



Weichenstellung

JAHRESAUSBLICK 2022

Dezember 2021



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die alles dominierenden Themen des Jahres 2021 für die Kapitalmärkte waren die Corona-Pandemie und die Inflation. Diese beiden Themen werden uns auch 2022 begleiten. Ob und mit welcher Gefährlichkeit sich neue Virusmutationen ausbreiten, kann niemand mit Sicherheit sagen. Ob und in

welchem Ausmaß die Inflationswelle weiterrollt, hierzu sind dagegen durchaus Aussagen möglich. So erscheint es zunächst einmal recht sicher, dass die Inflationsraten in den Industrieländern ab Anfang 2022 spürbar zurückgehen werden. Wohin sie anschließend steuern, hängt stark davon ab, ob die großen Notenbanken der Welt ihre Weichen in Richtung einer strafferen Geldpolitik stellen werden. Während die US-Notenbank hier bereits deutliche Absichtserklärungen abgegeben hat, steht eine solche Weichenstellung bei der Europäischen Zentralbank noch aus.

Aber wir erwarten für 2022 noch weitere Weichenstellungen von der Politik. Es ist an der Zeit, die anstehenden langfristigen Herausforderungen anzupacken. Dazu gehören Investitionen in eine umweltschonendere Energiegewinnung, um dem Klimawandel zu begegnen, Reformen der Renten- und Gesundheitssysteme, um die Sozialversicherungen auf die Alterung der Bevölkerungen vorzubereiten, oder der Ausbau der digitalen Netzinfrastruktur, um die Digitalisierung aktiv zu fördern.

Was dies alles für die Weltwirtschaft, für die Kapitalmärkte und für Ihre Geldanlagen bedeutet, wollen wir in dieser Broschüre näher beleuchten.

Ich wünsche Ihnen eine angenehme und anregende Lektüre. Kommen Sie gut und vor allem gesund durch das Jahr 2022!

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Überraschungen in 2021	2
Solide Konjunktur	3
Inflation	5
Weichenstellungen	6
Kapitalmärkte	8
Langfristige Geldanlage	11

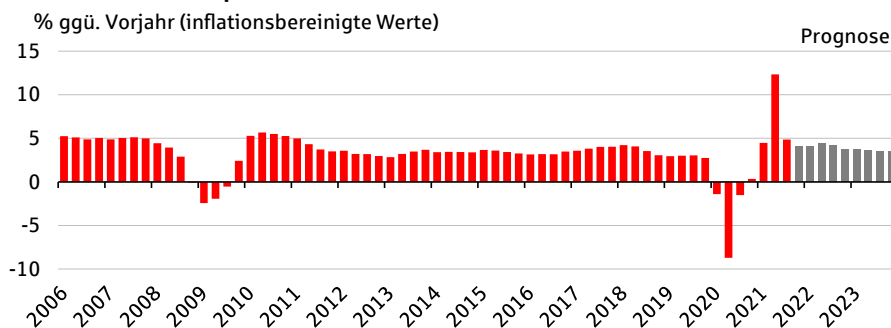
Jahresausblick 2022

Überraschungen des Jahres 2021

Die wirtschaftliche Bilanz des Jahres 2021 fällt gemischt aus. Nach dem Ende der Corona-Lockdowns im Frühjahr 2021 knirschte es bald schon gewaltig im Räderwerk der internationalen Produktionsketten. Die Kombination aus einer überbordenden Nachfrage und einer zu vorsichtigen Kapazitätsplanung überforderten den Produktionsapparat. Dazu kamen andauernde Belastungen durch die Pandemie. Zwar haben sich einige der Hoffnungen erfüllt, wie die Entwicklung wirksamer Impfstoffe, die Gesundheitskrise ist jedoch längst noch nicht ausgestanden. Nach wie vor hat das Coronavirus die Welt fest im Griff. Insgesamt aber übertraf das globale Wachstum trotz vieler Chaosmeldungen aus dem Maschinenraum der Weltwirtschaft im Jahr 2021 mit knapp 6 % die Erwartungen vom Jahresanfang erheblich.

Gemischte Bilanz des Jahres 2021

Welt-Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank.

Überraschung 1: Erstaunlich ist nach wie vor, wie die Produktion den fortgesetzten Corona-Beeinträchtigungen standhält. Der Weltwirtschaft ist – anders als bei der Finanzkrise vor gut einem Jahrzehnt – nach dem globalen Schock die Rückkehr auf den ursprünglichen Wachstumspfad nahezu gelungen. Dies spiegelt sich auch im Welthandel wider, dessen Umfang nicht nur das Vor-Corona-Niveau übersteigt, sondern Ende 2021 sogar über der Linie des Trendwachstums liegt. Eine zentrale Ursache für diese überraschende Wiederauferstehung der Weltwirtschaft liegt in den enormen staatlichen Finanzhilfen und Konjunkturprogrammen, die in zahlreichen Volkswirtschaften zum Abfedern der Vollbremsung durch die Lockdowns auf den Weg gebracht wurden.

Weltwirtschaft überraschend standhaft

Überraschung 2: Die Überforderung des weitweiten Produktionsgeflechts prägte in weiten Teilen des Jahres 2021 die Schlagzeilen der Wirtschaftsnachrichten. Von Rohmaterialien über Vorprodukte, von Arbeitskräften bis hin zu Transportkapazitäten – alles war knapp. Dies lag an der Nachfrage der privaten Haushalte, die dank der staatlichen Stützungsprogramme nach dem Ende der Lockdowns mit Kraft durchstartete. Angeführt von der US-Wirtschaft, wo die Konsumnachfrage der privaten Haushalte bereits im Juni 2020 das Vor-Corona-Niveau wieder erreicht hatte, stürzten sich die Konsumenten weltweit vor allem in Güterkäufe, da die meisten Konsumenten-Dienstleistungen während und sogar noch nach dem Ende der Lockdowns eingeschränkt blieben. Zusammen mit den zu zögerlichen Produktionsplanungen der Unternehmen weltweit für die Zeit nach dem Lockdown und technischen Problemen beim Hochfahren der Wirtschaft führte dies zu einer regelrechten globalen „Chaos-Ökonomie“, in der Containerschiffe an den falschen Orten lagen, Fabriken Wochen brauchten, um wieder hochzufahren sowie Rohstoffe und Vorprodukte nicht verfügbar waren, um nur einige der Schwierigkeiten zu nennen.

Überforderung der internationalen Produktionsketten

Jahresausblick 2022

Überraschung 3: Dies führte geradewegs zum nächsten Thema, das kaum ein Marktteilnehmer für 2021 auf dem Schirm hatte: Preissteigerungen in lange nicht mehr gesehener Ausmaß. Die Inflation wurde für die Kapitalmärkte zum Megathema des Jahres 2021. Zum ersten Mal seit vielen Jahren trauen sich die Unternehmen wieder, die Kostensteigerungen in Form deutlicher Preiserhöhungen weiterzugeben. Das führte dazu, dass die Inflationsprognosen für 2021 vom Anfang des Jahres im Durchschnitt verdoppelt werden mussten. Im Herbst verzeichneten Länder wie die USA oder Deutschland die höchsten monatlichen Inflationsraten seit mehr als 30 Jahren. Wir erwarten zwar eine Beruhigung der Preiswelle, allerdings werden die Inflationsraten auf einem höheren Niveau verharren als vor der Corona-Krise.

Rückkehr der Inflation

Überraschung 4: Die Finanzmärkte reagierten auf die Inflationsanstiege erstaunlich gelassen. Die langfristigen Inflationserwartungen gingen durchaus nach oben, blieben aber sowohl für die USA als auch für Euroland im Rahmen der geldpolitischen Zielvorstellungen. Der Grund dafür liegt in der demonstrativen Gelassenheit der Notenbanken hinsichtlich des Anstiegs der Preise. Sowohl in den USA als auch in Euroland ist zwar nun eine schnellere Straffung der Geldpolitik als noch zu Jahresbeginn erwartet wahrscheinlich, im Großen und Ganzen bleibt es jedoch bei einem allmählichen Anstieg der Zinsen. Für die USA rechnen wir 2022 mit ersten Leitzins-erhöhungen, die EZB dürfte 2025 erstmals die Leitzinsen nach oben nehmen.

Finanzmärkte reagierten gelassen

Was bedeutet das für den Ausblick 2022? Die Konjunktur, das realwirtschaftliche Fundament der Finanzmärkte, bleibt kräftig. Sofern nicht das AngstszENARIO einer Impfstoff-resistenten Mutation des Coronavirus eintritt, ändert die Pandemie wenig am weltweiten Wachstumspfad. Infolgedessen hat sie auch so gut wie keine Markt-relevanz. Das schließt nicht aus, dass es in einzelnen Volkswirtschaften durch saisonale Corona-Wellen immer wieder zu wirtschaftlichen Beeinträchtigungen kommt. Die Inflation beruhigt sich 2022/23 so weit, dass die Notenbanken nicht zu einem hektischen Anziehen der Zinszügel gezwungen werden. Die Zinsen werden in den kommenden Jahren steigen, aber nicht schneller als die Inflation. Insofern bleibt der Realzins negativ, und die Sachwerterallye geht weiter.

Corona bleibt Risikofaktor

Und dennoch wird das Jahr 2022 wichtige Weichenstellungen mit sich bringen. Die Notenbanken werden demonstrieren, dass sie gewillt sind, den langjährigen geldpolitischen Krisenmodus zu verlassen und ihre Geldpolitik langsam zu normalisieren. Das tun sie, um die Inflation in Schach zu halten und um ihre Glaubwürdigkeit zu bewahren. Hinzu kommen richtungsweisende fiskalpolitische Entscheidungen in den USA und in Deutschland mit seiner neuen Regierung. Hier wird es um die Frage gehen, wie stark die öffentlichen Investitionen in den kommenden Jahren das Wirtschaftswachstum unterstützen. Für diese Investitionen gibt es viele gute Gründe: das Abfedern der Folgen des demografischen Wandels, die Begleitung der Digitalisierung der Wirtschaft und nicht zuletzt die Erreichung der ehrgeizigen Klimaziele.

2022 mit wichtigen Weichenstellungen

Hauptszenario 2022: Solide Konjunktur

Sofern ein neuerlicher unkontrollierter Corona-Ausbruch vermieden werden kann, dürfte die Nachfrage weltweit kräftig bleiben. Einer gewissen Beruhigung beim Konsum steht eine auflebende Investitionsnachfrage gegenüber. Was 2021 nicht produziert werden konnte, wird 2022 nachgeholt. Denn der Aufschwung nach Corona wurde 2021 teilweise ausgebremst. Damit steigt die Chance, dass die Erholung nicht nur ein Sprint wird, sondern ein Mittelstreckenlauf, der auch 2023 noch mit Schwung weitergeht. Wir erwarten für 2022 mit gut 4 % ein erneutes kräftiges globales Wachstum. Im Jahr 2023 moderiert sich dieses Wachstum auf 3 ½ %, was jedoch immer noch leicht über dem langfristigen Durchschnittswachstum liegt.

Zuversichtliches Hauptszenario für 2022

Jahresausblick 2022



Dank überaus umfangreicher Fiskalhilfen und einer zumindest anfänglich erfolgreichen Impfstrategie konnte die US-Wirtschaft bereits im zweiten Quartal 2021 das Wohlstandsniveau von unmittelbar vor der Corona-Krise wieder erreichen. Dies war früher als in den meisten anderen Industrieländern. Danach folgte allerdings eine schwächere Phase, denn die Fiskalhilfen wurden nur einmalig gewährt, und ihr Wegfall dämpfte die Konjunktur. Hinzu kamen die kräftigen Preisanstiege. Beide Belastungsfaktoren verlieren nun an Bedeutung. Noch nicht vollständig erholt hat sich der Arbeitsmarkt. Bei der Beschäftigung sind die Corona-Spuren weiterhin deutlich sichtbar. Die entsprechenden Nachholeffekte werden dem Jahr 2022 einen zusätzlichen Schub verleihen. 2023 sollte das Expansionstempo dann wieder im durchschnittlichen Bereich liegen.

US-Wirtschaft auf Berg- und Tal-fahrt



China wird im Jahr 2022 deutlich weniger stark wachsen als 2021. Die Regierung verfolgt eine Null-Covid-Strategie, die vor allem die Entwicklung im Dienstleistungssektor dämpft. Präsident Xi Jinping dürfte diesen Weg wohl zumindest bis zum Nationalen Volkskongress im Oktober 2022 fortführen, bei dem er mit ziemlicher Sicherheit für eine dritte Amtszeit bestimmt werden wird. Auch in der Wohnungspolitik ist keine schnelle Wende abzusehen. Spekulative Käufer sollen vom Markt ferngehalten werden, und überschuldete Immobilienentwickler sollen davon verschwinden. Dies wird 2022 und 2023 Wachstum kosten, weil der Sektor eine überragende Bedeutung für die Wirtschaft hat. Der Regierung dürfte es aber gelingen, den Prozess so weit zu kontrollieren, dass sich aus der Bereinigung keine Finanzkrise entwickelt. Die stärkere Regulierung des Privatsektors, eine absehbare Verlangsamung der Exportdynamik und die Verfolgung der Klimaziele Chinas sind weitere Faktoren, die dazu führen dürften, dass das Wirtschaftswachstum 2022 und 2023 jeweils nur bei etwa 5 % liegen wird. Der Konflikt mit den USA wird nicht mehr so schlagzeilenträchtig ausgetragen wie zur Amtszeit Donald Trumps, doch ist auch unter Joe Biden keine wirkliche politische Annäherung zu erkennen.

Chinas Null-Covid-Strategie bremst das Wachstum



Der im Jahr 2021 durch die Corona-bedingten Probleme verzögerte Aufholprozess Eurolands verschafft der Währungsunion nun Rückenwind bis in das Jahr 2023 hinein. Die anhaltende Schubkraft der europäischen Geld- und Fiskalpolitik wie auch die weltwirtschaftliche Dynamik bieten insbesondere für 2022 ein äußerst wachstumsfreundliches Umfeld. Insofern rechnen wir mit einem Wachstum von etwa 4 % und im Jahr 2023 dann bei fortschreitender Normalisierung von rund 3 %. Die Unsicherheit bezüglich der Corona-Entwicklung bleibt jedoch ungewöhnlich hoch.

Geld- und Fiskalpolitik stützen Konjunktur in Euroland



Deutschland war bislang in den 2000er Jahren bestens aufgestellt. Die aufstrebenden Schwellenländer – insbesondere China – fragten Investitionsgüter nach, um ihre Volkswirtschaften zu modernisieren, und Deutschland hatte nicht nur das Know-How, sondern auch einen starken Industriesektor, der diese Nachfrage besser als viele Wettbewerber bedienen konnte. Doch inzwischen haben sich die Zeiten geändert. Es begann mit der globalen Finanzkrise, die die Welthandelsintensität verringerte. Seither geht das globale Wachstum mit einem geringeren Wachstum des Welthandels einher als zuvor. In den Pandemie-jahren erweist sich die Bedeutung der deutschen Industrie für die Wirtschaft ebenfalls als eine Belastung. Das Herauffahren der Volkswirtschaften nach dem Lockdown hat viel Sand ins Getriebe der Lieferketten gebracht. Fehlplanungen hinsichtlich des Bedarfs an Halbleitern, technische Probleme wie beim Hochfahren von Hochöfen oder schlichtweg fehlende Transportkapazitäten behindern die globale Industrie. Hinzu kommen Belastungen durch gestiegene Rohstoffpreise, die Vorprodukte verteuern, in manchen Fällen deren Produktion aber zugleich unwirtschaftlich werden lassen. Die angebotsseitigen Engpässe haben die deutsche Industrie zurück in die Rezession geworfen.

Globale Lieferkettenproblematik belastet die deutsche Industrie

Jahresausblick 2022

Die gute Nachricht ist: Diese Engpässe werden sich wieder auflösen, und dann kann die aufgestaute Nachfrage abgearbeitet werden. Das wird nicht schlagartig zu einem bestimmten Zeitpunkt der Fall sein, sondern zeitlich gestreckt vorstattgehen. Die rekordhohen Auftragsbestände in Deutschland zeigen, dass für das Jahr 2022 einiges an zusätzlicher Schubkraft zu erwarten ist. Doch zunächst erwarten wir ein schweres Winterhalbjahr 2021/22. Auch der Beginn des Jahres 2022 wird nicht einfach werden, weil sich die Probleme nur graduell lösen werden. Erst im Sommerhalbjahr ist mit der Entschärfung der Corona-Pandemie, mit überstandenen Spitzenbelastungen bei den Energiepreisen und mit sich entspannenden Lieferproblemen wieder ein kräftiges Wachstum möglich. Das Jahr 2022 wird aufgrund von Nachholeffekten ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von 3 ½ % bringen. 2023 laufen diese aus, und man kehrt zu einem normalen Wachstumspfad zurück, erzielt aber mit 2 ½ % immer noch einen beachtlichen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts.

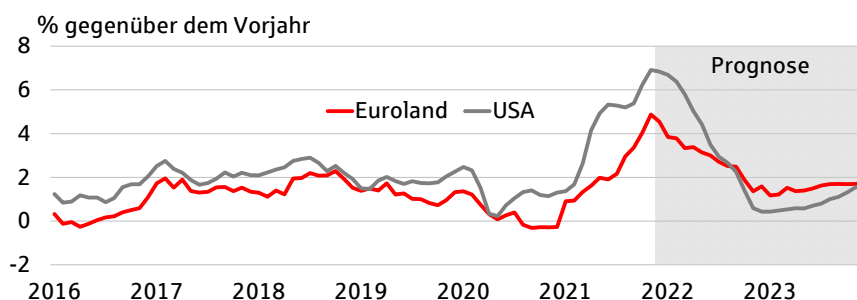
*Nachholeffekte schieben 2022
Deutschlands Konjunktur*

Inflation: Die eigentliche Arbeit für die EZB beginnt erst

Die hohen Inflationsraten des Jahres 2021 in Europa und in den USA resultieren sowohl aus Nachfrage- als auch aus Angebotsproblemen. Eine trotz der Gesundheitskrise steigende Konsumnachfrage trifft auf ein Angebot, das Corona-bedingt nicht „in Normalform“ ist. Für Euroland liegt der Schwerpunkt der Steigerungen bei den Preisen für Güter, Lebensmittel und Energie. Deren Anteil am „Warenkorb“ für die Berechnung der Inflationsrate beträgt 58 %. Das erklärt die derzeit ungewöhnlich hohen Preissteigerungsraten in Euroland. Mit dem Auslaufen der vielen Sondereffekte – bspw. der Folgen der befristeten Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, der starken Ölpreisanstiege oder der Corona-bedingten Verzerrungen in den Warenkörben – werden die Inflationsraten langsam wieder in Richtung 2 % oder sogar darunter sinken. Ähnliches gilt auch für die USA, wo neben den Ölpreisen vor allem auch die Gebrauchtwagenpreise für kurzzeitige Kapriolen sorgten.

Sondereffekte erhöhen die Inflationsraten vorübergehend enorm

Inflation in Euroland und den USA



Quellen: Eurostat, Bureau of Labor Economics, Prognose DekaBank.

Eine solche zeitlich befristete Welle könnte die Geldpolitik tatsächlich, wie es gegenwärtig von der EZB angedeutet wird, durchlaufen lassen. Wesentlich sind in der gegenwärtigen Preisdebatte – sowohl in den USA als auch in Euroland – weniger diese transitorischen Effekte; sie werden sich wieder beruhigen. Wichtiger sind Zweitrundeneffekte in Form von kräftigen Lohnsteigerungen aufgrund der höheren Inflationsraten. Sie können zu einer lang anhaltenden Lohn-Preis-Spirale führen. Hinzu kommen die Risiken durch langfristige Trends wie die Alterung und Schrumpfung der Erwerbsbevölkerung sowie die Nachhaltigkeitstransformation der Wirtschaft. Diese absehbaren Entwicklungen könnten ab Mitte dieses Jahrzehnts zusätzlichen Druck auf den Inflationsskessel bringen. Sollten sich Anzeichen für Zweitrundeneffekte zeigen, müssen die Notenbanken frühzeitig durch eine Straffung ihrer Geldpolitik gegensteuern.

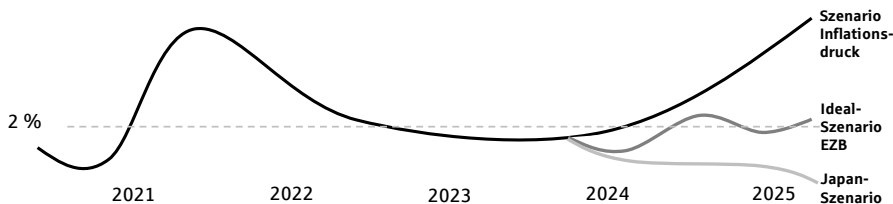
Notenbanken sitzen Inflationsanstieg bislang aus

Jahresausblick 2022

In Euroland steht vor allem das Verhalten der Tarifpartner im Zentrum. In den vergangenen beiden Jahrzehnten verliefen die Lohnverhandlungen insgesamt sehr inflationsverträglich. So wurde etwa in Deutschland im Durchschnitt auf der Basis einer moderaten Inflationsannahme von 1,8 % lediglich der Produktivitätsfortschritt als realer Lohnzuwachs verteilt. Diese stabilitätsorientierte Lohnpolitik wurde zusätzlich unterstützt durch langlaufende Tarifverträge. In anderen europäischen Ländern sind in den vergangenen Jahren inflationsbeschleunigende Mechanismen wie die Preisindexierung von Löhnen größtenteils abgeschafft worden. Änderungen in diesem inzwischen eingespielten, sehr moderaten Lohnsetzungsverhalten sind in Euroland vor allem dann vorstellbar, wenn die Unternehmen auch 2022 und danach eine überbordende Nachfrage- und Gewinnentwicklung verzeichnen werden. Oder wenn es am Arbeitsmarkt trotz hoher Arbeitslosigkeit zu einem Arbeitskräftemangel kommt, weil es zu wenige Bewerber mit dem richtigen Qualifikationsprofil für die Arbeitgeber gibt, sodass hierdurch Lohndruck entsteht.

Risiko von Zweitrundeneffekten

Inflation: Drehbuch für die Zwanzigerjahre



Quellen: DekaBank.

Aus unserer Sicht sind solche Trendbrüche für die europäische Inflationsentwicklung durchaus denkbar. Doch sie brauchen Zeit und können schon im Vorfeld erkannt werden. Entsprechende Signale sind zurzeit nicht zu beobachten. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate sich im Jahr 2022 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr im Bereich von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern vielmehr bei Werten von etwa 2 %. Es spricht also derzeit vieles dafür, dass es nicht mehr zu dem immer wieder befürchteten „Japan-Szenario“ mit einer lang anhaltenden Phase extrem niedriger Inflationsraten kommen wird. Nähme der Inflationsdruck jedoch weiter zu, müsste er durch die Notenbank bekämpft werden.

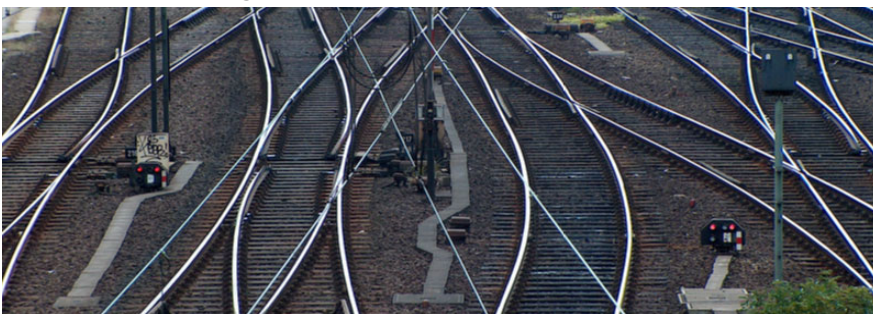
Inflationsrate mittelfristig wieder im Zielbereich der Notenbank

Wirtschaftspolitische Weichenstellungen

Für die Wirtschaftspolitik der Zwanzigerjahre zeichnen sich in vielen europäischen Ländern folgende Rahmenbedingungen ab: hohe Staatsverschuldung infolge der Krisenbekämpfungsmaßnahmen seit 2008, steigende Ausgaben für die Sozialsysteme aufgrund der Alterung der Bevölkerungen, Notwendigkeit von umfangreichen Investitionen in Klimaschutz und Infrastruktur, rückläufige Wachstumsraten.

Wichtige wirtschaftspolitische Weichenstellungen im Jahr 2022

Weichen werden neu gestellt

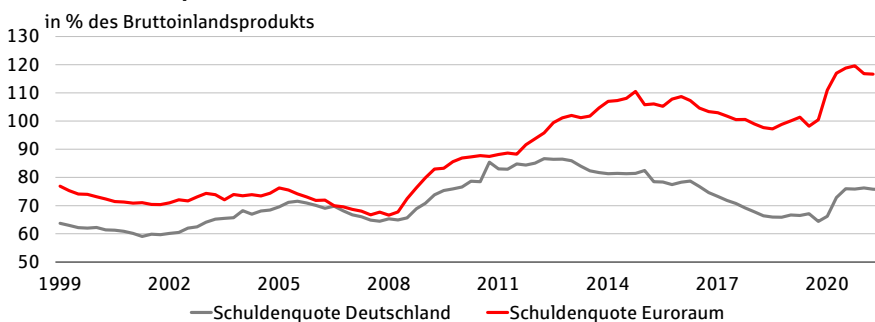


Quellen: Adobe Stock, DekaBank.

Aus diesem Umfeld können – am Beispiel Deutschlands – verschiedene Schlussfolgerungen resultieren: Zum einen kann versucht werden, weitere Potenziale für mehr Wirtschaftswachstum zu mobilisieren. Maßnahmen hierzu wären Infrastrukturinvestitionen des Staates, eine investitionsfördernde Unternehmenssteuerreform (Erhöhung von Abschreibungen), eine Reform des Arbeitslosengeldes II, eine Erhöhung des Rentenzugangsalters, der Abbau von Regulierungen und eine Modernisierung der Verwaltung. Die neue Regierungskoalition adressiert diese Themen durch das ambitionierteste Modernisierungsprogramm von Staat und Gesellschaft seit 50 Jahren. Treffen diese Reformen allerdings auf zu große Hindernisse, wird der Druck auf die öffentlichen Haushalte in den kommenden Jahren stark ansteigen. Die Verschuldungsregeln können dann nicht mehr eingehalten werden.

Steigender Druck auf die öffentlichen Haushalte

Staatsschuldenquoten Deutschland und Euroland



Quellen: Eurostat, DekaBank.

Wir erwarten in diesem Umfeld keine wesentliche Senkung der öffentlichen Schuldenquoten in den kommenden Jahren. Dass die Staatsverschuldung hoch bleibt, wird allerdings wohl in der Öffentlichkeit nicht so wahrgenommen werden, weil die Neuverschuldung der Euro-Staaten möglicherweise verstärkt über Investitionsgesellschaften und eine gemeinschaftliche Schuldenaufnahme auf europäischer Ebene stattfinden wird und damit nicht in den einzelstaatlichen Schuldenquoten sichtbar sein wird.

Staatsverschuldung bleibt hoch

Die angespannten fiskalischen Verhältnisse sorgen in vielen Staaten für Druck auf die Geldpolitik. Zu schnell steigende Zinsniveaus bergen die Gefahr von harschen Finanzmarktreaktionen und erzeugen damit über die Verschlechterung von Finanzierungskonditionen erhebliche negative Rückwirkungen in die Realwirtschaft. Die Europäische Zentralbank hat ihre Schwelle für die Straffung der Geldpolitik klar definiert: Eine deutlich ersichtliche, länger währende Erreichung von 2 % Inflation bis Ende 2023. Laut unserer Prognose wird die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2022 noch über 2 % liegen, danach jedoch wieder leicht darunter fallen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir weiterhin mit einem sehr gemächlichen Ausschleichen aus dem unkonventionellen Instrumenteneinsatz der EZB. Die Wertpapierkaufprogramme sollten, beginnend mit dem speziell zur Bewältigung der Corona-Krise aufgelegten PEPP-Programm ab März 2022 auslaufen. Das schon deutlich länger laufende APP-Programm könnte ab 2023 zurückgeführt werden. 2025 wären dann erste Erhöhungen des EZB-Einlagensatzes zu erwarten.

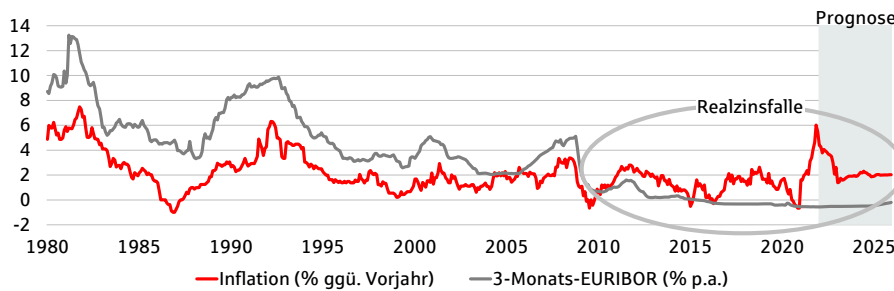
Erste Leitzinserhöhung der EZB für 2025 erwartet

Sollten die Inflationsraten wider Erwarten nicht auf 2 % oder darunter fallen, erwarten wir frühere Maßnahmen der EZB. In diesem Fall können wir uns eine erste Leitzinserhöhung bereits im Jahr 2024 vorstellen. Doch auch dann dürfte die Geldpolitik nur zögerlich handeln, denn sie will unbedingt eine frühzeitige Rezession vermeiden.

Bei persistenter Inflation frühere Zinsanhebung der Notenbank

Jahresausblick 2022

Deutschland: Hohe Kaufkraftverluste in der Realzinsfalle



Quellen: Destatis, Bloomberg, Prognose DekaBank.

Beide Szenarien, den weiteren allmählichen Ausstieg aus der bisherigen lockeren Geldpolitik wie auch einen etwas zügigeren Exit, verbindet jedoch eines: Der Realzins bleibt negativ. Dies bleibt das beherrschende Kennzeichen der Finanzmärkte in den Zwanzigerjahren. Mit einer Dauer von mehr als zehn Jahren haben wir bereits die längste Phase negativer Realzinsen der jüngeren Wirtschaftsgeschichte hinter uns. Mit einer Anlage zu Geldmarktkonditionen ist in dieser Zeit eine Kaufkraft von rund 15 % des Vermögens verlorengegangen. Nehmen wir unsere Erwartungen für die kommenden fünf Jahre dazu, dann wird sich der Kaufkraftverlust bei auf Girokonten und Sparbüchern geparktem Geld – und zwar ohne Berücksichtigung von eventuellen Verwarentgelten – sogar auf über 25 % erhöhen.

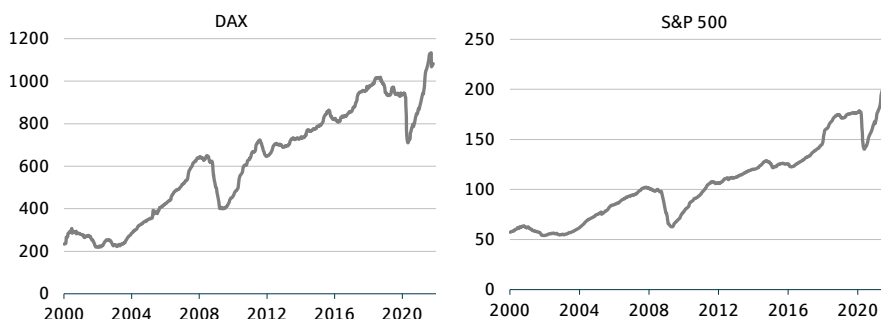
Realzinsen bleiben negativ

Kapitalmärkte 2022: Wohin mit dem Geld in der Niedrigzinswelt?

Die schon seit vielen Jahren bestehende Herausforderung, wie in der Niedrigzinswelt mittel- und langfristig die Kaufkraft des Geldvermögens zumindest erhalten, möglichst aber sogar gemehrt werden kann, hat sich mit dem Anstieg der Inflationsraten während der vergangenen Monate nochmals verschärft. Schon vor der Corona-Krise galt mit Blick auf die langfristigen Gesamtertragserwartungen, dass von den vier Hauptanlageklassen Liquidität, Renten, Aktien und Immobilien auf Sicht der kommenden zehn Jahre nur die letzteren beiden eine nennenswerte Chance haben, die Inflation ausgleichen zu können. Das Jahr 2021 hat dies bestätigt, und zwar besonders eindrucksvoll bei der Anlageklasse Aktien.

Geldanlage weiterhin im Bann der Niedrigzinsen

Unternehmensgewinne: Dynamisch aus der Krise (in Indexpunkten)



Quellen: Bloomberg, DekaBank.

Dass die globalen **Aktienmärkte** in der Gesamtschau so hervorragend durch die Krise gekommen sind, hat vielerlei Gründe. Zum einen sind die Gewinne der Unternehmen im Frühjahr 2020 beim ersten Corona-Einbruch zwar ungewöhnlich schnell und dramatisch eingebrochen, sie haben sich dann aber auch in einer historischen Aufholjagd fulminant erholt. Inzwischen übersteigen die von den Unternehmen

Aktienmärkte gut durch die Krise gekommen

Jahresausblick 2022

erzielten Gewinne die Niveaus von vor der Krise schon deutlich. Die zwischenzeitlich verzeichneten Rekordwerte bei den Aktienkursen waren also gut begründet durch die ebenfalls erreichten Rekordwerte bei den Unternehmensgewinnen.

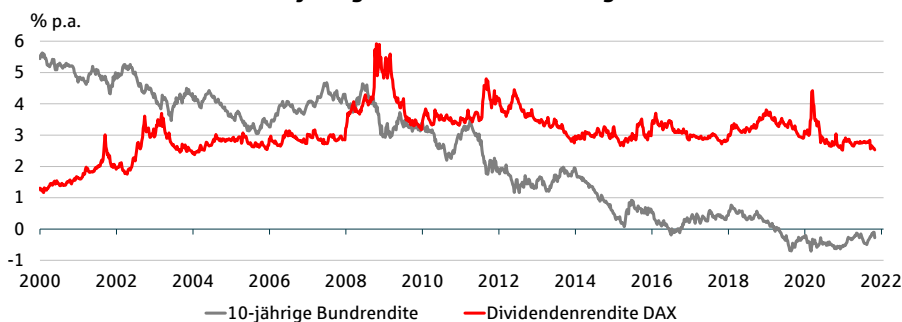
Die schnelle Erholung der Unternehmensgewinne ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Der hohe Grad an digitalisierten Geschäftsmodellen und Geschäftsprozessen hat dazu beigetragen, flexibel auf den Einbruch in der Geschäftstätigkeit reagieren zu können. Das hat den Absturz abgefedert, und die unternehmerischen Aktivitäten konnten über die Lockdown-Phasen hinweg vor allem bei den IT-affinen Dienstleistern und im verarbeitenden Gewerbe weitgehend aufrechterhalten bzw. schnell wieder aufgenommen werden.

Schnelle Erholung der Unternehmensgewinne

Zugleich haben die Unternehmen in der Krise wohl auch Preisüberwälzungsspielräume gewonnen. Dies erklärt sich durch die Lieferengpässe an unterschiedlichsten Stellen der Produktionsprozesse. Die Unternehmen litten zum Teil massiv unter der Lieferkettenproblematik, diese verschaffte ihnen jedoch angesichts der enormen Nachfrageüberhänge die Möglichkeit, erstmals seit langem wieder deutliche Preiserhöhungen am Markt durchzusetzen und so ihre Gewinne zu stärken. Auch für das Jahr 2022 ist daher eine hohe Unternehmensprofitabilität zu erwarten. Dies ist auch mit Blick auf die Dividenden erfreulich. Steigende Gewinne und steigende Dividendenausschüttungen bei normalen Ausschüttungsquoten sprechen für eine hohe Dividendenkontinuität. Damit bleibt der Dividendenertrag ein wesentlicher Baustein im Gesamtertrag der Aktienanlage. Die Differenz zwischen den Dividendenrenditen und den bei bonitätsstarken Staats- und Unternehmensanleihen zu erzielenden Renditen wird auch in Zukunft auf einem ungewöhnlich hohen Niveau bleiben.

Dividendenkontinuität

Dividendenrendite und 10-jährige Bundrendite im Vergleich



Quellen: Bloomberg, DekaBank.

Natürlich bleibt mit Blick auf das fundamentale Umfeld die Corona-Entwicklung noch für geraume Zeit das vieles überlagernde Thema. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne sowie der Aktienkurse wird weiterhin auch von der Wirksamkeit der Impfstoffe und Medikamente gegen immer wieder auftauchende neue Virusvarianten abhängen. Doch zugleich bleibt das Fundament für die kommenden Jahre angesichts der anhaltend niedrigen Zinsen und des zu erwartenden globalen Wachstums solide genug, dass Aktienanlagen gerade mit Blick auf die Kaufkraftreihaltung ein unverzichtbarer Baustein eines breit gestreuten Portfolios bleiben.

Solides Fundament für Aktienanlagen

Dagegen kann auch für das Jahr 2022 keine Entwarnung für die **Rentenmärkte** gegeben werden, selbst wenn sich dort das Umfeld bereits 2021 spürbar verschlechtert hat. Die Kupons von Rentenanlagen sind historisch niedrig, und damit ist diese eigentlich für die Anlageklasse so wichtige, Stabilität verleihende Komponente derzeit fast bedeutungslos. Der Ertrag von Rentenanlagen wird also vorrangig von den Kursbewegungen bestimmt. Zugleich nehmen die Schwankungen mit Blick auf die allgemeine Nervosität der Märkte und auf den zu erwartenden Kursschwenk der Notenbanken hin zu einer Straffung der Geldpolitik insgesamt zu.

Keine Entwarnung für Rentenmärkte

Jahresausblick 2022

Bei **Bundesanleihen** werden vor allem die prognostizierten leichten Anstiege der Renditen zu Kursverlusten führen, die aufgrund der nahe Null befindlichen Kupons voll auf den Gesamtertrag durchschlagen. In der Euroland-Peripherie werden neben der Perspektive auf ein sich veränderndes Zinsumfeld insbesondere die ab 2022 reduzierten Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank für eine zusätzliche Belastung sorgen. Über das Krisenprogramm PEPP wurden große Volumina an Peripherieanleihen gekauft, was ab April 2022 ein Ende finden dürfte. Dem Marktsegment fehlt damit eine ganz wesentliche Unterstützung. Lediglich im Risikoszenario eines Rückfalls in eine schwere Rezession dürften Anleihen kurzfristig Schutz bieten.

Leichte Anstiege bei Bundrenditen erwartet

Unternehmensanleihen aller Bonitätsklassen werden durch die moderat steigenden Zinsen zwar ebenfalls belastet. Sie profitieren jedoch im Vergleich zu den Staatsanleihen wesentlich stärker von der Konjunktorentwicklung. Und der Ausblick für das Wirtschaftswachstum und damit verbunden für die Unternehmensgewinne ist in unserem Hauptszenario stabil nach oben gerichtet. Dementsprechend dürften die Kreditrisiken sehr begrenzt bleiben, und die Ausfallraten von Unternehmensanleihen sollten sich im Jahr 2022 auf sehr niedrigen Niveaus einpendeln.

Unternehmensanleihen profitieren von guter Konjunktorentwicklung

Die **Rohstoffmärkte** haben vorwiegend im Bereich der Industriemetalle und der Energierohstoffe eine Phase kräftig steigender Preise durchlebt. Die Ursachen waren zum Teil in den Corona-bedingten Produktions- und Lieferproblemen zu suchen, zum Teil lagen sie in dem zwischenzeitlichen fulminanten globalen Wachstum begründet. 2022 dürften sich weiterhin Phasen von starken Corona-Nachholeffekten und Phasen von Unsicherheit über den Fortgang der Pandemie und des globalen Wachstums abwechseln. In der Summe erwarten wir einen nur noch moderaten Aufwärtstrend der Rohstoffpreise. Dabei werden die konjunktursensitiven Bereiche Industriemetalle und Energierohstoffe vom anhaltenden Aufholprozess der Weltwirtschaft profitieren, während die Edelmetalle vor allem Unterstützung durch die noch für lange Zeit expansive Geld- und Fiskalpolitik erfahren sollten.

Rohstoffmärkte als Spielball der Corona-Pandemie

Anlagen im **Emerging Markets**-Universum haben sich insbesondere bei Aktien und im Hartwährungsanleihen-Segment über die Corona-Krisenzeit in der Gesamtschau überraschend wacker geschlagen. Für Hartwährungsanleihen bleiben wir auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck in Richtung höherer Emerging Markets-Renditen auslösen und die Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Konjunktur und Politik erhalten. Allerdings haben hier viele Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben, und die Märkte haben schon merklich reagiert. Größtes Risiko bleibt eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

Emerging Markets-Anlagen schlagen sich überraschend wacker

Sachwertanlagen in der Anlageklasse **Immobilien** profitieren von den niedrigen Zinsen und der weiterhin hohen Liquidität im Finanzsystem. Gerade mit Blick auf die zum Teil enormen Preisanstiege der vergangenen Jahre, aber auch hinsichtlich der Corona-Risiken ist die Streuung der Liegenschaften über unterschiedliche Standorte, Mieter und Nutzungsarten inzwischen nochmals wichtiger geworden als zuvor. Mit ihr können die immobilientypischen Risiken wie Mietausfälle in Krisenzeiten begrenzt werden. Von der Corona-Pandemie sind Büro- und Logistikimmobilien weniger betroffen als Handelsimmobilien oder Hotels. Wohnimmobilien sind traditionell vergleichsweise unempfindlich gegenüber Krisen, die durch exogene Schocks ausgelöst wurden. Gewerbliche Immobilien bieten nach wie vor eine attraktive jährliche Gesamtertragserwartung mit gut 2 % im Durchschnitt der kommenden zehn Jahre bei vergleichsweise geringem Risiko (Schwankungen).

Immobilien als Sachwertanlagen bleiben gesucht

Jahresausblick 2022

Stabiles Wachstum schafft eine gute Basis für langfristige Geldanlagen

Sowohl geldpolitisch als auch wirtschaftspolitisch dürften also im Jahr 2022 wichtige langfristige Weichen gestellt werden. Die direkt spürbaren Folgen davon werden leicht steigende Marktzinsen und eine höhere Dynamik bei den staatlichen Investitionen sein. Und dennoch werden in unserem Hauptszenario die Zinsen für sichere Geldanlagen noch auf Jahre hinaus niedriger als die Inflationsraten bleiben. Denn die Renditen deutscher Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit als Maßstab für die „sicheren langfristigen Zinsen“ dürften nur sehr langsam nach oben gehen und laut unserer Langfristprojektion auf absehbare Zeit auch nicht über die Marke von 2 % klettern.

Wer in dieser durch die Gesundheitskrise so unsicher gewordenen Welt zumindest bei der langfristigen Geldanlage ein kleines bisschen Sicherheit sucht, wird vergeblich nach risikolosen Zinsen oberhalb der Inflationsraten Ausschau halten. Die einfachen Zeiten, in denen man mit sicheren Geldanlagen eine positive reale Rendite erwirtschaften konnte, sind längst vorbei und kommen so schnell nicht wieder.

Zinsen für sichere Geldanlagen bleiben noch für lange Jahre ...

... unterhalb der Inflationsrate



Quellen: Adobe Stock, DekaBank.

Damit richten sich die Anlegerblicke auf diejenigen Anlageklassen, die bei etwas höherem Risiko auch bessere Ertragserwartungen bieten und als Sachwerte der Inflation die Stirn bieten. Immobilien und Aktienanlagen profitieren vom globalen Wachstum und von den guten Perspektiven für Unternehmen. Unabhängig von den aktuellen Sorgen und Unsicherheiten empfiehlt sich weiterhin eine Streuung des Ersparnen über alle Anlageklassen hinweg, um für alle Eventualitäten gewappnet zu sein. Aber in der Niedrigzinswelt ist der Kaufkraftverlust des Vermögens nur zu schaffen, wenn ein substanzieller Teil des Portfolios aus breit gestreuten Aktien- und Immobilienanlagen besteht. Dabei lautet eine wichtige Grundregel, dass diese Geldanlagen Wertschwankungen unterliegen und es auch zu Wertverlusten kommen kann. Zugleich können Sie als Anleger mit Ihren Wertpapieranlagen die eingeleiteten Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft beeinflussen und beispielsweise hin zu mehr Nachhaltigkeit vorantreiben.

Sachwerte, Sachwerte, Sachwerte!

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Bitte beachten Sie: **Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Redaktionsschluss und Datenstand: 01.12.2021

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

