



Aktien sind attraktiv

Aufgrund drohender geldpolitischer Straffungen und der anhaltenden Pandemie könnte das neue Anlagejahr nicht einfach werden. Im Vergleich zu Anleihen bleiben Dividentitel aber erste Wahl.



Anleger, die am Aktienmarkt engagiert sind, können sich freuen. Denn es geht ein ausgezeichnetes Jahr mit Höchstständen für Dax, S&P 500 und Nasdaq 100 zu Ende. Lediglich China hat bei Dividentiteln hoch gesteckte Erwartungen 2021 nicht erfüllt. Noch stärker können sich aber Anleger freuen, die sich – trotz mancher zwischenzeitlicher Unkenrufe – langfristig am Aktienmarkt engagieren. Denn der Wert ihrer Depots hat sich massiv gesteigert, befinden sich die Aktienmärkte doch seit Frühjahr 2009 im Haussemodus, unterbrochen nur durch einen kurzen Coronacrash. Ähnlich geht es übrigens den Besitzern von anderen Real Assets wie zum Beispiel Wohnimmobilien.

Beim Blick ins neue Jahr tauchen allerdings Risiken auf. Da ist zum einen die Pandemie, die, obwohl jetzt ein Impfstoff da ist, auch in diesem Winter das öffentliche Leben beeinflusst und zudem die Wirtschaftsaktivität bremst. Zum anderen trübt der massive Anstieg der Inflationsrate, insbesondere

in den USA und in Europa, den Ausblick für 2022. So stufen internationale Fondsmanager laut einer aktuellen Umfrage der Bank of America die Punkte „überraschend hohe Inflation“ und „Leitzinserhöhung“ als größte Risiken ein. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt eine Befragung unter institutionellen Investoren auf dem Lupus alpha Investment Fokus in der Alten Oper in Frankfurt. Demnach sehen mit 68% die meisten Anleger in „Inflation, Zinsen, Geldpolitik“ die größten Risiken für Investoren im kommenden Jahr.

Doch auch wenn Inflation inzwischen wieder ein Thema ist, so werden die Notenbanken, nicht zuletzt aufgrund von Beeinträchtigungen durch die Pandemie, allenfalls äußerst vorsichtig die Geldpolitik straffen. „Das Niedrigzinsumfeld hält an und Unternehmen profitieren von Fiskalprogrammen“, erklärt Robert Greil, Chefstratege von Merck Finck, im Interview mit rendite (vergleiche Seite 22). Vor diesem Hintergrund stuft er die Chancen »

als gut ein, dass der 2022 begonnene Bullenmarkt Bestand hat. Greil wörtlich: „Vor allem dürfte es sich 2022 wieder lohnen, auf Aktien zu setzen.“ Es bleibe bei der Parole „Aktien vor Anleihen“.

Auch nach Meinung der Analysten der DZ Bank werden weiterhin niedrige Zinsen sowie die aufgestauten Produktionsaufträge die großen Aktienindizes 2022 zu Rekorden treiben. Für den Dax erwartet das Finanzinstitut Ende kommenden Jahres einen Stand von 18 000 Punkten. Die Party an den Aktienmärkten geht laut Chefanlagestrategie Christian Kahler auch nach dem Jahreswechsel weiter. „Das größte Risiko für Anleger ist 2022, nicht am Aktienmarkt investiert zu sein“, sagt er.

Warum sind Aktien nun für 2022 attraktiv und Anleihen weniger? Dazu gilt es zu analysieren, wo die Kapitalmärkte im zweiten Jahr der Pandemie stehen und wie sich Zinsen und Unternehmensgewinne entwickeln dürften. Dabei hilft ein Blick auf die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (vergleiche den Langfristchart auf Seite 17). So haben die Notenbanken in den vergangenen Jahren nicht nur die Leitzinsen massiv nach unten geschleust, sie haben dadurch sowie durch Anleihenkäufe die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf nie zuvor gesehene Tiefs gedrückt. Hinzu

kamen dann noch eine massive Flutung der Märkte mit Liquidität nach dem Ausbruch der Pandemie. Dadurch sind die Bilanzsummen der Notenbanken übrigens sehr stark gewachsen.

Es regiert der Negativzins

Investoren sollten sich dies stets verdeutlichen: In Euroland regiert der Null- und Negativzins. Wer zehnjährige Bundesanleihen erwirbt und durchhält, der zahlt in jedem Fall drauf. Dies allein nominal, real, also nach Inflation, wird der absehbare Vermögensverlust noch größer. Anleihen erster Güte, wie eben Bunds, sind vor diesem Hintergrund gänzlich unattraktiv. Wird die Zinsstrukturkurve 2022 steiler, oder auch nur etwas steiler, wie von den meisten Analysten erwartet, kommt es bei Langläufern zu Verlusten. „Insofern bieten sich kürzere Durationen an“, sagt Greil.

Dazu passt auch ein Ergebnis der Lupus-alpha-Umfrage unter großen institutionellen Investoren: Auf die Frage, in welche Assetklasse sie 2022 stärker investieren werden, antworteten 0% Anleihen, aber 82% Aktien. Nach Aktien folgten übrigens Private Assets mit 39%, Venture Capital mit 24% und Liquid Alternatives mit 19%. Oliver Lang, Vorstandsmittglied der Kirchlichen Zusatzversorgungskasse des Verbandes der Diözesen Deutschlands (die unter

anderem die Gelder der Caritas verwaltet), sieht eine weitreichende Reallokation am Weltkapitalmarkt. Nur sei es eben nicht einfach, diese analytische Erkenntnis in Handlungen umzusetzen. Die Zinsen würden nicht mehr fallen, sie würden höchstens gleich bleiben oder ansteigen. Strategisch baut Langs Versorgungskasse Real Assets wie Aktien daher bis ins Jahr 2025 auf 50% aus. Man komme von 19% und liege aktuell bei 36%.

Chancen am Anleihemarkt dürfte es 2022 allenfalls bei ausgewählten höher verzinslichen Papieren geben, die aber dann genau zu analysieren sind. So sieht Greil Chancen auf dem asiatischen Hochzinsmarkt, der relativ hohe Spreads bietet. „Neben Aktien sind asiatische High Yields aufgrund von Marktineffizienzen besonders interessant“, sagt auch Alexander Leisten, Deutschlandchef von Fidelity International. „US-High-Yield-Anleihen werden auch bei steigenden Renditen attraktiv“, erklärt Andreas Köster, Leiter Portfoliomanagement bei Union Investment. „Bei höherem Wachstum versprechen geringere Duration und geringe Ausfallraten auch bei etwas eingegengten Spread-Niveaus einen auskömmlichen Total Return.“

Doch jetzt zu den Göttern der Märkte, den Notenbanken, welche einen maßgeblichen

Ausgewählte aktive Misch- und Aktienfonds

Name	ISIN	Kategorie	AuM (Mill. Euro)	Performance p. a. (%)				Vola p. a. (%)	laufende Kosten (%)
				1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre		
Acatiz Gané Value Event Fonds A	DE000A0X7541	Mischfonds	6 557	15,8	11,9	10,0	9,1	12,9	1,78
BlackRock Global Allocation A2	LU0072462426	Mischfonds	16 611	18,3	13,9	7,9	9,0	10,3	1,77
Flossbach von Storch Multiple Opp. R	LU0323578657	Mischfonds	26 391	12,7	10,6	7,8	8,8	9,1	1,62
Lupus alpha Smaller German Champs A	LU0129233093	Aktien Nebenwerte	926	35,6	21,7	16,5	17,8	20,5	1,69
DWS Aktien Strategie Deutschland LC	DE0009769869	deutsche Aktien	5 640	32,4	16,7	11,5	15,7	24,8	1,45
Comgest Growth Europe EUR Acc	IE0004766675	Aktien Europa	5 318	38,8	23,7	17,4	15,1	14,1	1,56
Deka-GlobalChampions CF	DE000DK0ECU8	Aktien global	3 612	31,8	20,7	14,8	14,1	15,2	1,47
Fidelity World Fund A-Acc-USD	LU1084165304	Aktien global	4 803	26,8	18,3	12,8	-	16,7	1,89
Metzler Global Equities Sustainability A	IE0003723560	Aktien global	281	35,3	26,6	17,8	15,5	17,1	1,90
UniGlobal	DE0008491051	Aktien global	12 307	35,8	21,3	15,0	14,3	15,5	1,45

AuM = Assets under Management; p. a. = per annum
Quelle: Morningstar, Stand: 23.11.2021

Einfluss auf die Kurse von Aktien und Anleihen haben. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Verwerfungen durch die Pandemie sowie hoher Staatsschulden werden die Notenbanken äußerst vorsichtig und flexibel agieren. Dies, zumal die Notenbanken natürlich wissen, dass der jüngste Anstieg der Inflationsraten vorwiegend auf Sonderfaktoren beruht. Wahrscheinlich ist zunächst einmal ein langsames, flexibles und berechenbares Zurückführen der sehr üppigen Liquidität.

Dass die EZB weiterhin relativ akkomodierend bleiben dürfte, legen auch die jüngsten Äußerungen ihrer Präsidentin Christine Lagarde nahe, die die Bedingungen für höhere Leitzinsen 2022 als nicht gegeben sieht. Auch nach Meinung von Stefan Kreuzkamp, Chefanlagestrategie der DWS, ist in Europa noch keine Zinserhöhung in Sicht, weder im kommenden Jahr noch 2023. Für die Notenbanken sei die Situation herausfordernd und der Weg aus der extrem lockeren Geldpolitik lang. In den USA dürfte die Rückführung der Anleihekäufe bis Mitte des Jahres 2022 abgeschlossen sein, erwartet der DWS-Mann. Die erste Zinserhöhung könnte im vierten Quartal anstehen. Auch Merck-Finck-Chefstrategie Greil geht von einer ersten Leitzinsserhöhung der Fed frühestens im zweiten Halbjahr 2022 aus. „Wichtig ist, dass die Fed das weiterhin sehr behutsam steuert.“

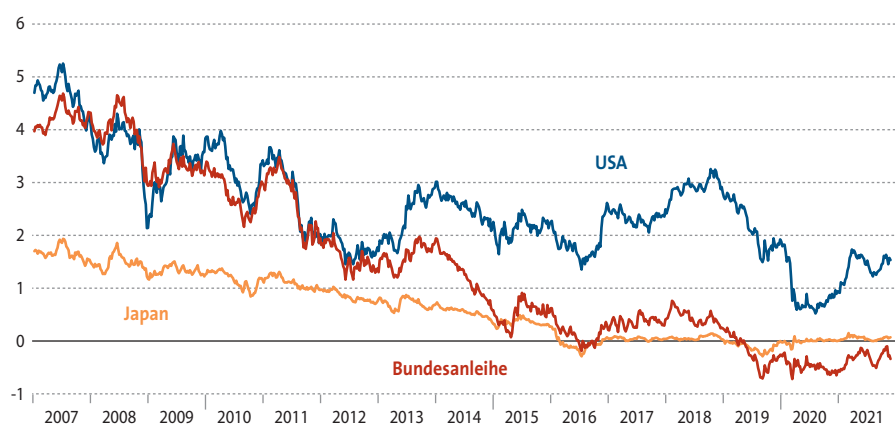
Im Aufschwung

Auch wenn die Coronazahlen in Deutschland aktuell wieder massiv steigen, so dürften weltweit die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen durch die Pandemie doch zurückgehen. „Negative Auswirkungen auf die industrielle Produktion sind kaum zu erwarten, und auch der Konsum sollte sich weiterhin robust entwickeln“, sagt Greil. Die Konjunktur befindet sich im Aufschwung, selbst wenn Probleme bei den Lieferketten diesen vorübergehend etwas bremsen mag.

Nach Meinung der DZ Bank kommt für Deutschland nach dem Winterblues kräftiges Wachstum, wobei die Analysten für 2022 mit einem Plus von 4,8% des Bruttoinlandprodukts rechnen. Für das weltweite Wachstum prognostizieren die Experten

Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen

in Prozent



Quelle: Refinitiv

© rendite 2021

der Bank 4,4%. DWS-Strategie Kreuzkamp beurteilt die Wachstumsaussichten für das kommende Jahr als gut, auch wenn die Dynamik nachlassen dürfte. „Wir erwarten, dass die Wirtschaft im kommenden Jahr in der Eurozone mit 4,6% wachsen wird, also etwas stärker als in den USA (4,0%).“ Für China erwartet Kreuzkamp ein reformbedingt gebremstes Wachstum von 5,3%.

Vor dem Hintergrund der Zinsdifferenzen sowie der im Vergleich zur Fed eher später straffenden Geldpolitik der EZB dürfte der Euro sich im kommenden Jahr gegenüber dem Dollar weiter abschwächen. Für die Gewinne der Unternehmen aus dem Euroraum wäre dies von Vorteil, wie auch die jüngste Euroschwäche den Unternehmensgewinnen durchaus zugute kommt.

Attraktive Bewertung

Für die Assetklasse Aktien sprechen nun in Bezug auf das kommende Jahr insbesondere drei Gründe: Weiter steigende Unternehmensgewinne, eine im Vergleich zu Anleihen relativ attraktive Bewertung sowie sehr viel nach Anlage heischendes Geld, insbesondere vor dem Hintergrund von Null- und Negativzinsen und eines in der Pandemie beträchtlich aufgebauten Geldvermögens.

Für die Aktienmärkte sind die deutlich steigenden Unternehmensgewinne ein regel-

rechter „Booster“. Dabei sind die Gewinne in diesem Jahr bereits kräftig geklettert. Vor allem hat das dritte Quartal mit Gewinnsteigerungen über dem Konsens positiv überrascht, so dass DZ-Bank-Analyst Sven Streibel von einer Berichtssaison „wie aus dem (Aktien-)Bilderbuch“ spricht. Das Wachstum des Quartalsgewinns je Aktie habe in Europa ansehnliche 60,6% im Vergleich zum Vorjahr und in den Vereinigten Staaten 41,5% betragen. Diese Ergebnisse seien insbesondere vor dem Hintergrund der oft diskutierten wirtschaftlichen Hemmnisse wie Corona-Neuinfektionen, Rohstoffinflation, Materialknappheit und Lieferengpässen beachtlich und zeigten, dass die Analystengemeinde zu wenig Vertrauen in die Widerstandskraft von Old und New Economy hatte und „daher zu viel Pessimismus in die Vorhersagen einfließen ließ“.

Die gute Botschaft für Aktionäre lautet nun: Nach dem Gewinnrückgang 2020 und der kräftigen Erholung der Erträge 2021 dürfte es 2022 zu einer weiteren Steigerung der Unternehmensgewinne kommen. „Das absolute Niveau der Gewinne geht hoch, das ist das Wichtigste“, erklärt Greil und verweist auf die vollen Auftragsbücher der Industrie. Nach den Schätzungen von Union Investment dürften die Unternehmen 2022 ihre Profite weltweit um 8% steigern. »

Nun mögen Aktien vielleicht auf Basis von Vergleichen mit historischen Kurs-Gewinn-Verhältnissen hoch bewertet erscheinen. Solche Vergleiche berücksichtigen aber das jeweilige Zinsniveau nicht und lassen auch die zu erwartende Gewinndynamik außer Acht. Trotzdem werden solche relativ plumpen Analysen immer wieder zu Beurteilung von Aktienmärkten herangezogen.

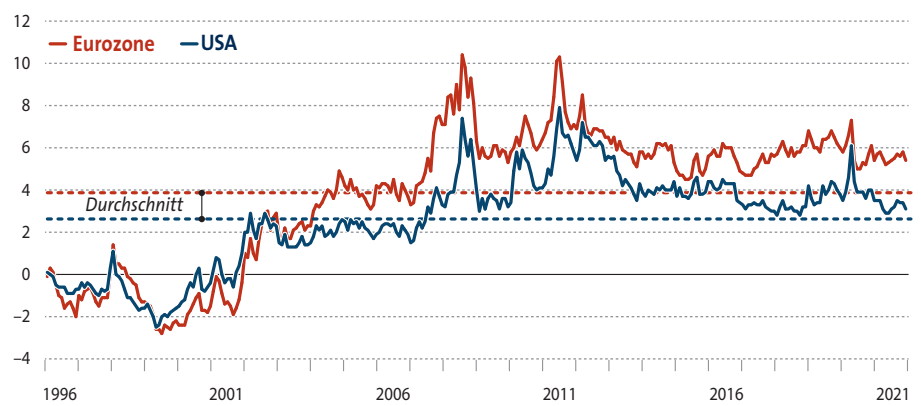
Aktien insgesamt sind nicht teuer. Im Vergleich zu entsprechenden Unternehmensanleihen sind insbesondere die Aktien aus der Eurozone günstig bewertet, wie die Grafik auf Seite 18 aufzeigt. Nach den Berechnungen der DZ Bank wird der US-Leitindex S&P 500 das 20-Fache der Gewinne im Jahr 2022 kosten. Dies sei bei Kapitalmarktrenditen von 1,5 % hochattraktiv.

Häufig wird übersehen, dass viele Investoren ein großes Interesse an einer hohen laufenden Verzinsung ihrer Gelder bzw. hohen laufenden Einkünften haben. Auch hier überzeugen ausgewählte Aktien im Niedrigzinsumfeld. So bieten zum Beispiel im Dax BASF und Allianz eine vergleichsweise üppige Dividendenrendite von 5,4 % bzw. 5,2 % (jeweils 2022 erwartet).

Eines ist aber auch wahrscheinlich: Vor dem Hintergrund der zu erwartenden Liquiditätsverknappung durch die Notenbanken sowie möglicher Ausreißer bei Teuerungsraten sind zwischenzeitliche Rückschläge gut möglich. Auch dürften Unternehmen unter Druck geraten, die noch keine Gewinne erwirtschaften oder die extrem hoch bewertet sind. So ist denn auch Götz Albert, Partner und CIO von Lupus alpha, der sonst fast immer zur Aktienanlage rät, eher vorsichtig gestimmt. Der Bullenmarkt sei inzwischen 13 Jahre alt und viele Makrothemen würden ihn unruhig werden lassen. Es gelte, verstärkt auf die Fundamentaldaten einzelner Unternehmen zu schauen. Titel, die liquiditätssüchtig sind, also Geld verbrennen, sollten Anleger meiden. „Das ist Dreck, weg damit“, so Albert wörtlich. Hingegen gebe es etliche Werte, die aus eigener Kraft nachhaltig wüchsen. Chancen gebe es insbesondere im Segment der Small und Micro Caps.

Bewertung Aktien in Relation zu Corporate Bonds

Aufschlag für Aktienrisiken in Prozentpunkten



Quelle: Refinitiv, UBS, Stand November 2021

© rendite 2021

Eine Ansicht, die Robert Greil vermutlich teilt. Er favorisiert für das kommende Jahr qualitativ hochwertige Unternehmen, die Marktführer sind und über Preissetzungsmacht verfügen. Bert Flossbach, Fondsmanager und Gründer von Flossbach von Storch, favorisiert für 2022 Aktien von Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, deren Erträge sich vergleichsweise gut vorhersagen lassen. Auch fokussiert er Aktien von wachstumsstarken Unternehmen, wenn deren Wachstumspotenzial mögliche Risiken deutlich überkompensiert.

Dissens über US-Aktien

Nicht einig sind sich Fondsmanager und Strategen übrigens darüber, was die attraktivste Region für Aktieninvestments im kommenden Jahr sein dürfte. Für Merck Finck sind das die USA. Strategie Greil verweist auf das kräftige Konjunkturwachstum infolge von großen Infrastrukturprogrammen und erklärt: „Zum starken Wachstum kommen dort Aktienrückkäufe hinzu.“

„US-Aktien sind aus unserer Sicht nach der fulminanten Rally der vergangenen Jahre sehr teuer geworden“, sagt hingegen Ufuk Boydak, Fondsmanager und Vorstandsvorsitzender der Loys AG. „In China sind wir derzeit aufgrund der massiven regulatorischen Eingriffe und den Turbulenzen um den Immobiliengiganten Evergrande de-

fensiv eingestellt.“ Für Europa sprechen laut Boydak drei Faktoren: „Erstens gibt es ein größeres Rebound-Potenzial, was die Wirtschaftsleistung und die Aktienbewertung angeht. Zweitens wird die EZB aufgrund der hohen Verschuldung der Staaten in der Eurozone weiterhin eine sehr lockere Geldpolitik verfolgen. Und drittens sind europäische Aktien in den Portfolios vieler Fondsmanager stark untergewichtet, was zu Nachholeffekten führen wird.“

Hingegen sieht Greil nach der Korrektur in China wieder Chancen. Und Bernd Meyer, Chefanlagestrategie bei Berenberg, erklärt: „Chinesische Aktien preisen bereits viel Negatives ein. Sie sind attraktiv bewertet und bieten Erholungspotenzial bei Konjunkturstabilisierung, notfalls dank Stimuli, und einem Abflauen der Regulierungsorgen.“

Für Kahler von der DZ Bank bleibt eine breite Streuung auf der Aktienseite für 2022 wichtig. Auch Maximilian Kunkel, Chefanlagestrategie der UBS in Deutschland, ist für die globalen Aktienmärkte weiterhin optimistisch und erklärt: „Wir bevorzugen Aktien aus der Eurozone, Japan, US-Mid-Caps sowie Finanz- und Energietitel.“

Im Zuge einer sich weiter erholenden Weltkonjunktur könnten sich auch die »

MEINUNG DER EXPERTEN

Was vier Profis für 2022 empfehlen



Bernd Meyer
Chefanlagestrategie Berenberg

Chinesische Aktien preisen bereits viel Negatives ein. Sie sind attraktiv bewertet und bieten Erholungspotenzial bei Konjunkturstabilisierung, notfalls dank Stimuli, und einem Abflauen der Regulierungsorgen.

Entspannt sich der Halbleitermangel in der Automobilindustrie, haben **Platin** und **Palladium** Aufholpotenzial. Begrenztes Angebot und niedrige Anlegerpositionierung stützen zusätzlich und limitieren die Risiken.

Chancen bieten **Profiteure von Infrastruktur- und Unternehmensinvestitionen** angesichts steigender Investitionsausgaben der Unternehmen und der staatlichen Investitionsprogramme (Energiewende, Coronahilfen).

Infrastruktur-Aktien profitieren vom grünen und digitalen Strukturwandel. Die staatlichen Infrastrukturprogramme geben ebenso Rückenwind wie der Inflationsschutz aus der Bindung von Cashflows an die Teuerung.

Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium, Nickel und Lithium werden im Zuge der grünen Transformation für neue Kapazitäten in der Erzeugung, im Transport und der Speicherung von Strom unverzichtbar.

US-High-Yield-Anleihen werden auch bei steigenden Renditen attraktiv. Bei höherem Wachstum versprechen geringere Durationen und geringe Ausfallraten auch bei etwas eingeeengten Spread-Niveaus einen auskömmlichen Total Return.



Andreas Köster
Leiter Portfoliomanagement Union Investment



Alexander Leisten
Deutschlandchef von Fidelity

Asien nimmt derzeit viele Dinge vorweg, die anderen Regionen noch bevorstehen. Die aktuellen Bewertungen bieten Einstiegschancen und langfristige Trends wie Demografie sprechen ohnehin für die Region.

Aktien werden wegen historisch niedriger Zinsen und zunehmend als Inflationsschutz an Relevanz in keiner Weise einbüßen. Neben Aktien sind **asiatische High-Yields** aufgrund von Markteffizienzen besonders interessant.

Das gilt ebenso für **Immobilien**. Speziell Wohn- und Gewerbeimmobilien bleiben ein bewährtes Mittel gegen einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus.

Aktien von Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, deren künftige Erträge sich vergleichsweise gut vorhersagen lassen. Dazu zählen etwa Unternehmen, die Güter des täglichen Bedarfs herstellen.

Aktien von wachstumsstarken Unternehmen, deren Wachstumspotenzial mögliche Risiken deutlich überkompensiert. Darunter fallen nicht zuletzt die sogenannten Digitalisierungsgewinner aus dem Tech-Bereich.

Gold ist die Versicherung gegen einen Verlust des Vertrauens in das Geld- und Finanzsystem. Die Preisentwicklung sollte auf lange Sicht zumindest die Inflation ausgleichen.



Bert Flossbach
Gründer Flossbach von Storch

INFLATION

Stärkster Anstieg seit über 30 Jahren

Überraschung! Im Oktober sind die US-Verbraucherpreise mit einem Anstieg von 6,2% im Vergleich zum Vorjahr so kräftig gestiegen wie seit 31 Jahren nicht mehr. Im Euroraum lag die jährliche Teuerungsrate im Oktober bei 4,1% und in der Europäischen Union bei 4,4%. Und in Deutschland ist der harmonisierte Verbraucherpreisindex von 4,1% im September auf 4,6% im Oktober geklettert. Für November könnte die deutsche Teuerungsrate laut Deutscher Bundesbank sogar knapp 6% betragen, wovon aber gut eineinhalb Prozentpunkte auf Sondereffekte zurückzuführen seien.

Doch warum sind die Teuerungsraten weltweit so stark angestiegen? Vor allem fragen sich Volkswirte und Analysten, ob die Inflationsrate bald wieder deutlich zurückgehen wird oder ob eine dauerhaft hohe Teuerung droht. Sollte es nämlich zu einem lang anhaltenden Preisschub kommen, müssen die Notenbanken deutlich reagieren, um die Teuerung abzubremsen.

Im Vorjahr hat die Corona-Pandemie zu einem Einbruch bei den Energiepreisen, insbesondere bei Öl, geführt. Dies schlug dann auch weltweit auf die Inflationsraten durch. In diesem Jahr verläuft die Entwicklung umgekehrt, so sind insbesondere die Gaspreise massiv geklettert, doch hat auch der Ölpreis deutlich angezogen. „Auf den Märkten für fossile Energieträger stieß eine hohe Nachfrage auf ein



Der massive Anstieg der Benzinpreise hierzulande trifft die Verbraucher und vor allem weniger Wohlhabende.

knappes Angebot“, stellt die Bundesbank in ihrem Monatsbericht fest. Hinzugekommen sind jetzt noch Störungen in den Lieferketten aufgrund der Pandemie, so dass es zu Knappheiten und Preiserhöhungen kommt.

In Deutschland ist noch ein spezieller Sonderfaktor zu berücksichtigen. Dieser resultiert aus der im zweiten Halbjahr 2020 vorübergehend gesenkten Mehrwertsteuer. Die Bundesbank beziffert den daraus entstehenden Basiseffekt auf immerhin eineinviertel Prozentpunkte. Der Mehrwertsteuer-Basiseffekt entfällt im Januar. „Dann sollte die Inflationsrate deutlich zurückge-

hen“, analysiert die Bundesbank. Diese Normalisierung wird nicht nur die deutsche Teuerungsrate drücken, sondern auch die der Eurozone. Das weiß natürlich auch die Europäische Zentralbank.

Auch bei den fossilen Energieträgern sollte sich der Markt sukzessive normalisieren, zumindest ist kaum mehr ein massiver Anstieg wie zuletzt zu erwarten. Allerdings ist es stets schwierig zu prognostizieren, wie sich die Energiepreise entwickeln werden. Hinzu kommt, dass der Umbau hin zu einer klimafreundlichen Wirtschaft auch zu einer höheren Teuerung führen kann, zum Beispiel über Steuer- oder Abgabenerhöhungen für fossile Energieträger. Ob die Lieferketten bald wieder wie gewohnt funktionieren, bleibt abzuwarten und

ist nicht zuletzt vom Verlauf der Pandemie abhängig. Darüber hinaus besteht bei höheren Teuerungsraten stets die Gefahr, dass eine Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt. Immerhin: Massiver Lohndruck ist bisher nicht auszumachen.

Die Bundesbank geht davon aus, dass die deutsche Inflationsrate zwar nach und nach weiter abnehmen dürfte. „Sie könnte aber noch für längere Zeit deutlich über 3% bleiben.“ Bei der Kernrate seien Werte beträchtlich über 2% denkbar.

Stefan Kreuzkamp, Chefvolkswirt der DWS, geht für das kommende Jahr von einer gewissen Entspannung an der Inflationsfront aus: „Die Lieferkettenprobleme dürften 2022 allmählich zurückgehen und damit auch die Inflation, die allerdings deutlich über dem Niveau vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie bleiben dürfte.“ Konkret erwartet Kreuzkamp für die USA eine Teuerungsrate von 2,8% und für die Eurozone von 2,6%.

Nach Meinung der IKB wird die deutsche Inflationsrate nach ihren Höchstständen im November und Dezember Anfang 2022 aufgrund fehlender Basiseffekte zwar wieder sinken. Im kommenden Jahr stünden dann aber wieder andere Kostentreiber im Fokus, wie der Gaspreiseffekt bei den Endverbrauchern. Insgesamt werde eine niedrigere durchschnittliche Inflationsrate immer weniger plausibel.

Rohstoffmärkte weiter befestigen, zumal im Niedrigzinsumfeld Real Assets gefragt sein dürften. Ob aber die Energiepreise weiter anziehen, bleibt fraglich. Einerseits könnten sich hier auch nach dem jüngsten Anstieg Normalisierungstendenzen einstellen, doch sind die Öl- und Gasmärkte auch stark von der Politik beeinflusst (vergleiche den Artikel zu den Energiepreisen ab Seite 28).

Eine Hausse des Goldpreises ist derzeit kaum auszumachen, Merck-Finck-Chefstrategie Greil geht für 2022 eher von einer Seitwärtstendenz bei Gold aus. Doch sollten Anleger seiner Ansicht nach in einem Portfolio aus Diversifikationsgründen einen Gold-Anteil von rund 5% halten. Auch Flossbach plädiert für einen gewissen Anteil des Edelmetalls: „Gold ist die Versicherung gegen einen Verlust des Vertrauens in das Geld- und Finanzsystem.“

Wie sollten Anleger nun für 2022 am besten konkret investieren? Unter der Annahme, dass ein gutes Aktienjahr bevorsteht, am besten breit gestreut, und dies dann entweder über einen guten aktienlastigen Mischfonds, einen guten aktiven Aktienfonds oder einen Aktien-ETF. In den beiden Fondstabellen sind Produkte, die im kommenden Jahr chancenreich sind, aufgeführt. Vor Investments in hoch bewerte-

Dax

in Punkten



Quelle: Refinitiv

© rendite 2021

te Einzelaktien oder Unternehmen, die mit Verlust arbeiten, sei ausdrücklich gewarnt.

Überzeugende Produkte

Bei den deutschen Aktienfonds hat der DWS Aktien Strategie Deutschland langfristig überzeugt, ähnlich wie bei den deutschen Nebenwerten der Lupus alpha Smaller German Champs. Auf europäischer Ebene stellt der Comgest Growth Europe ein Top-Produkt dar. Bei den globalen Aktienfonds überzeugen unter an-

derem der Deka-GlobalChampions, der Metzler Global Equities Sustainable sowie der UniGlobal.

Bei den Aktien-ETFs sind einerseits Engagements in den weltweiten Aktienmarkt interessant. Doch weisen auch Produkte auf den marktbreiten Stoxx Europe 600 gute Chancen für das kommende Jahr auf. Zudem sollte auch der nicht allzu hoch bewertete Dax weiter zulegen. Die Gewinne brummen ja. ■

Ausgewählte Aktien-ETFs

Name	ISIN	AuM (Mill. Euro)	Performance p.a. (%)				Volatilität p.a. (%)	laufende Kosten (%)
			1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre		
Xtrackers Dax ETF 1C	LU0274211480	4 374	22,2	12,6	8,0	10,8	20,3	0,09
Deka MDax ETF	DE000ETFL441	758	22,5	15,0	10,9	–	19,7	0,30
Vanguard Ger. All Cap ETF	IE00BG143G97	124	22,0	12,5	–	–	19,8	0,10
iShares Stoxx Europe 600 ETF	DE0002635307	6 992	27,6	14,2	10,3	11,2	16,9	0,20
Lyxor Core Stoxx Europe 600 ETF	LU0908500753	3 341	27,9	14,4	10,4	–	16,8	0,07
iShares Core MSCI World ETF (Acc)	IE00B4LSY983	42 656	35,2	20,4	14,3	15,4	15,9	0,20
Lyxor Core MSCI World	LU1781541179	1 348	35,4	20,4	–	–	17,0	0,12
Xtrackers MSCI World ETF	IE00BJ0KDQ92	9 418	35,1	20,4	14,2	–	15,9	0,19
Vanguard FTSE All-World ETF	IE00B3RBWM25	11 657	31,6	19,1	–	–	15,4	0,22
UBS MSCI World Socially Resp. ETF	LU0629459743	4 554	40,8	23,4	16,3	15,7	15,0	0,22

AuM = Assets under Management; p. a. = per annum
Quelle: Morningstar, Stand: 23.11.2021