

2021 - Ein ungewöhnliches Jahr

Lebenslanges Lernen ist für die meisten Menschen ein gängiger Begriff, ein oft anstrengender und fordernder, aber zutiefst ausfüllender und vitalisierender Vorgang. Er setzt etwas in Bewegung und produziert Ergebnisse, nicht immer optimale und perfekte, aber aktiv sein ist besser als Stillstand und Verharren, denn dann kann sich nichts ändern.

War 2020 das Jahr, indem wir viel, und für die meisten auch viel Neues, aus dem Gebiet der Epidemiologie gelernt haben, so lehrte uns 2021 etwas über Inflation. Für viele wohl mehr als wir jemals wissen wollten. Ein neuer Elefant betrat die Manege, einer, der eigentlich schon als ausgestorben galt, so wie die Mammuts. Jahrzehntlang entzogen sich Preiserhöhungen den meisten wichtigen Märkten und kaum jemand der heutigen arbeitenden Bevölkerung kennt die Konfrontation mit diesem Elefant. Oder umformuliert, Inflation als praktische Erinnerung als eine ernsthafte und problematische Realität.

Diese Entwicklung steht im engen, wenn nicht sogar kausalen Zusammenhang mit dem einschneidenden Ereignis der letzten zwei Jahre – der Pandemie.

Fast zwei Jahre nach Beginn der COVID-19-Pandemie und der tiefen, aber kurzlebigen Rezession, die sie ausgelöst hat, sorgte plötzlich ein Nachfrageschub aus der COVID-19-Rezession, gepaart mit anhaltenden Störungen der Lieferkette und Arbeitskräftemangel, für einen perfekten Sturm für Preiserhöhungen.

Zum Jahresende erreichte die Inflationsrate der letzten 12 Monate in den USA beeindruckende 6,8%, in Deutschland und Europa 5,2% respektive 4,9% und für die entwickelten Länder in ihrer Gesamtheit durchschnittlich 4,7%. Das sind keine unbedeutenden Zahlen und in typischen oder normalen Wirtschafts – und Konjunkturzyklen ein klares Signal für die Zentralbanken, die Zinsen zu erhöhen und das Wachstum zu bremsen. Doch dieser Zyklus ist alles andere als typisch oder nor-

mal. Die Dinge werden sich normalisieren, aber sie sind klar und deutlich nicht normal. Das erklärt auch die Intensität der Debatten in den letzten Monaten, ob die ausgelösten Inflationsschübe lediglich „vorübergehend“ sein werden oder ob sich die amerikanische, europäische und die Weltwirtschaft auf ein Regime vorbereiten sollten, in dem Inflation wieder einmal an der Tagesordnung ist. Tatsächlich und analytisch betrachtet scheinen wir uns in einer Phase, einem Zustand der Extreme und möglicherweise auch Übertreibungen zu befinden. An den Kapitalmärkten herrschen nie vorhandengewesene großzügige Liquiditätsbedingungen infolge der staatlichen Fiskalanreize. Die Privathaushalte haben hohe Ersparnisse, die Inflation ist hoch und die Arbeitsmärkte sind angespannt – vieles atypisch nach einer Rezession. Und die Aktienmärkte laufen von Hoch zu hoch, mit tiefen und negativen nominalen und realen Zinsen.

Und die Pandemie hält an!

Gab es 2020, zumindest in den ersten Monaten des Jahres, eine relative Normalität, bevor die Pandemie alles auf den Kopf stellte, so dominierte sie 2021 vom ersten Tag des Jahres an unser Leben. Wir alle wurden zu einer neuen Normalität gezwungen und mussten lernen uns daran zu gewöhnen und uns anpassen. Gleichwohl wissend, dass dieser Prozess für jeden Menschen anders aussieht und unterschiedliche Auswirkungen hat – leider oftmals auch sehr negative. Für viele ist das Leben noch digitaler geworden, vielleicht digitaler als es sein sollte. Soziale Kontakte reduzierten sich weiter und der Verzicht stellt eine seltsame und verwirrende Erfahrung dar. Die persönliche Welt reduziert sich und fühlte sich kleiner als jemals

zuvor an. Das Ergebnis dürfte für viele ein ungewöhnliches und schwieriges Jahr gewesen sein.

Phasen der Entspannung und Hoffnung, dass das schlimmste überstanden sein könnte, wie im Sommer des Jahres, wurden durch die kalte und nüchterne Realität eingeholt und zerstört. Im Herbst tauchte das Coronavirus mit der Delta-Variante wieder auf und hat mit dem Aufkommen der Omikron-Variante in diesem Winter wieder zu einem deutlichen Anstieg der Fälle geführt. In vielen entwickelten Ländern der Welt haben Impf-erfolge und Infektionen eine gewisse Immunität gegen Covid-19 zurückgelassen. Es gibt jedoch nicht mehr zu übersehenden Hinweisen darauf, dass die Omikron-Variante den Standard-2-Dosen-Impfungen und der natürlichen Immunität weitgehend entgeht. Glücklicherweise sind aber Auffrischungsimpfungen sehr effektiv bei der Vorbeugung von Infektionen, und selbst ohne weit verbreitete Booster scheint das Virus für diejenigen, die sich damit infizieren, mild zu sein. Wohl wissend, dass die Entwicklungen fließend sind und der Weg der Pandemie weiter schwierig bis gar nicht vorherzusagen bleibt, sollten die verabreichten Impfstoffe weiter die Brücke zur neuen Normalität darstellen – die Brücke.

Auch wenn Impfung nicht vollständig vor Ansteckung schützen sollte, zumindest die hohe Wirksamkeit vor einem schweren Verlauf und einer Behandlung im Krankenhaus, dürften uns optimistischer in die Zukunft blicken lassen. Dies sollte es ermöglichen, dass die Fälle und insbesondere die Zahl der Todesfälle in den kommenden Monaten zurückgeht

Die Pandemie hielt an und hält an! Ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft haben allerdings 2021 abgenommen. Menschen und Unternehmen passen sich immer mehr, und immer besser, an ein Leben in einem Pandemieumfeld an. Und an den Kapitalmärkten treiben die neuesten Nachrichten zwar immer noch die täglichen Bewegungen der Anleihen- und Aktienmärkte an, aber es lässt sich feststellen, dass die Korrekturen und Schwankungen kontinuierlich geringer ausfallen und auch wieder schneller aufgeholt werden. Dies zeigte sich auch in den letzten Novembertagen mit dem Eintreten der Omikron – Variante in unser Leben!

Unter dem Strich hielt Covid 19 die Märkte nicht davon ab, im letzten Jahr, und in der Gesamtbe-trachtung der letzten 2 Jahre, einen bemerkenswerten Wohlstand zu schaffen! Vor dem Hintergrund der sozialen und gesundheitlichen Krise, dem neuen Elefanten im Raum – der Inflation, ein nicht zwingend zu erwartendes Ergebnis.

Praktisch vom ersten Tag des Jahres 2021 an konnten sich die Kapitalmärkte positiv entwickeln und setzten im Fall der Aktienmärkte ihre Erholung, und den Aufbruch zu neuen Höchstständen fort. Bemerkenswert auf Ebene der Unternehmen bleibt die Erkenntnis, dass trotz aller Hindernisse Rekordergebnisse erzielt werden konnten und Bewertungen (Kurs – Gewinn Verhältnisse) teilweise sogar fielen und nicht weiter in die Höhe getrieben wurden.

Der Ansturm auf die globalen Aktienmärkte kann als außergewöhnlich betrachtet werden. Mehr als 90% der globalen Hauptaktienmärkte erreichten 2021 positive Renditen und der S&P 500 erzielte im Verlauf des Kalenderjahres 70 neue Allzeithochs und schloss auch auf einem neuen, mit einer Kalenderjahresperformance von über 28%. Amerikanische Technologiewerte rentierten, inklusive Dividenden, das erste Mal seit vier Jahren weniger als der S&P 500.! Der breite Pan – europäische Aktienmarkt Stoxx 600 erreichte nach 20 Jahren ein neues Allzeithoch und auch der DAX folgte in diesem Fahrwasser zu neuen Höhen. Zusammengefasst erhöhten die globalen Aktienmärkte den Wohlstand der Aktionäre 2021 um bemerkenswerte 18 Billionen USD! Das ist nur etwas weniger als die gesamte jährliche Wirtschaftszeitung der USA (ca. 20 Billionen USD).

Doch es gab auch Verlierer! Die Gewinner des Jahres 2020 sollten die Verlierer des Jahres 2021 sein. Schwellenländer und China blieben deutlich hinter den entwickelten großen Indizes zurück, und produzierten wie im Falle Chinas auch die schlechteste Performance aller großen globalen Aktienmärkte. Eine Flut neuer Regulierungsmaßnahmen und der Fokus auf „Common prosperity“ trafen den Technologie – und Immobiliensektor im Besonderen.

Anleihen, und im Besonderen Staatsanleihen der großen vier Volkswirtschaften USA, Eurozone, Japan und Großbritannien müssen 2021 negative Ergebnisse ausweisen, ebenso wie lokale Schwellenländer Staatsanleihen. Nimmt man noch den Bereich Unternehmensanleihen bester Bonität hinzu, so bleibt unter dem Strich das Fazit, dass Qualitätsanleihen gegen den Trend steigender globaler Zinsen einen schweren Stand hatten und ihren Anlegern negative Jahresrenditen erbrachten. Einzig Hochzinsanleihen (High Yield) ermöglichten positive Jahresergebnisse, mit einem deutlichen negativen Ausreißer – China Hochzinsanleihen verloren im Zuge der schwelenden Krise am heimischen Immobilienmarkt über 26%.

Doch die beste Anlageklasse 2021 sollte eine Anlageklasse sein, die in den letzten Jahren deutlich an Attraktivität und Zuspruch verloren hatte und entsprechend auch aus vielen Anlegerportfolios verschwunden war – Rohstoffe! Breite Rohstoffindizes erzielten bis zu 40% Kalenderjahresrendite. Glaubte man historisch betrachtet, dass Gold die ultimative Absicherung gegen steigende und hohe Inflation ist, wurde zumindest 2021 eines Besseren belehrt und musste mit seinem Investment oder seiner Absicherung einen Kalenderjahresverlust hinnehmen.

Zusammengefasst bleibt festzustellen, dass die Kapitalmärkte überraschende Ereignisse unbeeindruckt wegsteckten oder einfach durch sie hindurchsehen konnten. Wie oben bereits bemerkt wirkten alle neuen Nachrichten, die Pandemie betreffend, deutlich gedämpft und beruhigten sich nach einer Erstreaktion sehr schnell. Kennzeichnend hierfür sind auch die maximalen Verlustphasen der großen erfolgreichen Aktienindizes im Kalenderjahr 2021, die im Falle des Stoxx 600 oder des S&P 500 nur bei knapp 5% lagen.

Unsere Strukturen blieben getreu unserer Philosophie mit ruhiger Hand verwaltet. Der Strukturgedanke ermöglichte es an den positiven Entwicklungen der globalen Kapitalmärkte vom ersten Tag des Jahres an positiv teilzuhaben. Am Ende des Kalenderjahres profitierten die unterschiedlichen Risikostrukturen von den globalen Trends und den Auswirkungen auf die unterschiedlichen Anlageklassen und zeigten mit Ausnahme der ausgespro-

chen defensiven und Anleihe lastigen Strukturen deutlich positive Renditen und Ergebnisse. Im Jahresverlauf kristallisierten sich innerhalb der Strukturen selbstverständlich auch wieder Stärken und Schwächen der eingesetzten Manager und Instrumente heraus.

In der Gesamtbetrachtung des Jahres zeigt sich im zweiten Jahr in Folge, dass viele passive ETF Investments gegenüber aktiven Managern, keinen Mehrwert erzielen können. Neuallokationen und Optimierungen haben wir mehr in den Bereich aktiver Aktienmanager und Strategien gelegt und zusätzlich über die ersten Monate des Jahres hinweg Allokationen im Bereich Rohstoffe getätigt. In den Anleihesegmenten setzten die steigenden Zinsen den Trend, aber auch hier konnten aktive breit diversifizierte Strategien Mehrwert bieten. Die erzwungenen Veränderungen, die die Pandemie mit sich gebracht hat, werden uns weiter beschäftigen und die aufgedeckten Schwachstellen bleiben bestehen.

Zu den massiven Ungleichheiten zwischen Arm und Reich, Insidern und Outsidern, Menschen in systemrelevanten Berufen und solchen, die sich ins Homeoffice zurückziehen konnten oder Ländern und Regionen mit oder ohne Impfstoffversorgung, kommt ein neuer Aspekt hinzu, der aus der Pandemie und deren Bekämpfung evident geworden ist. Covid ist moralisch sehr einfach zu belegen und schafft es unser politisches und gesellschaftliches Dasein und Zusammensein zu vergiften.

Die beispiellosen Umstände und unermessliche Unsicherheit der Situation erzeugten während der Pandemie von vielen Menschen auch Fehler! Doch sollte nicht davon ausgegangen werden, dass unter den vorherrschenden Umständen vieles getan wurde, um das Richtige zu tun? Sind Politiker, die die Bevölkerung versuchen zu schützen sofort Diktatoren und diejenigen, die Impfstoffe und Maßnahmen ablehnen gleich Egoisten? Beide Seiten unterstellen dem anderen moralisch schlechtes Verhalten und Motive, und noch weitergehend, sogar böse Absichten. In diesem Umfeld werden Kompromisse und Versöhnung schwierig, ja fast unmöglich. Das ist schade, auch deshalb, weil die letzten zwei Jahre vor allem die Auflösung stetiger

Unsicherheit und unruhiger Schritte bedeuteten, hin zu Ansätzen, die alle akzeptieren können.

Das ist neben den anderen vorherrschenden Risiken ein großes Risiko für die Zukunft.

Die Chancen und Risiken stehen im Fokus, wenn wir wieder einen Ausblick in das Jahr 2022 wagen wollen.

2022 – Normalisierung

Ein neues Jahr beginnt als ein leeres, unbeschriebenes Blatt und wird nach und nach mit Leben gefüllt. Doch die Zyklen und Investment Regime, in denen sich die Kapitalmärkte befinden machen am Jahresende nicht halt.

Um unsere Perspektive nicht zu verlieren, lohnt der Blick zurück in die vergangenen Jahre. Seit der großen Finanzkrise leben wir in, und mit vielen Extremen, Ungleichgewichten und Übertreibungen. Mit dem Eintritt der Pandemie in unser Leben verstärkten sich diese weiter.

Im Jahr 2022 würden wir erwarten, dass sich diese Extreme, Übertreibungen und Ungleichheiten beginnen aufzulösen und wir in Richtung eines „normalen“ Konjunkturzyklus laufen sollten. Die Dinge sollten sich normalisieren, sind aber alles andere als normal und entfernt von einem „normal“ wie wir es in den letzten Jahren, nach der großen Finanzkrise erlebt haben.

Viele Marktteilnehmer erwarten, oder auch erhoffen sich, möglicherweise eine Rückkehr zur Normalität, gesehen und erfahren nach der großen Finanzkrise. Diese Normalität würde bedeuten mehr vom Gleichen wie bisher – niedriges reales Wirtschaftswachstum, niedrige Inflation oder Disinflation, niedrige Investitionsausgaben und schwaches Wachstum der Produktivität. Warum sollten sich Anleger auch eine Veränderung eines für sie so einträglichen Zustandes vorstellen können? Dieses Umfeld produzierte eine massive Aufwertung der Vermögenswerte, und passive Indizes reüssierten im Besondern.

Große globale Krisen schaffen Veränderung – im Leben und an den Kapitalmärkten! Wir haben es in den letzten 15 Jahren mit zwei fundamentalen

globalen Krisen zu tun gehabt und aktuell zu tun. Aus beiden folgten und folgen Umbrüchen und Veränderungen – bis zur nächsten großen Krise!

Doch worin liegen die Unterschiede der globalen Finanzkrise und der globalen Pandemie? Die Finanzkrise war eine Krise der finanziellen Instabilität und die Covid-Krise ist eine Krise der sozialen und medizinischen Not. Soziale Not wie Arbeitslosigkeit stellte sich auch in der Finanzkrise als Problem dar, aber die Stabilität des Finanzsystems blieb die dringendere Sorge – dementsprechend waren die politischen Bemühungen auf makroökonomische Stabilität gerichtet, so dass soziale Fragen ungelöst blieben. In der Covid – Krise sind soziale Probleme wie Einkommensungleichheit, Arbeitslosigkeit von Minderheiten oder strukturelle Schwäche in Sektoren, die stark von Covid betroffen sind, von übergeordneter Bedeutung. Und die Politik erkennt die Bedeutung und Notwendigkeit einer Reaktion hierauf – den sozialen Bedarf zu verringern. Makroökonomische Stabilität wird durch die gesamten Hilfsprogramme der Regierungen, bei anhaltender Unterstützung der Notenpolitik, nicht mehr auf Kosten von Arbeitsplätzen und Löhnen oder Gesundheitsfragen aufrechterhalten. Im Gegenteil, die Covid – Krise hat nicht nur alle Sparbemühungen beiseitegeschoben, indem sie Rekord-Haushaltsausgaben erzwungen hat, sondern auch viele dieser Probleme schonungslos aufgedeckt, die diese Politik verschärft hat, wie Einkommensungleichheit, Minderheitenarbeitslosigkeit oder die Fragilität des Just-in-Time-Bestandsmanagements.

Der Unterschied beider Regime macht sich in stärkerem Nachfragewachstum bemerkbar. Maßnahmen, die auf Finanzstabilität abzielten, nahmen definitionsgemäß Risiken aus dem System und damit viele der Treiber eines starken Nachfragewachstums, die potenziell Inflation, steigende Rohstoffpreise und entscheidend, Löhne und Gehälter geschaffen hätten.

Die Verringerung des sozialen Bedarfs wird dazu beitragen, die Nachfrage anzukurbeln. Zusammengefasst glauben wir, dass ein auf soziale Bedürfnisse ausgerichteter Stimulus weit mehr Wachstum schafft als ein Stimulus, der darauf abzielt, eine Finanzkrise zu lösen.

Und diese unterliegenden und fundamentalen Unterschiede zwischen beiden Krisen treffen auf die aktuellen großen, teilweise schon länger bestehenden Trends der Digitalisierung und Innovation. Die Pandemie beschleunigte diesen Trend aus der Notwendigkeit heraus weiter und die Beispiele sind vielfältig und reichen von FinTechs über künstliche Intelligenz bis hin zu autonomem Autofahren.

Sie treffen auf ESG, Klimawandel und globale Dekarbonisierung! Alle drei verursachen gleichzeitig hohe Investitionen und Kostendruck in der Transformation.

Sie treffen auf eine einsetzende und sich beschleunigende De – Globalisierung, die für Veränderungen in den Lieferketten steht, nicht nur erzwungen durch die Pandemie, sondern auch durch die Handelskonflikte der Welt.

Und sie treffen auf Arbeitsmärkte und Arbeitsbedingungen, die sich durch die Pandemie verändern.

Zusammenfassend glauben wir, dass viele der unterliegenden, bestehenden und neuen Trends zu mehr Wachstum und höherer Inflation, mit mehr Investitionen und sich entsprechend verbessernder und steigender Produktivität führen werden – niedrige Produktivität ist übrigens auch ein Charakteristikum der Jahre nach der Finanzkrise.

Aber auch zu höheren Zinsen! Höheres Wachstum und höhere Inflation gehen auch mit höheren Zinsen einher. Sowohl nominale als auch reale oder inflationsbereinigte Zinsen sollten Aufwärtsdruck verspüren.

Dieser positive Prozess der Anpassung erfordert, gerade und entscheidend von den Notenbanken, viel Fingerspitzengefühl und Geduld. Viele der großen Veränderungen und Trends sind politisch gewollt und unterstützt – Klimawandel, aber auch Umverteilung und höhere Löhne! Aber auch Notenbanken sehen sich einer ungeheuerlichen Unsicherheit durch die Pandemie ausgesetzt und stecken in einem Dilemma! Die Pandemie beschneidet weiterhin die Lieferketten und mehr Angebot an Waren oder mehr Speicher Chip Fabriken bereitzustellen, zur Befriedigung der Nach-

frage, ist nicht ihre Aufgabe und kann sie auch nicht beeinflussen. Gleichzeitig überschießt die Inflation seit Monaten deutlich und der Arbeitsmarkt ist angespannt und leergefegt. Vollbeschäftigung und Inflation bedeuten im Falle der amerikanischen Notenbank FED ein Einstellen der Anleihekäufe, Zinserhöhungen und zukünftig absehbar eine Reduzierung der Notenbankbilanz durch den Verkauf von Anleihen.

Aber unabhängig davon welche Maßnahmen die FED einleiten wird, sie befindet sich in guter Gesellschaft. Global haben 2021 über 90 Zentralbanken bereits begonnen die maximale monetäre Unterstützung der Volkswirtschaften zu reduzieren. Das heißt nicht, dass alle die Zinsen erhöht haben, aber eine Anpassung der Notenbankpolitik erfolgte bereits auf breiter globaler Basis! Und unabhängig, wie wir es sehen wollen – mit gesundem Menschenverstand oder unabhängig und objektiv: Eine amerikanische Volkswirtschaft, die im vierten Quartal 2021 nominal zweistellig wächst, benötigt keine Unterstützung mehr.

Das oben beschriebene Dilemma vergrößert sich weiter, wenn in den Jahren 2022 und 2023 die Wachstumseffekte der Pandemie nach und nach langsam nachlassen.

Ebenso bleibt zu erwarten, dass der Elefant Inflation in den ersten Monaten des Jahres eine Stabilisierung erfahren könnte und ein neues Equilibrium sucht.

Aus diesem Prozess entsteht, wie immer in einem Zinserhöhungszyklus, ein Restrisiko, ein reales Risiko – das Rezessionsrisiko für die amerikanische Volkswirtschaft!

Ein Blick in die Historie solcher Zyklen gibt uns Hinweise auf die Auswirkungen und den potenziellen weiteren Verlauf der Kapitalmärkte. Grundsätzlich sind Zinserhöhungszyklen positive Ereignisse für die Risikoanlageklassen. Seit 1970 gab es in den USA 9 solcher Zyklen und alle waren im Großen und Ganzen positiv für Risikoanlageklassen. Aktien und Rohstoffe erzielten positive Renditen und internationale Aktien erzielten gegenüber amerikanischen Aktienmärkten Mehrwert (Outperformance). Gleichzeitig litten Anleihen, nicht überraschend, unter steigenden Zinsen und lie-

ferten keinen Mehrwert und auch entsprechend der Zinssensitivität teilweise auch negative Ergebnisse.

Eine zweite Erkenntnis der historischen Betrachtung ist, dass sich der positive Anstieg der Aktienrenditen verlangsamt und die Value Bereiche des Aktienmarktes Wachstumsbereiche outperformten. Der Vergleich zyklischer Sektoren mit defensiven Sektoren lässt keine verlässlichen Erkenntnisse zu und entwickelte sich eher uneinheitlich. Und der dritte und entscheidende Hinweis aus dem Lernen aus der Vergangenheit ist, dass Anleger und Investoren wirkliche Sorgen nicht zu Beginn des Zyklus haben sollten, sondern erst dann, wenn ihn die Notenbank beendet. Erst dann könnten Hinweise vorliegen, dass die konjunkturelle Entwicklung und das Wachstum in Gefahr sein könnten oder schon sind. Hier liegen auch die eigentlichen Risiken einer Überreaktion der FED – nicht zu Beginn, sondern zum Abschluss! In der Zwischenzeit, bis zu diesem Zeitpunkt, in der Regel in den folgenden 12 – 24 Monaten entwickelten sich Risikoanlageklassen mit einer teilweise deutlich positiven Note.

Und nehmen wir die weit verbreitete Sorge vor hohen Bewertungen an den Aktienmärkten zum Anlass, eine weitere Statistik zum amerikanischen Aktienmarkt S&P 500 (Zeitraum seit 1945 bei hohen Bewertungen) vorzustellen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit einer 5% Korrektur innerhalb eines Kalenderjahres liegt bei 100%, einer 10% Korrektur bei 79% und die Wahrscheinlichkeit einer 15% Korrektur noch bei 46%. Erst Korrekturen von 20% fallen in der Eintrittswahrscheinlichkeit deutlich ab und liegen bei 29%. Aber selbst im Fall des Eintritts der 20% Korrektur erzielte der Index einer Kalenderjahresperformance von 9% in USD. Investiert zu sein bringt die damit verbundene Volatilität und Schwankungsbreite von Aktien oder anderen Risiko Anlageklassen mit sich, aber auch die Chancen von den langfristigen Entwicklungen zu profitieren.

Einem positiven Jahresausblick stehen die notwendigen Anpassungsprozesse der globalen Volkswirtschaften nicht im Wege! Wichtig sein dürfte, dass die Zeichen nicht auf Rezession hindeuten, sondern auf ein Wirtschaftswachstum

oberhalb des historischen Trendniveaus. In 88% der Zeit, in der die Volkswirtschaft in den USA gewachsen ist, sich in keiner Rezession befand, konnte der S&P 500 im Kalenderjahr eine positive Rendite erzielen (Statistik seit 1945).

Anpassungen benötigen Zeit und verursachen Schwankungen. Es ist die Unsicherheit und das offene zukünftige Ergebnis, das die Schwankungen verursacht. Unsere Überzeugung und das Ziel haben wir beschrieben und die Schwankungen gehören dazu.

Wir begegnen dieser Phase mit der Ruhe und Gelassenheit der letzten Jahre und der Gewissheit, dass unsere Philosophie der globalen Diversifikation über alle Anlageklassen hinweg, über unterschiedliche Anlagestile und Anlageinstrumente, diesen Schwankungen trotzen kann. Wir können sie nicht ausschließen, aber wir sehen durch sie hindurch.

Unsere Strukturen sind an den globalen Kapitalmärkten investiert und den Marktrisiken ausgesetzt. Sie sind auf die großen Veränderungen vorbereitet und in den letzten Quartalen nach und nach optimiert worden.

Übergangsphasen bringen an den Märkten auch neue Favoriten mit sich! Auf Anlageklassenebene fällt uns der Bereich Rohstoffe ein, deren Erfolg nicht nur mit den hohen Inflationsdaten zusammenhängt, sondern fundamentaler Natur sein sollte – vergleichbar mit dem Rohstoff – Bullenmarkt in den Jahren 2002 – 2007, nur nicht durch China getrieben, sondern durch eine globale Bewegung, die Klimawandel und ESG heißt. An den Aktienmärkten könnte sich ein regionaler Favoritenwechsel abzeichnen – Outperformance an den Märkten außerhalb der USA, wofür auch die historische Erfahrung und Betrachtung der unterschiedlichen Zinserhöhungszyklen der FED sprechen würde. Schwellenländer und Japan konnten hiervon historisch profitieren und in China dürften wir 2022 einen Zinssenkungszyklus erleben, der im Kontrast zu den anderen großen globalen Volkswirtschaften steht. Nach der Korrektur an den chinesischen Aktienmärkten könnte eine Trendwende möglich sein, speziell auch für den Technologiesektor, nach Kursverlusten von 50% und mehr. Europa steht vor der Implementierung

des Aufbaufonds und einer Renaissance der „Old Economy“, hervorgerufen und unterstützt durch die realen globalen Investitionen in den Klimawandel – geschätzte 60 Billionen USD bis 2050.

Die Chancen, dass sich die Dominanz der wenigen großen amerikanischen Mega – Technologiekonzerne brechen lassen könnte ist verwegen und daran glauben wir auch nicht, aber was Regulierung und Anti - Monopol Politik bewirken können lässt sich am Beispiel China ablesen. Wir glauben aber viel mehr, dass aktive Aktienstrategien wie Long / Short Manager und Aktien Stockpicker in diesem Umfeld deutliches „Alphapotenzial“ besitzen.

An den Zinsmärkten könnte aktive und breite Diversifizierung ebenso wichtig werden, um das hohe Zinsänderungsrisiko von Anleihen höchster Qualität zu verringern.

Wir sind auf die Veränderungen und Anpassungen vorbereitet. Aktive Aktien – und Anleihestrategien oder Rohstoffe, chinesische Aktien und Schwellenländer, die diversifizierenden Elemente, die die Chancen ermöglichen und Risiken versuchen einzuschränken, sind in unseren Strukturen implementiert.

Und andere Risiken bleiben nach wie vor vorhanden. Die Pandemie und der Unsicherheitsfaktor Virus werden erst einmal nicht weichen. Aber was wir mit Sicherheit wissen ist, dass wir nicht wissen welche Überraschungen das Virus noch in sich trägt! Bisher haben die Märkte alles abgeschüttelt!

Inflation ist ein wichtiger Risikofaktor im kommenden Jahr! Welchen Effekt hat Inflation auf die Notenbankpolitik und die Geschwindigkeit der Zinserhöhungen. Werden die Notenbanken höhere und länger anhaltende hohe Inflationszahlen aggressiv bekämpfen – mit schnellen und entschiedenen Zinsschritten? Bleibt die amerikanische Notenbank FED geduldig oder fürchtet sie die verblassende Glaubwürdigkeit der Institution? Das Rezessionsrisiko steht als Risikofaktor immer im Raum.

Geopolitische Auseinandersetzungen und Cyberattacken stehen jedes Jahr ebenfalls auf der Agenda und die Protagonisten bleiben im Großen und Ganzen die gleichen – China, Russland, Iran und Nordkorea. 2022 mit der akuten Bedrohung aus Russland an der ersten Stelle!

Terrorattacken und Terrorismus infolge des westlichen Rückzuges aus Afghanistan

Regulierung – China machte es 2021 vor und startete die Regulierung der großen Technologiekonzerne! Die Auswirkungen in Zahlen gefasst, sind Kursverluste für den Technologiesektor in China von bis zu 50%. In den USA stehen Regulierung und Monopoldiskussionen auch auf der Agenda! Vor diesem Hintergrund würden wir in diesem Jahr des Übergangs die Renditeerwartungen für breit diversifizierte und global aufgestellte ausgewogene Portfoliostrukturen, realistischere etwas reduziert von den erzielten Ergebnissen des Jahres 2021 erwarten. Nach sehr ansprechenden Renditen, teilweise auch im zweistelligen Bereich, sehen wir in einem Basisszenario für 2022 eher ein mittleres einstelliges Renditepotenzial. Nach den ertragreichen Ergebnissen des Jahres 2021, und auch des Jahres davor, eine etwas gedämpfte, aber realistische Aussicht, verbunden mit der Perspektive eines sich manifestierenden neuen Zyklus in den Folgejahren.

Wir werden unsere Strukturen auch 2022 mit ruhiger Hand verwalten und unserem Ansatz treu bleiben – wir sind investiert und von den Stärken des Strukturgedankens überzeugt.

Wir freuen uns auf den gemeinsamen Weg mit Ihnen und bedanken uns für das von Ihnen entgegengebrachte Vertrauen.