

# Ausblick auf 2022

## Wie werden die Märkte reagieren?

Dezember 2021

Der Wert der Vermögenswerte des Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

- Die Aktien- und Anleihemärkte blicken auf überraschende Ergebnisse zurück und haben trotz der globalen Instabilität durch COVID-19 Rekordniveaus erreicht. Was wird das Jahr 2022 bringen? Die Anleger stehen vor drängenden Fragen: Ob die Inflation vorübergehend oder dauerhaft ist, welche Zinserhöhungen von den großen Zentralbanken zu erwarten sind und wie nachhaltig die hohen Preise für Risikoanlagen sind – ob Aktien, Unternehmens- oder Hochzinsanleihen.
- Jim Leaviss (CIO, Public Fixed Income), Fabiana Fedeli (CIO, Equities & Multi Asset) und Maria Municchi (Multi Asset Fund Manager) sprechen darüber, wie sich diese Themen 2022 auf ihre jeweiligen Anlageklassen auswirken könnten.



**Jim Leaviss: Welche Rendite bringen 30-jährige Anleihen, wenn die US-Inflation über 6 % liegt? Hätte man mich das vor einigen Jahren gefragt, hätte ich sicher nicht „unter 2 %“ geantwortet. Geht dir das auch so, Fabiana, mit Blick auf die in dieser Zeit gestiegenen Aktienkurse?**

**Fabiana Fedeli:** Ja, der Anstieg der Aktienkurse war unglaublich überraschend. Im Laufe vieler Jahre an den Aktienmärkten habe ich allerdings eines gelernt: Man sollte nichts für selbstverständlich halten. Zum jetzigen Zeitpunkt gibt es drei wichtige Überlegungen. Erstens liegt eine Phase mit extrem unterschiedlichen Wertentwicklungen hinter uns. Die US-Märkte etwa sind sehr viel stärker gestiegen als die im Rest der Welt. Eine ähnliche Divergenz gilt auch für Aktien innerhalb von Sektoren. Es gibt also noch viele Möglichkeiten – doch wir müssen weiterhin selektiv vorgehen.

Die zweite Überlegung: Ja, es stimmt, dass Aktien für sich genommen teurer sind als in früheren Phasen. Doch im Vergleich zu anderen Anlageklassen sind sie sogar relativ günstig. Berücksichtigt man die weiterhin hohe Liquidität, wirkt das eher unterstützend für die Aktienmärkte.

Die dritte Überlegung ist der Gegenwind – denn irgendwann wird das gegenwärtige Selbstbedienungsbuffet geschlossen. Erstens werden sich die Bedingungen an den Kreditmärkten wahrscheinlich verschärfen, und das wird natürlich negative Folgen für die Aktienmärkte haben. Zweitens wird sich die Inflation real auswirken.

**Jim Leaviss: Die Fed scheint sich mehr um die Arbeitslosenquote als um die Inflation zu sorgen – obwohl der Markt von zwei Zinserhöhungen durch die Federal Reserve im Jahr 2022 ausgeht. Dennoch sinkt die Arbeitslosenquote von Monat zu Monat. Wie siehst du dieses Gleichgewicht, Maria?**

**Maria Municchi:** Ich finde das sehr interessant, denn tatsächlich liegt das Hauptaugenmerk derzeit auf der Inflation. Doch das Mandat der Fed umfasst auch, die Beschäftigung bestmöglich zu fördern. Auf dem US-Arbeitsmarkt gibt es aktuell einige interessante Bereiche, die man in den kommenden Monaten im Blick haben sollte. So ist etwa die Arbeitslosenquote inzwischen relativ niedrig. Doch einige ethnische Minderheiten und jüngere Arbeitnehmer sind immer noch sehr stark von Arbeitslosigkeit betroffen. Auch die Erwerbsquote ist viel niedriger als vor der Pandemie. Rund 5 Millionen



Menschen sind noch nicht wieder an den Arbeitsmarkt zurückgekehrt, was auf eine gewisse Schwäche des US-Arbeitsmarktes hindeutet. Und schließlich gab es in den letzten Monaten zwar deutliche Anzeichen für ein Lohnwachstum, allerdings nach wie vor überwiegend für niedrigere Lohngruppen und jüngere Arbeitnehmer.

Es ist also wichtig, den US-Arbeitsmarkt im Kontext des aktuellen Inflationsgeschehens zu betrachten. Denn auch dieses Element wird die US-Notenbank Fed bei künftigen geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigen. Heute setzt sich die Fed für einen starken und zugleich inklusiven Arbeitsmarkt ein.

**Jim Leaviss:** Wenn ich an festverzinsliche Wertpapiere denke, die in diesem Umfeld gut abschneiden könnten, gefallen mir inflationsgebundene Anleihen und TIPS – also inflationsgeschützte Wertpapiere des US-Schatzamtes, quasi die US-Version von Linkern. Diese bieten einen gewissen Schutz bei steigender Inflation.

Auch Schwellenländeranleihen könnten in einem solchen Umfeld attraktiv sein. Bei den traditionellen Anleihen aus Industrieländern liegen die realen Renditen im Negativbereich – in Großbritannien und Europa bei minus 2 %. In den Schwellenländern kann man positive reale Renditen von 2 % oder 3 % erzielen. Wie immer werden Risiko und Volatilität bei Schwellenländeranleihen hoch sein. Doch im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere sehen wir hier derzeit die womöglich besten Anlagemöglichkeiten.

**Fabiana, in welche Bereiche des Aktienmarktes würdest du derzeit investieren?**

**Fabiana Fedeli:** Ganz übergreifend sehe ich bei Aktien Bereiche, die weiterhin gut abschneiden werden; Bereiche, die noch besser laufen werden; und Bereiche mit einer schlechten Entwicklung. Vor allem müssen wir uns über eines im Klaren sein: Die seit rund einem Jahr andauernde Polarisierung auf den Aktienmärkte könnte weitergehen und dabei die Richtung ändern. Es gibt also Möglichkeiten – und zugleich die Notwendigkeit, auch künftig selektiv vorzugehen.

Keinen Gefallen finden wir natürlich an Bereichen, in denen der Inflationsdruck den Unternehmen schaden wird, oder bei Firmen, die in ihren Lieferketten unter starkem Kostendruck stehen und nicht über die Preisgestaltungsmacht verfügen, um die höheren Kosten an ihre Kunden weiterzugeben.

Welche Bereiche gefallen uns? Erstens möchte ich aus Sektorsicht die globale Infrastruktur hervorheben. Sachwerte schneiden in inflationären Phasen gut ab. Zudem erleben wir derzeit einen starken Schub bei den Infrastrukturausgaben. Das betrifft auch den Sektor der erneuerbaren Energien, dem wir auch künftig viele Chancen zutrauen. Wir müssen jedoch darauf achten, in



die richtigen Unternehmen zu investieren: Also in Firmen, die gestiegene Kosten weitergeben können und deren solide Bilanzen den Auswirkungen variabler Zinssätze standhalten können.

Zweitens möchte ich auf Japan aufmerksam machen. Das Land hat sich klar unterdurchschnittlich entwickelt: Nicht nur gegenüber den USA, sondern auch im Vergleich zu anderen Märkten – besonders auf US-Dollar Basis betrachtet. Es gibt jedoch viele japanische Unternehmen mit starken, steigenden Gewinnen. Zudem haben sich Corporate Governance und Aktionärsrenditen verbessert; die Bilanzen sind effizienter geworden; und es gibt mehr Fusionen und Übernahmen, die Synergien freisetzen. Dies gilt jedoch nicht für alle japanischen Firmen, so dass man auch hier selektiv vorgehen muss.

**Jim Leaviss: Schauen wir auf Multi Asset: Wie schafft ihr die Balance zwischen den Anlageklassen, die früher negativer korreliert waren als heute?**

**Maria Municchi:** Wir beobachten ständig, wie sich die Korrelationen von Vermögenswerten entwickeln. Das ist absolut zentral, wenn wir Portfolios zusammenstellen. Insgesamt gesehen ist das derzeitige Umfeld nach wie vor günstig für „riskantere“ Anlagen – sowohl aus makroökonomischer als auch aus Bewertungssicht. Das makroökonomische Umfeld bleibt also wachstums- und expansionsfördernd. Das gilt besonders in Sektoren, die von sektoralen und strukturellen Trends oder vom Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft profitieren.

Unter Bewertungsgesichtspunkten sehen wir bei Aktien wie bei festverzinslichen Wertpapieren derzeit einige Problemfelder. Deshalb ist in Multi Asset-Portfolios Selektivität gefragt. Doch für noch wichtiger halten wir eine taktische Allokation der Anlagen: Um kurzfristige Marktbewegungen zu nutzen und die Chancen zu ergreifen, die der Markt bietet. Ich glaube, dass die Inflation auch 2022 ein bedeutsames Thema bleiben wird. Es ist jedoch wichtig, auch an andere mögliche Überraschungen an den Märkten zu denken.

Wir sind daher der Meinung, dass ein gut diversifiziertes Portfolio auch künftig ratsam ist. Dies streben wir für den

Fonds durch eine Cash-Position an; zudem engagieren wir uns am längeren Ende der Staatsanleihen aus Industrieländern, etwa den 30-jährigen US-Titeln.

**Jim Leaviss:** Zum Abschluss werfen wir einen Blick auf die Klimakonferenz von Glasgow. Einige der Schlagzeilen zur Konferenz waren sehr ermutigend, aber insgesamt waren viele Menschen vielleicht etwas enttäuscht von den Ergebnissen. Auf der anderen Seite gab es jedoch einige Impulse in der Asset Management-Branche und der britischen Regierung. Im Fixed-Income-Team haben wir uns an den ersten grünen Staatsanleihen (Green Gilts) beteiligt, die in diesem Jahr emittiert wurden. Im Laufe des Jahres 2022 werden wir viele weitere Green Bonds und nachhaltige Anleihen sehen. Das eröffnet eine großartige Gelegenheit für unsere Fonds, einige dieser Vermögenswerte zu erwerben.

**Warst du also enttäuscht, oder ist ein Schritt in die richtige Richtung getan worden?**

**Fabiana Fedeli:** Ich würde Letzteres sagen, Jim. Ich kann diejenigen verstehen, die finden, dass in Glasgow nicht alles erreicht worden ist. Doch unbestreitbar hat man ein großen Schritt nach vorne getan. Das gilt sogar bei der Kontroverse um den schrittweisen Ausstieg aus der Kohle: Erstmals gibt es eine so gezielte Zusage zu CO<sub>2</sub> in einem so großen Umfang. Das Ergebnis von Glasgow ist also nicht perfekt, aber definitiv ein großer Schritt in die richtige Richtung. Und die Zusagen müssen eingehalten werden – das wird die öffentliche Meinung von den Regierungen und den Unternehmen verlangen.

**Maria Municchi:** Ich stimme zu. Nach zwei Wochen intensiver Verhandlungen hält das Klimaabkommen von Glasgow die Schlüsselbereiche fest, auf die wir uns konzentrieren müssen, um den weltweiten Temperaturanstieg auf maximal 1,5 Grad zu begrenzen. Beendigung der Abholzung, Finanzierung der Schwellenländer, Ausstieg aus der Kohle: In all diesen unterschiedlichen Bereichen haben fast 200 Länder eine Einigung gefunden, was wirklich unglaublich ist.

Dies ist erst der Anfang – es gibt noch viel zu tun, und wir müssen dabei einen Gang höher schalten. Doch ich halte es für ein sehr positives Ergebnis, dass die Länder beginnen, eine gemeinsame Sprache und ein gemeinsames Ziel beim Klimawandel zu haben. So können sie anfangen, das Ziel in ihre eigene nationale Politik zu integrieren. Und die Länder können sehr gut Push- und Pull-Faktoren einführen, um den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft zu erleichtern: möglicherweise schneller und entschlossener, als die Marktteilnehmer heute glauben. Wenn dies zutrifft, sind einige Unternehmen besser darauf vorbereitet als andere.

**Jim Leaviss:** Maria und Fabiana, vielen Dank.

**M&G, Dezember 2021**

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden.



Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger („Qualifizierte Anleger“) im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde. Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger). Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.