

»Globales Makroumfeld: Ausblick für 2022

Beat Thoma, Chief Investment Officer
10. Dezember 2021

CIO-Ausblick 2022: „Goldilocks Light“

Weltweit erleben wir eine anhaltende Phase bestehend aus solidem Wirtschaftswachstum und grosszügiger Geldversorgung durch die Notenbanken. Die Inflationsraten und die Inflationserwartungen dürften sich nach dem aktuellen Anstieg mittelfristig wieder reduzieren. Damit befinden wir uns weiterhin in einem „Goldilocks-Umfeld“ in leicht abgeschwächter Form. Die Gefahr einer Stagflation stufen wir als gering ein.

Konjunkturaussichten

In den USA erwarten wir auch für 2022 eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung. Dazu tragen positive Rückkopplungen von einer Reihe günstiger Faktoren bei: ein stetig besserer Arbeitsmarkt, steigende Immobilienpreise, hohe Bargeldbestände und Konsumpotenzial der privaten Haushalte, eine anhaltend lockere Geldpolitik (trotz Verminderung der Wertpapierkäufe durch die Zentralbank), sowie staatliche Infrastruktur- und Sozialprogramme.

Auch in der Eurozone rechnen wir damit, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen aufgrund sehr ähnlicher Faktoren wie in den USA nach einem Lockdown-bedingten Rückschlag in der ersten Jahreshälfte wieder verbessert. Allerdings wirkt die derzeit hereinbrechende erneute Viruswelle wachstumsdämpfend. Europa ist stärker exportorientiert als die USA und profitiert dadurch besonders von der globalen konjunkturellen Erholung.

Die Immobilienkrise in China scheint unter Kontrolle zu sein, schwächt aber das chinesische Wachstum wohl für längere Zeit und hat damit auch global einen leicht dämpfenden und deflationären Einfluss. Allerdings betreiben die chinesische Regierung und die Zentralbank ein geschicktes Krisenmanagement mit angemessenen monetären Lockerungen. Damit dürfte eine Eskalation der Krise verhindert werden. Insgesamt rechnen wir deshalb vorerst weder in China noch global mit einer Stagflation.

Zudem dürfte trotz weltweit wieder steigenden Covid-19-Fallzahlen die Pandemie mittelfristig unter Kontrolle gebracht werden. Insbesondere sollten bald verfügbare neue Medikamente helfen, eine Überlastung der Krankenhäuser zu verhindern.

Wir erwarten aufgrund der oben erwähnten positiven Wachstumsfaktoren einen temporär starken Trend zu höheren Inflationsraten sowohl in den USA als auch in der Eurozone. Eine Reduktion der Wertpapierkäufe der Fed und der EZB ist aber ein erster Schritt zur Eindämmung inflationärer Kräfte und insbesondere auch der Inflationserwartungen. Aufgrund des Wegfalls von Basiseffekten gehen wir nach dem aktuellen Zwischenanstieg von einer Beruhigung im kommenden Jahr aus. Trotzdem wirken auch mittel- und längerfristig nicht zu unterschätzende inflationäre Kräfte, welche die Inflation für längere Zeit über dem von den Zentralbanken angepeilten Ziel von zwei Prozent halten dürften.

In Europa verstärkt die Schwäche des Euro, ausgelöst durch die stark gestiegenen Gas- und Erdölpreise sowie die weiterhin relativ zur Fed expansivere Geldpolitik, den mittelfristigen Inflationsdruck. Ebenfalls mittelfristig zeichnet sich hier aber eine Normalisierung ab, wenn die Energiepreise – so wie wir es erwarten – wieder nach unten korrigieren und damit den Euro stützen.

Vorerst noch günstiges Umfeld für die Finanzmärkte

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone wirkt weiterhin eine Kombination aus konjunktureller Erholung, fiskalpolitischem Stimulus (z.B. US-Infrastrukturprogramm) und lockerer Geldpolitik. Diese sorgt bis auf Weiteres für eine gesunde Reflationierung des Finanzsystems bis weit in das nächste Jahr hinein. Allerdings vermindern sich die fiskalischen und monetären Stimuli, während die Inflationsgefahren zunehmen. Trotzdem bleiben die Aktien- und Kreditmärkte damit in einem ausgewogenen „Goldilocks-Light-Umfeld“. Allerdings rechnen wir aufgrund der hohen Bewertungen, steigender Inflation und einer verstärkten Anfälligkeit des Systems gegenüber steigenden Zinsen nur mit beschränktem Renditepotenzial. Die Notenbanken befinden sich auf einer schwierigen Gratwanderung zwischen genügend Stimulus und rechtzeitiger Inflationsbekämpfung. Jederzeit sind Fehlritte möglich. Aktuell ist die Lage aber weltweit noch unter Kontrolle.

Stark steigende Staatsdefizite, eine brummende Konjunktur, hohes Konsumpotenzial, Lohndruck und höhere Inflation führen weltweit zu potenziellem Aufwärtsdruck bei den langfristigen Zinsen für die kommenden Quartale. Staatsanleihen und Cash sind deshalb im kommenden Jahr unserer Ansicht nach uninteressante Anlageklassen. Europa profitiert zudem aufgrund einer hohen Exportabhängigkeit stärker vom globalen Aufschwung. Deshalb dürfte sich die Differenz der langfristigen Zinsen zwischen Europa und den USA mittelfristig verkleinern. Eine Anhebung der kurzfristigen Leitzinsen in den USA wird mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 50 Prozent schon im nächsten Jahr erwartet. In Europa steigt die Markterwartung einer Anhebung per Ende 2023, obwohl die EZB noch keine offizielle Bestätigung abgegeben hat. Diese Anhebungen tragen zu einer Dämpfung der Inflationserwartungen bei und dämpfen damit auch den Zinsanstieg am langen Ende.

Die Entwicklung des US-Dollars ist derzeit zweigeteilt. Gegen den Euro (und andere Währungen europäischer Staaten) notiert der US-Dollar fest, gegen den chinesischen Yuan dagegen schwächer. Aktuell sehen wir somit eine ausgeprägte Euro-Schwäche. Ein wichtiger Grund dafür dürften wie erwähnt die stark gestiegenen Erdgas- und Erdölpreise sein. Europa muss im Gegensatz zu den USA seine Energieimporte mehrheitlich gegen US-Dollar und Russischen Rubel bezahlen. Mittelfristig ist aber mit einer Normalisierung der Lage zu rechnen. Insbesondere spricht eine stark negative Handelsbilanz der USA wieder für einen tieferen US-Dollar, auch gegenüber dem Euro. Ganz allgemein würde ein wieder tieferer US-Dollar auch vielen Emerging Markets helfen, ihre eigene Geldpolitik locker zu halten und die Zinsen nicht zu stark erhöhen zu müssen.

Chart: Einzelhandelsverkäufe in den USA bleiben auf hohem Niveau und stützen die Konjunktur (Vorjahresvergleich)



Quelle: Trading Economics / US Census Bureau

Disclaimer

Die vorliegende Dokumentation dient lediglich zur Information und richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Nicht professionelle Anleger, die in Besitz dieser Dokumentation gelangen, werden gebeten, sie zu vernichten oder dem Absender zu retournieren. Dieses Dokument ist kein Emissionsprospekt und stellt weder eine Offerte noch ein Angebot zum Kauf von Finanzprodukten dar.

Bei der vorliegenden Dokumentation handelt es sich um eine Marketingunterlage und nicht um eine Finanzanalyse. Sie ist nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt worden und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

DIE HISTORISCHE PERFORMANCE IST KEINE GARANTIE FÜR DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG.

Investitionen in Finanzprodukte sind mit Risiken verbunden. Potenziell droht ein Verlust des gesamten investierten Kapitals. Darüber hinaus unterliegen Finanzprodukte, die hauptsächlich in aufstrebende Märkte (sog. „Emerging Markets“) und/oder in hochverzinsliche Anleihen („High Yield Bonds“) investieren, grundsätzlich höheren Risiken. Anleihen von Emittenten mit Domizil und/oder Geschäftsschwerpunkt in Schwellenländern (Emerging Markets; EM) unterliegen einem höheren politischen, sozialen und ökonomischen Risiko, das sich u.a. in Kapitalverkehrskontrollen oder anderen Restriktionen ausdrücken kann. Dadurch kann es dem Emittenten unmöglich werden, die Anleihe weiter zu verzinsen oder zurück zu zahlen. Zudem kann das Niveau der Überwachung oder der operativen Möglichkeiten von den Standards in Industrieländern abweichen. Anleihen mit höheren Renditen (High Yield) sind mit einem überdurchschnittlichen Ausfallrisiko verbunden und stellen ein höheres Risiko dar als Anleihen mit hoher Anlagequalität (Investment Grade).

Wandelanleihen, bedingte Pflichtwandelanleihen („CoCo-Bonds“), nachrangige Anleihen, Dauerschuldverschreibungen und variabel verzinsliche Anleihen sind komplexe Finanzinstrumente. Bezüglich der individuellen Risiken einer Anlage sei auf die jeweils gültigen Fondsunterlagen verwiesen.

Soweit die im Dokument enthaltenen Informationen aus externen Quellen stammen, kann Fisch Asset Management AG nicht garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig und aktuell sind.

Aussagen über zukünftige Entwicklungen und Schätzungen basieren auf Annahmen, die möglicherweise falsch sind, sich ändern können oder auf vereinfachten Modellen beruhen. Fisch weiss nicht, ob ihre Aussagen über zukünftige Entwicklungen eintreffen. Es ist auch möglich, dass Fisch ihre Meinung über eine zukünftige Entwicklung ändert. In diesem Fall wird Fisch niemanden über die Meinungsänderung informieren.

Der Kauf eines Produkts, das von Fisch verwaltet wird, darf nur auf der Grundlage der jeweils gültigen Dokumente (Fondsprospekts, Fondsvertrags, KIIDs etc.) erfolgen. Die jeweils gültigen Dokumente finden sich auf www.fundinfo.com. Bevor ein Kaufentscheid gefällt wird, hat jeder professionelle Anleger auf der Grundlage der eigenen Situation zu prüfen, ob er überhaupt befugt ist, das Produkt zu kaufen und falls ja, ob er die notwendige Risikofähigkeit für das entsprechende Produkt besitzt. Fisch weist ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument nicht für private Anleger bestimmt ist und empfiehlt professionellen Anlegern, sich vorgängig von Finanz-, Rechts- und Steuerexperten beraten zu lassen, die ihre individuelle Situation und das Produkt kennen.

Dieses Dokument richtet sich insbesondere nicht an US-Personen (private oder professionelle) im Sinne der FATCA-Gesetzgebung oder gemäss der SEC-Definition. US-Personen dürfen in keinen Anlagefonds investieren, der von Fisch verwaltet wird und Fisch ist auch nicht berechtigt, Mandate von US-Personen zu verwalten. Erfährt Fisch, dass eine US-Person in ein von ihr verwaltetes Produkt investiert ist, wird sie die Fondsleitung und gegebenenfalls weitere Personen informieren, verbunden mit der Aufforderung, dass die US-Person das Produkt verkauft.

Fisch hat die Lagerung und Archivierung von Firmendaten an eine spezialisierte Drittfirma übertragen. Das Outsourcing beschränkt sich auf die Lagerung und Archivierung von Daten und erfolgt im Ausland. Die Bearbeitung der Daten bleibt firmenintern und wird nicht ausgelagert. Die Tätigkeit der spezialisierten IT-Firma umfasst im Wesentlichen die Aufsetzung und den Unterhalt der entsprechenden Server. Aufsichtsbehörde und Prüfgesellschaft sind von Fisch über die Auslagerung informiert worden und die datenschutz- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen werden erfüllt.

Fisch lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.

© 2021 Fisch Asset Management AG