



BEWEGENDE FRAGEN 2022 –

DAS JAHR DER ZENTRALBANKEN ODER DES SCHWÄCHELNDEN DRACHEN?

Sie sind das Damoklesschwert über den Börsen – Zinserhöhungen. Kommen sie, geht es bergab mit den Kursen. Oder doch nicht? Ein Kriterium für die Zinsentscheidungen ist die Höhe der Inflation und des Wirtschaftswachstums, das durchaus differenziert betrachtet werden muss in den USA, Europa, den Schwellenländern – und China!

Dieses Wachstum wird wesentlich beeinflusst von derzeitigen geopolitischen und pandemischen Entwicklungen. Russland und die Ukraine, Iran, China – globale Engagements der USA sind angesichts der inneren Spaltung des Landes und Midterm Elections schwer durch- und umzusetzen. Eine Ausnahme sollte der Kampf um die hegemoniale Vormachtstellung mit China sein. Aber auch China ist im Inneren beschäftigt: Die No-Co-Covid-Politik führt zusammen mit weiterer Autokratisierung zu gewisser Isolierung, auch wenn diese auf absehbare Zeit mehr politisch als wirtschaftlich bleiben sollte. Gegen die Omikron-Variante kaum wirksame Impfungen und die Immobilien-Krise könnten die wirtschaftlichen Bremsspuren verstärken. Reichen diese vom schwächelnden Drachen bis in die USA, nach Europa?

Es bleiben auch in diesem Umfeld Regionen, Sektoren, Unternehmen und natürlich Anlagestrategien, die von den Entwicklungen profitieren können, auch wenn die Indizes seitwärts laufen oder fallen. Die Frage: Welche sind dies?

Es antworteten uns Dr. Uwe Rathausky, Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft und Marcus Hüttinger, Kapitalmarktexperte bei GANÉ, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstandes der DJE Kapital AG, Peter Rieth, Portfoliomanager des ODDO BHF Polaris Moderate Fonds und Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege der Flossbach von Storch AG.

- ▶ *Mit einer stärkeren Wirtschaft und einem flexibleren Arbeitsmarkt könnte die Inflation in den USA eher zum dauerhaften Problem werden als in Europa. Deshalb wurden die im Dezember von der US-Notenbank für 2022 angekündigten Zinserhöhungen gut an den Börsen verkraftet, deshalb bleibt die EZB zu Recht weiterhin bei ihrer expansiven Geldpolitik? Könnten neue Lieferkettenstörungen durch Lock-Downs in China, kombiniert mit höherer Nachfragedynamik in den Industrieländern zu einer länger hohen Inflation führen? Wie würde die Fed, die EZB dann handeln, mit welchen Konsequenzen für die Anleger?*



Marcus Hüttinger

Für GANÉ ist es sehr schwer zu prognostizieren, ob der aktuelle Inflationsanstieg von dauerhafter Natur sein wird. Auch die US-Zentralbank FED musste kürzlich eingestehen, dass die Verzerrungen der Lieferketten leider nicht temporärer Natur sind und deutlich länger zu höheren Preisen führen können. Die Geschwindigkeit des sogenannten Taperings wurde daraufhin verdoppelt. GANÉ sucht also schon jetzt Unternehmen aus, die auch in einem Umfeld von potentiell dauerhaft hoher Inflation erfolgreich sein können. Hohe Rohertragsmargen sind hierfür ein wichtiges Auswahlkriterium. Sollten weitere regionale Lockdowns notwendig werden, kann ein erneuter Inflationschub durch zusätzliche Verzerrungen der Lieferketten nicht ausgeschlossen werden. Somit ist auch ein potentieller Zinschock für Aktien möglich. Auf eine steigende Volatilität sind wir aber mit unserer Cashquote von 17 Prozent gut vorbereitet.



Dr. Ulrich Kaffarnik

Sowohl die FED als auch die EZB können ihre bisherigen Vorhaben schnell anpassen. Das erleben wir gerade zu Beginn des neuen Jahres. So sieht die FED das Inflationsproblem jetzt doch als längerfristig an, was frühere Zinserhöhungen nahelegt. Einen schnellen Rückgang der Inflationsraten unter 2% halte ich in diesem Jahr auch für sehr unwahrscheinlich. Es besteht durchaus das Risiko, dass beide Notenbanken zu spät auf eine restriktivere Geldpolitik schalten. Was auch immer der genaue Grund für höhere Zinsen ist, eine Erhöhung wird sich auf die Kurse vieler börsennotierter Unternehmen negativ auswirken. In der nächsten Zeit dürften die beide Zentralbanken „auf Sicht“ fahren und weitere Entscheidungen in Abhängigkeit von den aktuellen Daten treffen. Insgesamt sollte der Ton aber „hawkisch“ bleiben.



Peter Rieth

Diese Frage beschäftigt die Finanzmärkte aktuell am stärksten. Momentan liegt die Inflation auf einem historisch hohen Niveau und steigt noch weiter an. Von daher ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sie mit einer Normalisierung der Lage im

laufenden oder nächsten Jahr auch wieder fallen wird. Hierüber sind sich noch fast alle Marktteilnehmer einig. Aber wann genau die Inflation ihren Höhepunkt erreichen und wie stark der Rückgang ausfallen wird, insbesondere ob die Zielgröße der EZB von „unter 2%“ erreicht wird, lässt sich nicht vorhersagen. Die hohe Inflation wird mit Sicherheit in den nächsten Monaten weiter für Diskussionsstoff sorgen. Sorgen vor steigenden Zinsen hinterlassen bereits jetzt Spuren am Aktienmarkt. Besonders gefährdet sind in unseren Augen hoch bewertete Unternehmen (insbesondere US-Tech-Titel), die oftmals keinen Gewinn erzielen bzw. bei denen sehr viel Hoffnung eingepreist ist. Hier dürfte weiter Luft abgelassen werden. Gefährdet sind aber auch Unternehmen, die es im aktuellen Umfeld nicht schaffen, die Preise für ihre angebotenen Güter und Dienstleistungen zu erhöhen.



Philipp Vorndran

Wir gehen davon aus, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben. Schon jetzt führen Lieferschwierigkeiten der Produktionsseite zu einem spürbaren Anstieg der Teuerungsraten; teilweise können diese Schwierigkeiten nur durch den Bau zusätzlicher Produktionslinien und Fabriken, etwa für Halbleiter, bereinigt werden. Das ist nicht von heute auf morgen zu bewältigen. Hinzu kommen langfristige Inflationstreiber, die drei „D“: Deglobalisierung, Dekarbonisierung und Demographie. Was die Notenbanken betrifft: Ihre Möglichkeiten, die Geldpolitik zu straffen, sind unseres Erachtens begrenzt. Andersherum werden sie, sollte die Konjunktur Schaden nehmen, relativ zügig wieder in den „Lockerungsmodus“ schalten.

► *Machen die merklichen Probleme im Inneren der USA, politisch und wirtschaftlich gespalten vor den Midterm Elections, und im Inneren Chinas, wegen fehlendem Impfschutz vor der Omikron-Variante, deutlich zunehmender Repressionen und Schwierigkeiten, das Wohlstandswachstum zu erhalten, einen aggressiven Konflikt gar um Taiwan wahrscheinlicher oder unwahrscheinlicher? Mit welchen Folgen?*

Marcus Hüttinger

GANÉ fokussiert sich bei der tiefgehenden Fundamentalanalyse voll und ganz auf die Qualität der einzelnen Unternehmen und auf die Cash-Flows, die in der Zukunft erwartet werden können. Es gehört nicht zu unserer Stärke den Ausgang einer geopolitischen Auseinandersetzung richtig einzuschätzen. Wir versuchen die Qualität der Geschäftsmodelle so unabhängig wie möglich von der Politik zu bewerten. Unsere Gewinner-Unternehmen sind in der Lage, ihre Geschäftsmodelle an das politische Umfeld anzupassen. Natürlich behalten wir das Geschehen auf der politischen Weltbühne im Blick. Die innenpolitischen Spannungen der USA sind für unsere Aktienausswahl aber eher sekundär.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Die Spaltung der Gesellschaft besteht ja nicht nur in den USA, sondern auch in Europa. So können knapp 60% der Deutschen die Maßnahmen bezüglich Corona nicht mehr nachvollziehen. Ich sehe keinen Zusammenhang zwischen den Problemen in den USA und der Wahrscheinlichkeit eines militärischen Konflikts wegen Taiwan. Sollte es jedoch dazu kommen, gehe ich von stark rückläufigen Aktienkursen aus.

Peter Rieth

Es ist kaum möglich, solche politischen Entwicklungen bis hin zu Konflikten hinreichend gut zu prognostizieren. Meine Aufgabe als Portfoliomanager ist es jedoch im Rahmen der Risikoanalyse, die Gelder unserer Anleger zu schützen. Hierbei achten wir auch stark auf die politische Großwetterlage und meiden Unternehmen, die bei einer Verschlechterung der globalen Beziehungen besonders betroffen wären. Eine Eskalation des Taiwan-Konflikts hätte zum Beispiel gravierende negative Folgen für die Weltwirtschaft, da viele Halbleiterprodukte in Taiwan hergestellt werden. Daher haben wir diese wie andere geopolitischen Risiken im Blick.

Philipp Vorndran

Der schwelende Konflikt um den Weltmachtstatus zwischen den USA und China dürfte uns viele Jahre, möglicherweise Jahrzehnte begleiten – und immer wieder für Verunsicherung sorgen. Ob er eskaliert, möglicherweise schon in näherer Zukunft, lässt sich leider kaum seriös vorhersagen. Es wäre deshalb auch riskant, die eigene Anlagestrategie auf ein solches Eskalationsszenario auszurichten, das zwar nicht ausgeschlossen, vermutlich aber nicht die wahrscheinlichste Variante ist.

► *Der DAX hat mit über 16.000 Punkten eine Rekordmarke erreicht. Gerade die deutsche Wirtschaft ist eng mit dem schwächelnden Drachen China verbunden, wird ein europäischer Seismograph für dortige Erschütterungen sein. Wie passen Rekordstände an den Börsen in Deutschland, Europa und den USA mit den vorhandenen globalen wirtschaftlichen Risiken zusammen? Welches Potential gibt es noch in den nächsten Jahren, wo schlummert es am meisten? Wie richten Sie Ihr Portfolio hierauf aus?*



Dr. Uwe Rathausky

Die gigantische Liquiditätsschwemme durch Geld- und Fiskalpolitik hat zu hohen Bewertungen der Aktienmärkte auf globaler Ebene geführt. Auch wenn von Zinserhöhungen gesprochen wird, noch sind sie nicht eingetreten und die Anleihemärkte nehmen sie auch nur eingeschränkt vorweg. Aktien bleiben daher aufgrund ihrer üppigen Risikoprämie im Vergleich zu Anleihen auch zukünftig die bevorzugte Anlageklasse, um Kapital real zu erhalten und nach Möglichkeit zu mehren. Man muss eben aufpassen, dass man nicht in bestehende Blasen

hineininvestiert, wie zum Beispiel in die zweite und dritte Reihe von unprofitablen Tech-Unternehmen. Wir finden auch weiterhin herausragende Geschäftsmodelle mit Wachstumspotential und attraktiver Bewertung. Die regionale Herkunft ist dabei weniger entscheidend.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Aktien sind – natürlich auch getragen durch die aus meiner Sicht Überreaktion der Geldpolitik auf die Coronakrise – wegen der deutlich verbesserten Unternehmensgewinne gestiegen und somit gerechtfertigt. Es gibt immer Phasen an den Börsen, an denen bestimmte Risiken wahrgenommen oder „übersehen“ werden. Momentan sind offensichtlich viele Investoren nicht bereit bestimmte Risiken hoch zu gewichten. Aber auch dies kann sich schnell ändern. Das Potential für die nächsten Jahre halte ich zwar für überschaubar, allerdings darf man nicht vergessen, dass viele Aktien nicht nur nicht gestiegen, sondern sogar gefallen sind – zum Teil deutlich. Insofern dürfte künftig eher Rotation ein Thema sein, als dass die Aktienbörsen durch die Decke gehen. Es sind unglaublich viele Konstellationen aus Konjunktur, Zinsen, politischen Ereignissen etc. möglich, weshalb mir eine Beantwortung der Frage, wo die größten Potentiale liegen, nicht sinnvoll erscheint. Je nach Entwicklung, werden wir unsere Portfolien entsprechend anpassen.

Peter Rieth

Einer der wichtigsten Impulsgeber für die Aktienbörsen ist seit Jahren die niedrige Verzinsung von Anleihen. Der von den Zentralbanken verordnete künstliche Zins-Tiefschlaf führt dazu, dass große Summen weg von Girokonten und Spareinlagen hin zu Sachwerten wie Aktien transferiert werden. Dieser Geldstrom ist nach wie vor intakt und unterstützt die Aktienmärkte. Aktuell sehen wir insbesondere Potenzial bei den Unternehmen, die während der Corona-Krise eher als Verlierer galten. Die sogenannten Corona-Gewinner sind oftmals signifikant gestiegen und deutlich teurer bewertet als vor zwei, drei Jahren. Wir können uns gut vorstellen, dass die zurückgebliebenen Value-Aktien überproportional gut abschneiden könnten. Generell gilt, und das ist die uneingeschränkt positive Botschaft: Gute Unternehmen schaffen es, auch in einem schwierigen Umfeld Umsatz und Gewinne zu steigern. Unsere Aufgabe ist es, solche Unternehmen ausfindig zu machen. Von daher bin ich mittelfristig, also auf Sicht von fünf Jahren, recht entspannt.

Philipp Vorndran

Vielleicht eines vorab: Wir schauen nicht so sehr auf einzelne Regionen oder Sektoren, sondern vor allem auf das jeweilige Unternehmen. Wo dessen Hauptsitz ist, spielt bei unseren Anlageentscheidungen eine untergeordnete Rolle. Von daher ist auch der DAX-Stand kein Entscheidungskriterium für uns, sondern immer nur das Chance-Risiko-Profil einer Anlage. Was die positive Kapitalmarktentwicklung zuletzt betrifft: Die Finanzmärkte scheinen sich mit Covid arrangiert zu haben und schauen nach vorne. Meldungen steigender

Infektionszahlen oder neuer Mutanten führen nicht mehr zu deutlichen Kursrücksetzern, sondern wirken sich nur noch punktuell auf besonders stark betroffene Branchen oder Unternehmen aus. Langfristig ist vielmehr die Entwicklung des Realzinses entscheidend. Der bleibt unseres Erachtens tief, denn die Notenbanken werden den Inflationsanstieg nicht eins zu eins kompensieren können. Insofern bleibt es auch dabei, dass das Chance-Risikoprofil von Aktien nach vorne schauend deutlich attraktiver ist als das anderer Anlageklassen. Was temporäre, zum Teil deutliche Kursrücksetzer nicht ausschließt. Dass die großen Indizes sich auch in diesem Jahr mehr oder weniger linear nach oben bewegen, davon gehen wir jedenfalls nicht aus.

- ▶ *Die Industriestaaten könnten mit gut geimpfter Bevölkerung, baldiger Zulassung von wirksamen Covid-Medikamenten und großen finanziellen Spielräumen für Wirtschaftsförderprogramme die Pandemie und deren Folgen bald hinter sich lassen. Die Schwellenländer und China hingegen kämpfen mit gegen Virusvarianten nicht wirksamen Impfstoffen, wenig geimpften Bevölkerungen und nach den Maßnahmen 2020 geringen vorhandenen fiskalischen Möglichkeiten (ausgenommen China) insbesondere bei steigenden Zinsen – mit Folgen für Wachstum und Wohlstand. Was bedeutet dies für globale Anlagen im Jahr 2022 und folgende?*

Dr. Uwe Rathausky

Große Unterschiede in der nationalen Bekämpfung der Pandemie dürften zur Folge haben, dass es keine globale wirtschaftliche Vollbremsung wie im Jahr 2020 geben wird. Vorausgesetzt, das Corona-Virus entwickelt keine dramatischen Mutationen, wovon derzeit eher nicht auszugehen ist. Regional begrenzte Maßnahmen sind für die Börse deutlich einfacher zu verkraften. Für China könnte aber eine anspruchsvolle Zeit bevorstehen. Omikron und fragwürdige heimische Impfstoffe vertragen sich meines Erachtens nicht mit einer Null-Covid-Strategie. Für GANÉ ist aber der entscheidende Faktor die Politik der Zentralbanken. Der Prozess einer Normalisierung der Geldpolitik wurde global gestartet. Aber wir befinden uns ganz am Anfang. In den USA ist zum Beispiel das Geldmarktfonds-Volumen heute deutlich höher als vor einem Jahr. Entsprechend gibt es weiterhin keinen Mangel an Liquidität. Unverändert sind gute Anlagemöglichkeiten gesucht. Und wir gehen davon, dass wir solche in unserem Fonds haben.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Es ist festzuhalten, dass der Begriff Emerging Markets sehr unterschiedliche Länder aus allen Regionen der Welt mit ganz verschiedenen Ökonomien beschreibt. Versucht man aber eine sehr grobe Zusammenfassung, so war der wirtschaftliche Verlauf in den Emerging Markets im letzten Jahr gar nicht so anders als in den Industrieländern. So sind auch dort die Wachstumserwartungen sukzessive zurückgekommen und die Inflationsraten nach oben gegangen. Allerdings haben die

Notenbanken in den Entwicklungsländern mit vielen Zinsanhebungen darauf reagiert – dies ist der große Unterschied! (Die frühere Deutsche Bundesbank hätte es übrigens genauso gemacht.) Es fällt schwer, vor dem Hintergrund wahrscheinlich mehrerer Zinserhöhungen durch die amerikanische Zentralbank und größeren Pandemierisiken eine Outperformance von Emerging Markets in den nächsten Quartalen zu prognostizieren. Längerfristig sollte man diese Märkte dagegen nicht aus den Augen verlieren.

Peter Rieth

Die Börsengroßwetterlage wird auch in diesem Jahr wahrscheinlich mehrfach die Richtung ändern. Für unsere Portfolios ist es entscheidend, nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Wir versuchen daher, uns nicht zu einseitig auszurichten und für Überraschungen gewappnet zu sein. Das bedeutet, dass wir breit diversifiziert, und zwar geographisch und sektoral investieren, und zum anderen, das ist zentral, auf die Qualität der Unternehmen achten. Wir wissen alle nicht, was die Zukunft bringen wird, wir wissen aber, dass Unternehmen mit einer niedrigen Verschuldung Krisen besser überstehen als solche, die hoch verschuldet sind.

Philipp Vorndran

Trotz anhaltender Pandemie gehen wir davon aus, dass die Weltwirtschaft moderat wachsen wird – und das Zinsniveau vergleichsweise tief bleibt, auch wenn der Druck auf die Notenbanken wächst, den Geldwert angesichts der Inflationsentwicklung vehementer zu verteidigen. In diesem Umfeld liegt unser Fokus nach wie vor auf erstklassigen liquiden Sachwerten, allen voran guten Aktien. Dabei versuchen wir stets, eine gesunde Mischung im Portfolio zu haben zwischen robusten Unternehmen, deren Ertragsperspektiven möglichst gut vorhersagbar sind, einerseits, und Unternehmen, die über ein möglichst großes Wachstumspotenzial verfügen andererseits.

Ein schwächelnder Drache und ein Zinsschwert in 2022, viele andere Risiken in den vergangenen zehn Jahren: Die Strategien der hier antwortenden Verwalter haben diese gut abgedeckt. Die langfristige Betrachtung über zehn Jahre untermauert dies. Alle erreichten auch im Jahr 2021 ein gutes Ergebnis, insbesondere im Verhältnis zu den sehr geringen Schwankungen.

Die aktuellen Risiken, aber auch Chancen, haben die Verwalter, wie hier geschildert, im Blick und werden ihre Stärken gerade bei künftig wieder höheren Kapitalmarktschwankungen unter Beweis stellen können.



Flossbach von Storch Multiple Opportunities: 8,5% p.a.

Acatis Gané Value Event: 8,5% p.a.

DJE Zins & Dividende: 7,1% p.a.

ODDO BHF Polaris Moderate: 3,8% p.a.

Mit diesem Investment im Fokus wollen wir eine hohe Transparenz und einen direkten Zugang zu den Sichtweisen der Vermögensverwalter schaffen. Vielen Dank für Ihr Interesse.



HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

BÜRO MÜNCHEN

Gottfried Krebs
Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG

Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

HINWEIS

Datenstand: 31.12.2021, Vergleichsindex: 50% MSCI Welt / 50% Eonia bzw. 25% MSCI Welt / 75% Eonia; Quelle: VWV. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL