment der Wandelanleihen ist am einfachsten über den Erwerb von Investmentfonds abzubilden, denn die Ausgestaltung der Anleihebedingungen ist sehr unterschiedlich und erfordert ein aktives Management. Ergänzende Rentenersatzstrategien bleiben Discountzertifikate oder Aktianleihen auf Indizes, Dividendenaktien und Gold.

Währungen

Der Zinsvorteil des US-Dollar und das höhere Wirtschaftswachstum in Amerika stärken die Währung im Vergleich zum Euro. Allerdings sind diese Erwartungen nach den Kursgewinnen des letzten Jahres wohl bereits eingepreist, weshalb ein weiteres Aufwertungspotential begrenzt erscheint. Zudem wird der Zinsvorteil kompensiert durch die höhere Inflation in den USA.

Rohstoffe

Aus charttechnischer Sicht zeigt Gold nach längerer Konsolidierung, die einherging mit einem zur Stärke neigenden US-Dollar, einen Ausbruch nach oben. Dieser Anstieg sollte begründet sein in den anhaltend hohen negativen Realzinsen und den Gebühren für die Kontoguthaben, was Edelmetalle zunehmend zu einer Anlagealternative macht. Sollte der US-Dollar zur Schwäche tendieren, könnte der Goldpreis in Richtung alter Höchststände steigen.

Der Ölpreis notiert wegen des stärkeren Wachstums der Weltwirtschaft in der Nähe seiner Hochs der vergangenen Jahre. Auf dem erreichten Niveau sollte Öl in einer breiter angelegten Seitwärtsbewegung gehandelt werden.

Ingo Esser

seit 1996

bei der SK Vermögensverwaltung GmbH, zuständig für Asset Allocation und die Kundenportfolio-Steuerung



Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Jochen Söller
USt-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim

Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Söller

Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit großer Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.