

# Womit Anleger 2022 rechnen müssen

Angesichts politischer Konflikte und hoher Inflation sollten sich die Akteure auf größere Schwankungen an den Kapitalmärkten einstellen, meint **Michael Heise**.

**D**as Jahr 2021 hat uns die erhoffte wirtschaftliche Erholung gebracht. Sie fiel aber schwächer aus, als viele Ökonomen zu Jahresbeginn vorhergesagt hatten. Trotz der Impfstoffe bremste Corona den Dienstleistungssektor spürbar, insgesamt hielten die globalen Lieferketten dem starken Anstieg der Warennachfrage nicht stand. In Verbindung mit der deutlichen Verteuerung von Energie und Rohstoffen löste das einen unerwartet kräftigen Inflationsschub aus.

Das Wirtschaftsjahr 2022 dürfte weltweit unter schwierigen Bedingungen starten – geprägt von niedrigem Wachstum und hoher Inflation. Diese Stagflation wird uns aber nicht das ganze Jahr begleiten. Wirtschaftliche Besserung ist in Sicht, zumindest dann, wenn die neue Virusvariante Omikron keine neuen weltweiten Lockdowns nach sich zieht.

Entscheidend für die Belebung der Wirtschaft wird sein, dass die Kapazitätsengpässe etwa bei Halbleitern, Rohstoffen oder Transportleistungen durch ein erhöhtes Angebot verringert werden. Damit kann gerechnet werden, denn die hohen Preise versprechen gute Gewinnmargen und bieten so einen starken Anreiz, in den Kapazitätsaufbau zu investieren.

An der Nachfrageentwicklung dürfte eine Beschleunigung des Wachstums nicht scheitern. Zunächst werden die produzierenden Unternehmen den Auftragsstau abarbeiten, der sich in den vergangenen Monaten aufgebaut hat. Gleichzeitig dürfte die Konsumnachfrage der privaten Haushalte weiter steigen. In den meisten Weltregionen sind deutliche Einkommenszuwächse zu erwarten – nicht zuletzt wegen sinkender Arbeitslosenzahlen.

Alles in allem sollte die Weltwirtschaft nach schwachem Jahresbeginn 2022 um etwa fünf Prozent wachsen, wobei sich die Wachstumsraten der USA, Europas und Chinas wohl annähern werden. Vor diesem Hintergrund müssen die großen Notenbanken ihre Geldpolitik wieder auf beschleunigtes Wachstum und eine verhältnismäßig hohe Inflation einstellen. Die Inflationsraten werden zwar im Jahresverlauf etwas zurückgehen, aber noch viele Monate deutlich über den Notenbank-Zielwerten liegen. Das ruft nach weiteren geldpolitischen Korrekturen.

Beim Ausstieg aus dem Krisenmodus werden die Zentralbanken allerdings behutsam vorgehen, um die Finanzierungsbedingungen für die Staaten und die Entwicklung der Finanzmärkte möglichst wenig zu beeinträchtigen. Zunächst wird das Wachstum der aufgeblähten Notenbankbilanzen zurück-

gefahren, danach sind Zinserhöhungen zu erwarten.

Die amerikanische Notenbank wird die monatlichen Anleihekäufe bis März beendet haben und wohl um die Jahresmitte mit ersten Zinserhöhungen beginnen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihr Krisenprogramm PEPP ebenfalls bis März beenden und den Plafond nicht voll ausschöpfen. Sollte der Preisauftrieb in der Euro-Zone 2022 erneut stärker sein als in den Projektionen der EZB vorhergesehen – und das ist wahrscheinlich – sind Ende des Jahres auch in der Währungsunion die ersten Zinssteigerungen zu erwarten.

Das sollte zumindest leicht steigende Kapitalmarktrenditen zur Folge haben. Die Notenbanken werden zwar einen allzu schnellen Zinsanstieg verhindern, der die Finanzmärkte durcheinanderwirbeln und „günstigen Finanzierungsbedingungen“ entgegenstehen würde. Aber einen graduellen Renditeanstieg dürften sie tolerieren. Trotz dieses Anstiegs werden Anleihen unter Renditegesichtspunkten keine attraktive Alternative zu Aktien oder anderen Sachwerten sein. Anleger werden weiterhin viel Kapital in reale Werte lenken, die einen gewissen Inflationsschutz bieten. Aktien, Beteiligungen, Immobilien und Gold dürften dazugehören.

Auch wenn diese Anlageformen Risiken mit sich bringen und nach der stürmischen Kursentwicklung der vergangenen anderthalb Jahre schon recht teuer sind, versprechen sie im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen immer noch ordentliche Renditen. Denn mit erhöhter Inflation dürften auch die Bewertungen sachwertorientierter Anlagen zumindest mit moderatem Tempo weiter steigen.

Die Gefahr eines Kurseinbruchs wie im vergangenen Jahr ist zwar nicht ganz auszuschließen, stellt aber ein wenig wahrscheinliches Worst-Case-Szenario dar. Auf eines müssen sich Anleger allerdings gefasst machen: Die Geldpolitik hat 2022 nicht mehr den Spielraum, die Finanzmärkte gegen alle negativen Entwicklungen so abzusichern, wie es bislang in der Coronapandemie der Fall war. Sie kann nicht mehr in einem derartigen Umfang als „Schock-Absorber“ agieren.

Deshalb dürfte das Narrativ, die Geldpolitik werde es schon richten, wenn Probleme auftreten, deutliche Kratzer bekommen. Denn auch bei zeitweiliger Verfehlung der Inflationsziele können die Notenbanken nicht ständig die Dosierung ihrer Medizin erhöhen. Investoren sind also gut beraten, mit höherer Volatilität, also auch mit häufigeren Rücksetzern an den Märkten, zu rechnen und die Inflationsdynamik genau zu beobachten.

Neben der Inflation dürften im kommenden Jahr auch Nachhaltigkeitsaspekte die Finanzmärkte prägen. Zahlreiche Initiativen wirken hier zusammen: finale Entscheidungen in der Europäischen Union, welche Aktivitäten als nachhaltig gelten dürfen. Folgen haben auch die geplanten zusätzlichen Vorschriften und Regeln zur Offenlegung und Bilanzierung von Unternehmensaktivitäten in den Bereichen Environment, Social und Governance. Daran ist auch die EZB beteiligt, die Berichtspflichten für die Banken deutlich verschärfen und umfangreiche Stresstests mit Blick auf Klimarisiken verlangen wird.

Finanzdienstleister werden durch die EU-Pläne überdies verpflichtet, Kunden auf deren Nachhaltigkeitspräferenzen anzusprechen. Damit droht die schon jetzt recht unübersichtliche Vielfalt an nachhaltigen Produkten noch größer zu werden. Ratingagenturen, Verbraucherzentralen und Forschungsinstitute werden verstärkt prüfen, ob die Angebote wirklich als „grün“ anzusehen sind. Die Unternehmen werden ihre Programme zur Verringerung von Schadstoffen und zur Senkung des Energieverbrauchs verstärken. Das ist sehr erwünscht, bindet aber auch Ressourcen, was am Ende zu höheren Preisen führt.

Auf der Bühne der Weltpolitik dürften 2022 vor allem Weichenstellungen in der Klimapolitik oder auch die Einführung globaler Steuerstandards die Hauptrollen spielen. Das Fortschrittstempo in Europa hängt dabei nicht zuletzt von Deutschland und Frankreich ab, wo neue Regierungen die Gunst der frühen Stunde nutzen könnten.

Verstärkte geopolitische Spannungen werden vom steigenden Leistungsbilanzdefizit der USA und den gleichzeitig wachsenden Überschüssen Chinas ausgehen. Eine rasche Beilegung der handels- und technologischen Konflikte zwischen den zwei Supermächten ist eher unwahrscheinlich – zumal China mit zunehmendem Staatsinterventionismus darauf setzt, seine wirtschaftliche Unabhängigkeit zu stärken und die eigenen regionalen politischen Ansprüche etwa im Südchinesischen Meer immer deutlicher artikuliert. Auf diese Konflikte sollte sich die Europäische Union rechtzeitig vorbereiten.



Anleger werden weiterhin viel Kapital in reale Werte lenken, die einen gewissen Inflationsschutz bieten. Aktien, Beteiligungen, Immobilien und Gold dürften dazugehören.

## Der Autor

Michael Heise ist Chefvollkswirt des Vermögensverwalters HQ Trust.