



## Eurozone mit starker Erholung Dank Impferfolgen

Etwa 5 Prozent BIP-Wachstum konnte die Eurozone 2021 verbuchen. Ein überraschend starker Zuwachs, wenn man die weiterhin gravierenden Auswirkungen der Pandemie auf die Wirtschaftsentwicklung berücksichtigt.

Auffällig dabei: Die nachfolgenden Corona-Wellen hatten einen deutlich geringeren Einfluss auf Wirtschaft und Aktienkurse als noch die erste Welle in 2020. Hier haben sicherlich die fiskalpolitischen Maßnahmen und Konjunkturprogramme der EU unterstützend gewirkt, aber auch der im weltweiten Vergleich höhere Impffortschritt.

Die Schwierigkeiten bei den Lieferketten konnten sich ebenfalls etwas entspannen. Wichtige Ausnahme ist der weiterhin gravierende Computerchip-Mangel, von dem vor allem die Automobilindustrie hart getroffen wird. Im Laufe der nächsten Monate sollten aber auch in diesem Bereich Fortschritte zu verzeichnen sein.

Anders als in den Vereinigten Staaten gibt es in der Eurozone bezüglich möglicher Zinsanhebungen kaum Spielraum. Mit Blick auf das Schuldeniveau einiger Mitgliedsstaaten sind der EZB vorerst die Hände gebunden. Marktbeobachter gehen daher für 2022 auch nicht von einem Anstieg der Zinsen innerhalb der EU aus. Eine gute Nachricht für Anleger mit europäischen Aktien.

## US-Notenbank steigt schneller aus der lockeren Geldpolitik aus

Die Federal Reserve hat im Dezember eine stärkere Drosselung ihrer Anleihekäufe verkündet und damit den Weg für mehrere Zinserhöhungen im ersten Halbjahr 2022 geebnet.

Die Käufe von Staatsanleihen und hypotheckenbesicherten Wertpapieren sollen demnach um monatlich 30 Milliarden Dollar reduziert werden. Das sogenannte „Tapering“ könnte damit schon im Frühjahr zu Ende gehen. Das Umdenken der FED hängt insbesondere mit der Inflationsentwicklung (lag im November bei 6,8 Prozent), aber auch den sehr positiven

Arbeitsmarktdaten zusammen.

Zum ersten Mal seit langem benutzte die Notenbank nicht mehr das Wort „vorübergehend“ im Zusammenhang mit der Inflation. Es wird also nicht mehr mit einem raschen Rückgang gerechnet. Gleichzeitig schätzt der FED-Chairman Jerome Powell die US-Wirtschaft aber als stark genug ein, um die Anleihenkäufe zu beenden. Eine wichtige Nachricht für Anleger ist, dass sich die Höhe der Zinserwartungen nicht verändert hat. Die Zinsen werden also voraussichtlich schneller steigen, aber nicht höher als bisher erwartet. Der neue Kurs der FED kam jedenfalls bei Anlegern gut an: Unmittelbar nach der Verkündung konnten Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq deutliche Gewinne verbuchen.

## Schwellenländer-Aktien mit Aufholpotenzial

Strengere Regulierungen in China haben im letzten Jahr immer wieder für Kursschwankungen bei asiatischen Aktien gesorgt. Besonders ins Visier der Regierung in Peking sind dabei Technologieunternehmen, Fintechs und der Bildungsbereich geraten.

Mehr Regulierung bedeutet für Anleger in der Regel nichts Gutes. Schaut man sich die neuen Regelungen aber etwas genauer an, können diese langfristig für mehr Stabilität des chinesischen Marktes sorgen. Hauptziele der Maßnahmen waren etwa die Verschärfung des bisher sehr laxen Datenschutzes, die Einführung robuster Regeln für Fintechs und das Verbot wettbewerbswidriger Praktiken.

Für das kommende Jahr gehen Experten wieder von ruhigerem Fahrwasser aus, was die Regulierungen angeht. Berücksichtigt man die hohen Wachstumserwartungen und relativ günstigen Bewertungen, könnte Asien damit zu den Börsengewinnern in 2022 gehören. Dies wird auch von der Entwicklung des Handelskonflikts zwischen China und den USA abhängen, der zuletzt etwas in den Hintergrund gerückt ist.

## Anleihen in schwierigem Umfeld

Anleihen hatten es im abgelaufenen Kalenderjahr 2021 nicht leicht. Die anhaltenden Niedrigzinsen sowie die drohende Straffung der Geldpolitik drückten auf die Kurse. Die nun angekündigte Reduzierung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank könnte kurzfristig die Volatilität noch einmal nach oben treiben.

Trotz des schwierigen Umfelds sehen Anleiheexperten auch Chancen in einzelnen Marktsegmenten. Dazu gehören etwa Schwellenländeranleihen, die über eine hohe Verzinsung verfügen und von einer Abschwächung des Dollars profitieren könnten.

Aber auch US-High-Yields sowie inflationsgebundene Anleihen stehen hoch im Kurs. Entsprechende Anleiheninvestments sind zwar mit höheren Risiken verbunden als klassische Staatsanleihen aus den großen Industrienationen, haben für die nächsten Jahre aber noch attraktivere Ertragsaussichten. Die Zeiten risikoloser Renditen sind jedenfalls lange vorbei.

## Strategie ISM-Balanced-F

Die Strategie ISM-Balanced-F konnte sich im abgelaufenen Quartal positiv entwickeln. Mitte November, als die Aktienindizes ein temporäres neues Allzeithoch markierten, wurde die Aktienquote fast punktgenau am Hoch reduziert, indem die Aktien ETFs verkauft wurden und der Anteil an Kasse erhöht wurde.

Nachdem die Omikron-Variante für herbe Kursverluste gesorgt hatte, wurde die Aktienquote wieder Mitte Dezember zu tieferen Kursen erhöht.

Das Timing in der eingegangenen Investitionsquote sowie der Zeitpunkt der Gewinnrealisierung war in der Strategie im vierten Quartal im Nachhinein optimal. Dies hatte zur Folge, dass die Schwankungsbreite innerhalb des Portfolios, bei starken Abwärtsbewegungen und den Turbulenzen am Aktienmarkt in der Zeit von November bis Anfang Dezember, gering gehalten werden konnte und sich die Strategie robust verhielt.



Fotis Stachtouris

- Portfolio Management, Investment Solutions Munich GmbH