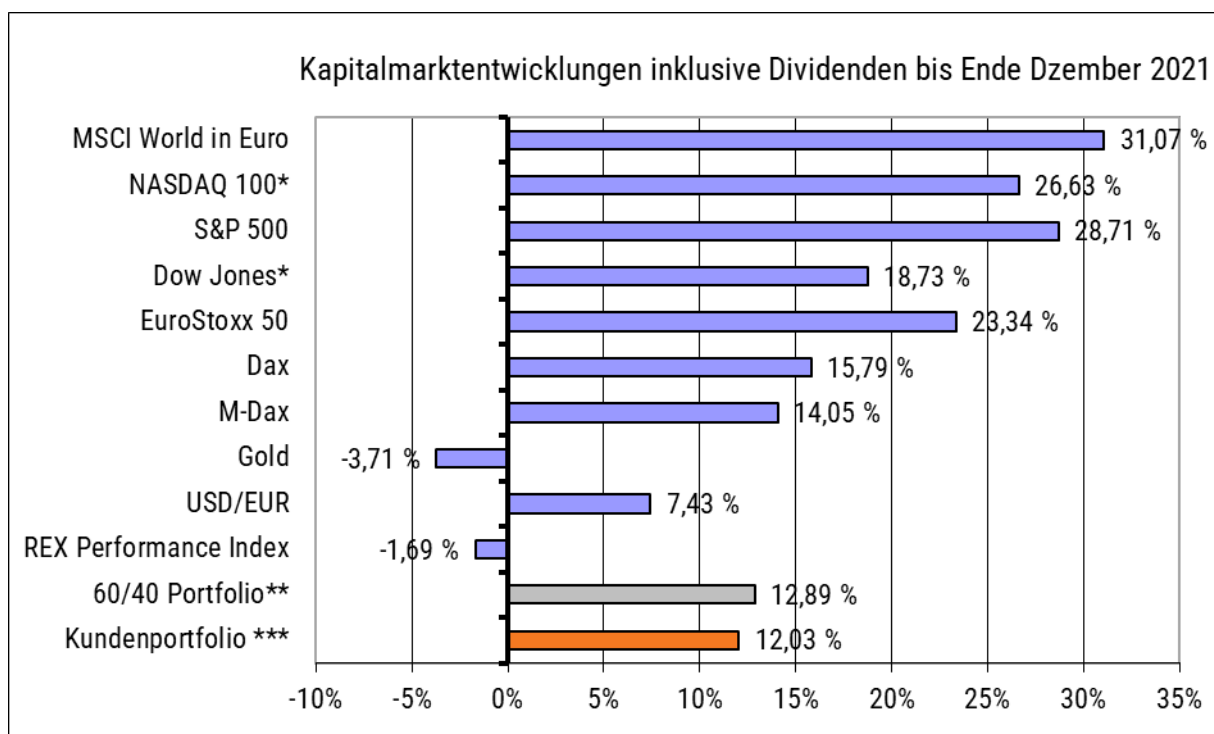


Anlagepolitik I. Quartal 2022

Rückblick

Die globale Wirtschaft sowie die internationalen Kapitalmärkte standen 2021 erneut ganz im Zeichen der Corona-Pandemie und ihrer Folgen. Für die Investoren an den Aktienmärkten ging ein ausgezeichnetes Jahr mit Notierungen nahe den Höchstständen zu Ende. Dies hinterlässt bei so manchem Anleger vor dem Hintergrund der weltweit grassierenden Coronavirus-Variante Omikron, steigenden Inflationsraten, einer geldpolitischen Kehrtwende der amerikanischen Notenbank und einiger anderer Schwierigkeiten ein mulmiges Gefühl. Ein wesentlicher Grund für diese empfundene Diskrepanz ist sicherlich darin zu sehen, dass es in erster Linie nicht die börsennotierten Unternehmen, sondern Einzelhändler, Dienstleister und Kulturschaffende sind, die unter der Pandemie besonders leiden.

Neben all den Schwierigkeiten und Unsicherheiten dürfen aber die zweifellos vorhandenen positiven Aspekte nicht außer Acht gelassen werden. Dank der erwarteten Nachholeffekte nach dem globalen wirtschaftlichen Einbruch in 2020 setzte im vergangenen Jahr eine kräftige Wirtschaftserholung verbunden mit steigenden Unternehmensgewinnen ein. Dies führte an den internationalen Börsen zu allgemein steigenden Kursen. Unterstützung fanden die Kapitalmärkte bei den Notenbanken, die mit ihrer ultralockeren Geldpolitik bis dato den Zins niedrig, zum Teil sogar im negativen Bereich gehalten haben. Mit dem bis vor kurzem noch für unvorstellbar gehaltenen steilen Anstieg der Inflationsraten in Europa und den USA, ausgelöst durch die aus dem Tritt geratenen Lieferketten, ergibt sich eine rekordverdächtige negative Realverzinsung, die sich als unterstützend für die Aktienmärkte erwiesen hat.



Quelle: eigenes Research, * ohne Berücksichtigung von Dividenden; ** Benchmark-Portfolio: 60 % Aktien (je 20 % S&P 500, EuroStoxx und Dax) und 40 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Erneut verlief die Wertentwicklung an den amerikanischen **Aktienmärkten** im vergangenen Jahr besser als in Europa. Hinzu kamen Währungsgewinne im US-Dollar. Und abermals waren es die Technologiewerte, die das Rennen machten. Technologieaktien wie Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia und Tesla dominieren aufgrund ihrer enormen Marktkapitalisierung mittlerweile auch marktweite Indices wie den S&P 500 oder den MSCI-World. Europa spielte im Mittelfeld, der DAX erreichte im vergangenen Jahr einen Wertzuwachs von knapp 16 Prozent. Asien und die Schwellenländer enttäuschten, hier kam es vereinzelt, wie z.B. in Brasilien und Hong Kong, zu deutlichen Kursverlusten.

Die konjunkturelle Erholung, die steigende Inflation und eine leichte Straffung der Geldpolitik waren kein positives Umfeld für festverzinsliche Anlagen. An den **Anleihemärkten** mussten daher leichte Verluste in Kauf genommen werden. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im Jahresverlauf auf 1,51 Prozent nach 0,92 Prozent zum vorherigen Jahreswechsel. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe notiert weiterhin im negativen Bereich und legte im gleichen Betrachtungszeitraum von minus 0,58 Prozent auf minus 0,20 Prozent zu.

Am **Devisenmarkt** konnte der US-Dollar seine Stärke zum Euro ausbauen. Getrieben von einer raschen konjunkturellen Erholung und relativ hohen Zinsen waren Anlagen im Dollarraum aus der Perspektive europäischer Investoren sehr attraktiv und steuerten rund 7,5 Prozent Gewinne bei.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) erhielt im vergangenen Quartal einen leichten Dämpfer, auf Jahressicht blieb aber ein inflationstreibender Anstieg von über 50 Prozent. **Gold** konnte im vergangenen Jahr trotz der Inflations Sorgen nicht überzeugen und hat in US-Dollar gerechnet knapp 4 Prozent verloren.

Ausblick

Auch dieses Jahr möchten wir für 2022 einige Thesen aufstellen, die einen Handlungsrahmen für unsere anlagepolitischen Entscheidungen im laufenden Jahr darstellen sollen. Die im Vorjahr aufgestellten Thesen werden auf Seite 4 rückblickend auf ihren Wahrheitsgehalt hin kommentiert.

1. Die Konjunktur bleibt in 2022 aufwärtsgerichtet, die regionale und sektorale Entwicklung wird aber sehr unterschiedlich verlaufen. Der Euroraum könnte in diesem Jahr stärker als die USA wachsen.
2. Die Inflationsraten werden insbesondere in der ersten Jahreshälfte ein Thema sein. Die Verbraucherpreise in den USA werden mit über 4 Prozent deutlich über denen im Euro-Raum mit unter 3 Prozent liegen. Der Druck auf die Löhne, und damit für einen dauerhaft höhere Inflation, ist in den USA sehr viel ausgeprägter als im Euro-Raum.
3. Damit steht das Jahr 2022 ganz im Zeichen der Zinsentwicklung:
 - a. Die Divergenzen in der Geldpolitik nehmen als Folge der unterschiedlichen Inflationsentwicklung zu. Die amerikanische Notenbank wird im laufenden Jahr mehrere Zinserhöhungsschritte vornehmen und den Abbau der Bilanzsumme einleiten. Die europäische Zentralbank bleibt hinsichtlich einer Zinserhöhung und dem Abbau der Bilanzsumme deutlich zurückhaltender.
 - b. Die langfristigen Zinsen in den USA werden leicht auf etwas über 2 Prozent ansteigen. Die Kapitalmarktzinsen in Europa können sich diesem Sog nicht entziehen und die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen wird wieder positiv rentieren.
 - c. Die reale Verzinsung bleibt aber negativ.

4. Aktien bleiben auch in 2022 die bevorzugte Anlageklasse. Die Gewinnmarge der amerikanischen Unternehmen kommt durch höhere Löhne stärker unter Druck als in Europa. Dennoch bleibt der Gewinntrend positiv, allerdings mit nachlassender Dynamik. Technologiewerte aus der zweiten und dritten Reihe werden durch die Zinsentwicklung stärker belastet.
5. Gold bleibt aus Gründen der Diversifikation ein wichtiger Portfoliobestandteil

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die amerikanische Notenbank wird ihre expansive Geldpolitik zurückfahren, aber keinen Absturz der Börsen riskieren wollen. Die europäische Notenbank hält vorerst noch an ihrer Niedrigzinspolitik fest.
- Die Bewertungen der kurstreibenden (Technologie-)Aktien sind eher im oberen Bereich. Eine weiter solide Gewinnentwicklung dieser Unternehmen ist richtungsweisend.
- Die Mehrheit der Marktteilnehmer blickt optimistisch nach vorne und erwartet ein baldiges Abflauen der Pandemie und der Lieferkettenproblematik.

Risiken

- Die Gewinne der Unternehmen und das Wirtschaftswachstum bleiben hinter den Erwartungen zurück.
- Der langjährige Zinssenkungszyklus neigt sich langsam dem Ende zu. Unerwartet höhere Inflationsraten würden diesen Prozess beschleunigen.
- China stellt mit seiner Zero-Covid-Strategie ein Risiko für die Weltwirtschaft dar. Die Probleme in den Lieferketten könnten sich verstärken und zu einem abermaligen Preisauftrieb bei Konsumgütern führen.
- Die Pandemie bleibt unverändert ein hoher Unsicherheitsfaktor mit potentiell negativen Implikationen auf das Wirtschaftswachstum.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Trotz aller Bedenken bleiben Aktien mangels Alternativen gesucht.
- Die Portfolios sollten auf qualitativ hochwertige und zukunftsfähige Unternehmen und Branchen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Festverzinsliche Anlagen bleiben angesichts der nicht zufriedenstellenden Renditen und der anstehenden Zinswende unattraktiv.
- Investitionen in Gold bleiben trotz der mäßigen Preisentwicklung ein wichtiger Portfoliobestandteil.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.

Nachfolgend die Anfang 2021 formulierten anlagepolitischen Thesen mit entsprechender aktueller Kommentierung (*blau*):

1. Im Laufe des Jahres wird sich die Konjunktur weltweit kräftig erholen, wobei Wachstumsraten je nach Region zwischen 3 und 5 Prozent zu erwarten sind. Die Gewinnsituation der Unternehmen wird sich deutlich verbessern.
Die Prognose erwies sich als weitgehend zutreffend, die Wachstumsraten fielen zum Teil sogar höher aus.
2. Die Nachwehen der Corona-Pandemie werden die politische und ökonomische Polarisierung vorantreiben. Europa, der größte Verbrauchermarkt der Welt, sitzt bei dem amerikanisch-chinesischen Konflikt zwischen den Stühlen. Langfristig steuern wir auf eine tripolare Weltordnung zu. Die ökonomischen Auswirkungen dieser geopolitischen Konflikte machen die Aktienmärkte anfällig für Korrekturen.
Im Handelsstreit zwischen den USA und China ist eine Art Waffenruhe ausgerufen worden.
3. Die Zentralbanken werden ihr Versprechen einer langanhaltenden Niedrigzinspolitik einlösen und notfalls noch weitere Lockerungsmaßnahmen beschließen. Das Wohl und Weh der Aktienmärkte hängt immer stärker von der Geldpolitik der Zentralbanken ab.
Die Zentralbanken hielten an ihrer Niedrigzinspolitik fest.
4. Steigende Inflationsraten werden nur zu einem leichten Anstieg der langfristigen Zinsen führen. Eine Zinswende werden die Zentralbanken zu verhindern wissen. Sowohl in Europa wie auch in den USA wird die reale Verzinsung deutlich negativ ausfallen.
Diese Vorhersage trat voll und ganz ein.
5. Gold behält seine Funktion als „Safe Haven“-Anlage und wird von der negativen realen Verzinsung profitieren.
Diese Aussage traf nicht zu, Gold konnte nicht von der negativen realen Verzinsung profitieren.