

KAPITALMARKTAUSBLICK 2022

Trotz Covid und Lieferengpässen geht die Erholung weiter

INFLATION AM HÖHEPUNKT

Hat die Inflation einen Höhepunkt erreicht?

VERMÖGEN

KNOW HOW & MARKTUMFELD

NEWSLETTER DEZEMBER 2021

INHALT

03 **KAPITALMARKTAUSBLICK 2022**
Heinz Bednar, Geschäftsführer – Gerold Permoser, CIO

05 **INFLATION AM HÖHEPUNKT**
Gerhard Winzer, Chef-Volkswirt

07 **POSITIONIERUNG IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG**
Wilhelm Spitaler, Vermögensverwaltung

09 **DISCLAIMER**
Impressum

Kapitalmarktausblick 2022

Trotz Covid, Inflation und Lieferengpässen geht die Erholung weiter!

Die Erste Asset Management ist optimistisch, dass sich die Erholung der Wirtschaft in Folge der globalen Pandemie 2022 fortsetzt.

„Zwar werde das globale Wachstum nicht mehr im selben Tempo wie heuer voranschreiten, aber mit rund 5% werde ein Wert prognostiziert, der deutlich über dem Potential liege“, argumentiert Gerold Permoser, Chief Investment Officer, Erste AM bei der Pressekonferenz zum Kapitalmarktausblick 2022.

Erholung wird vom privaten Sektor getragen

„Verglichen mit früheren Rezessionen sind wir relativ schnell aus der Krise gekommen. Entscheidend dafür ist die Geld- und Fiskalpolitik der Notenbanken und Regierungen gewesen, die mit ihrer Unterstützung die starke Erholung der Wirtschaft und des Arbeitsmarktes im heurigen Jahr gestützt haben,“, so Permoser.

2022 werde die Erholung weitergehen und stark durch den privaten Sektor getragen, ist Permoser überzeugt. Die Konsum-Nachfrage werde hoch bleiben. Auch das Auffüllen der nach der Pandemie leeren Lager werde sich 2022 positiv auf die Nachfrage auswirken.

Die Gefahr für Rückschläge durch eine weitere COVID-Welle sei zwar gegeben, aber nicht mehr so hoch wie in der Vergangenheit.

Ein weiteres Risiko für die optimistische Prognose gehe von anhaltend hohen Inflationsraten aus, welche wiederum die Zentralbank unter Druck bringen, die geldpolitischen Zügel schneller als derzeit erwartet, anzuziehen.

Der starke Preisauftrieb sei vor allem auf die Sondersituation der Engpässe bei Rohstoffen, Halbleitern und Transportkosten zurückzuführen. Diese Sondersituationen sollten sich im ersten Halbjahr 2022 weitgehend auflösen.

China mit neuer Wachstumsstrategie

Eine Schlüsselrolle für die Fortsetzung der Erholung nimmt China ein. Die straff geführte Wirtschafts-macht baue die Wirtschaft um und fokussiere sich auf eine Stärkung der Binnenwirtschaft und die größere Eigenständigkeit des Landes.



Erreicht werden soll das durch eine Konzentration auf Schlüsselindustrien, die Stabilität am Finanz- und Immobilienmarkt, Mega-Investitionen in die Dekarbonisierung und die Verringerung der hohen Einkommensungleichheit. Durch diese Neuorientierung werde China zwar kurzfristig langsamer wachsen, längerfristig sei das aber positiv für die Wachstumsaussichten Chinas einzuschätzen.

China könne damit der Motor der Weltwirtschaft bleiben, es werden nun aber eher Sektoren profitieren, die mit dem Konsum verknüpft sind und weniger die Immobilienwirtschaft und der Exportsektor.

Richtungsänderung in der Geldpolitik

Mit zunehmendem Fortgang der Erholung und einer stärkeren Rolle des Privaten Sektors werden Zentralbanken 2022 die extrem unterstützende Geldpolitik der vergangenen zwei Jahre schrittweise zurückfahren. Vor allem die aktuell hohen Inflationsraten haben viele Zentralbanken hier schneller als zu Beginn des Jahres unter Druck gesetzt.

Vor allem in den Emerging Markets, wo Inflationserwartungen weniger gut verankert bzw. Zentralbanken oftmals einen geringeren Grad politischer Unabhängigkeit aufweisen, waren viele Zentralbanken gezwungen, die geldpolitischen Zügel anzuziehen.

Kursanstiege 2021 vor allem auf Gewinnwachstum zurückzuführen

Gemessen an vergleichbaren Phasen in der jüngsten Vergangenheit haben sich die Unternehmensgewinne 2021 schneller und stärker erholt.

Damit veränderten sich auch die Bewertungen der Unternehmen trotz der Kursanstiege zum Vorjahr nicht wesentlich. Aktien werden daher in den Portfolien der Erste AM weiterhin eine wichtige Rolle spielen.

Permoser: „Wir erwarten, dass die Gewinne 2022 weiter steigen werden, aber nicht mehr mit der Dynamik, die wir heuer gesehen haben.“ Wir gehen von Zuwachsraten im Ausmaß des nominalen Wirtschaftswachstums – in der entwickelten Welt zwischen 5 und 10% – aus.

Damit sollten Aktieninvestoren auch mit Kursanstiegen in diesem Ausmaß rechnen können. Zumal Alternativen zu Aktien weiterhin rar gesät sind. Staatsanleihen seien wegen des Zinsänderungsrisikos weiter unattraktiv. „Und mit Renditeanstiegen ist in unserem Erholungsszenario zu rechnen“.

„Verglichen mit früheren Rezessionen sind wir relativ schnell aus der aktuellen Krise gekommen“.



Gerold Permoser, CIO
Heinz Bednar, Geschäftsführer

Inflation am Höhepunkt



Die Konsumentenpreisinflation lag im OECD-Raum im Oktober bei 5,2% im Jahresabstand. Das ist der höchste Wert seit 1997.

Hat die Inflation einen Höhepunkt erreicht oder stehen wir erst am Anfang einer anhaltenden Periode hoher Inflationsraten? Neben der Pandemie wird die Inflationsentwicklung einen maßgeblichen Einfluss auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte im nächsten Jahr haben. Die Pandemie stellt einen massiven externen Schock dar. Auf zahlreichen Ebenen ist der „normale“ Zustand verlassen worden. Das umspannt das Gesundheitssystem, volkswirtschaftliche Kenngrößen wie Brutto-inlandsprodukt und Inflation, die Geld-, Fiskal- und Wirtschaftspolitik und sogar die Grundeinstellung zu Solidarität, zur Demokratie und zum Rechtsstaat.

Angebot kann mit schnell steigender Nachfrage nicht mithalten

Gleichzeitig gilt die wohl wichtigste Erkenntnis in der Volkswirtschaftslehre, die den Zusammenhang zwischen Angebot, Nachfrage und Preise beschreibt, nach wie vor: Wenn das Angebot mit einer zunehmenden Nachfrage nicht mithalten kann, steigen die Preise an. Mit dem Ausbruch der Pandemie ist ein neuer treibender Faktor für die wirtschaftliche Aktivität hinzugekommen: Der negative Einfluss der Neuinfektionen auf das Wachstum. Dieser wird durch die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung (Lockdown) verstärkt. Dieser Effekt war im vergangenen Jahr im Zuge der ersten Infektionswelle besonders ausgeprägt: Der BIP-Einbruch innerhalb von zwei, drei Monaten war so stark, dass das globale BIP im Jahresdurchschnitt deutlich unter dem Jahr 2019 lag.

Ähnlich auch die Energienachfrage: diese fiel um 4% (Quelle: IEA). Am Arbeitsmarkt fielen im zweiten Quartal 2020 im Vergleich zum vierten Quartal 2019 die gearbeiteten Stunden je nach Region zwischen 12% und 21% (Quelle: BIS). In der Periode nach dem 2. Weltkrieg sind solche starken Ausschläge einzigartig.

Mit dem Abklingen der ersten Infektionswelle setzte eine sprunghafte Erholung ein. Für heuer rechnet die OECD mit einem BIP-Wachstum von 5,6%. Die IEA rechnet mit einem Anstieg der globalen Energienachfrage von 4,6% und die gearbeiteten Stunden befanden sich laut BIS im zweiten Quartal 2021 nur noch um rund 5% unter vom Vor-Pandemieniveau. Zudem erfolgt die Erholung nicht gleichmäßig hinsichtlich der Länder und Sektoren. Besonders die Nachfrage nach Konsumgütern sticht hervor: diese befindet sich bereits markant über dem Vor-Pandemieniveau.

Engpässe

Mit dem schnellen und uneinheitlichen Anstieg der Nachfrage konnte die Angebotsseite nicht mithalten, wodurch Engpässe auf mehreren Ebenen entstanden: Bei Komponenten (Chips), im Transport (Schifffahrt), im Energiesektor (Gas, Rohöl, Kohle) und am Arbeitsmarkt. Die Folgen sind eine eingeschränkte Produktion und hohe Inflationsraten sowie eine Behinderung des Lageraufbaus und ein Kaufkraftverlust. Hier wird der stagflationäre Einfluss der Pandemie sichtbar.

Hohe Inflationsraten

Bereits zu Jahresanfang wurde ein Anstieg der Inflation erwartet. Die Begründung dafür waren die niedrigen Preisanstiege im vergangenen Jahr. Der Basiseffekt hat die Inflationsrate im Jahresabstand nach oben ansteigen lassen. Die Engpässe, die durch die schnell ansteigende Nachfrage im Güter- und Energiesektor entstanden sind, waren jedoch überraschend und haben zu einem kräftigen Anstieg der Preise für Konsumgüter, Transport und Energie geführt. Für den Energiesektor kommt auch zum Tragen, dass in den vergangenen Jahren die Investitionstätigkeit für fossile Energien abnahm, während die Investitionen in klimafreundliche Energieträger zu gering waren. Der Preisanstieg der Nahrungsmittelpreise kann wiederum (unter anderem) mit dem Anstieg der Kosten für Energie und Transport erklärt werden.

Basisszenario: Die Inflation fällt nicht auf das Niveau vor der Pandemie zurück

Die Phase der hohen Inflationsraten dauert länger an als zu Jahresanfang erwartet wurde. Immer mehr Ökonomen und Zentralbanker sprechen nicht mehr von einer vorübergehenden Entwicklung. Jede neue ernste Virusvariante birgt das Risiko von neuen Verwerfungen zwischen Angebot und Nachfrage mit Preisschüben in sich.

In unserem Basisszenario werden die aktuell hohen Inflationsraten im nächsten Jahr fallen, weil die Gründe dafür schrittweise in den Hintergrund treten werden: die von der Pandemie ausgelösten Ungleichgewichte zwischen Nachfrage und Angebot. Die hohe Güternachfrage wird sich wahrscheinlich normalisieren und die Engpässe auf der Produktions- und Logistikseite werden sich schrittweise auflösen.

Die Kombination aus einer sich schnell schließenden negativen Produktionslücke (rasant fallende Arbeitslosenraten), Wachstum über dem Potential und der nur graduellen Normalisierung der Geldpolitik wirken jedoch inflationär. Deshalb wird im Basisszenario die zugrundeliegende Inflation über dem Vor-Pandemieniveau bleiben. Unsere Inflationsschätzung für das 4. Quartal 2021 liegt für die entwickelten Volkswirtschaften bei rund 5% (Wachstum im Quartalsabstand auf das Jahr hochgerechnet). Für das 4. Quartal 2022 rechnen wir mit einer Inflation zwischen 2% - 2,5% (ebenfalls annualisiert). Allerdings drängen sich einige Fragen auf:

Gibt es neben der Pandemie auch andere, strukturelle Kräfte, die auf die Inflation einwirken?

1. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik könnte zu lange, auch nach dem Erreichen von Vollbeschäftigung, wirtschaftsunterstützend bleiben. Mit dem Ausbruch der Pandemie ist eine Veränderung der politischen Ökonomie feststellbar. Der Fokus liegt auf Beschäftigung (verständlicherweise) und auf einer höheren Inflation (weil sie in den vergangenen zehn Jahren unter dem Zentralbankziel lag).
2. Der mit der Öffnung von China einsetzende zwei Jahrzehnte anhaltende deflationäre Druck auf die Güterpreise könnte permanent weggefallen sein. Die Globalisierung stagniert beziehungsweise könnte sich sogar zum Teil permanent umkehren (Deglobalisierung). Der China-Effekt (boomende Exporte, fallende Güterpreise) hat abgenommen.
3. Gleichzeitig könnte die Veränderung in der Altersstruktur die Inflation unterstützen. In immer mehr Ländern fällt die arbeitsfähige Bevölkerung. Das könnte zu einer höheren Lohninflation führen. Langfristig betrachtet ist die Entwicklung der Lohnstückkosten die wichtigste Bestimmungsgröße für die Inflation.

Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik

Wie werden die Zentralbanken auf die Inflationsentwicklung reagieren? Generell gilt: Je weniger fest die Inflationserwartungen am Zentralbankziel verankert sind, je schneller sich die Arbeitslosenrate der Vollbeschäftigung annähert und je eher die Angebotsseite permanent beeinträchtigt ist (gefallene Beteiligung am Arbeitsmarkt, Deglobalisierung), desto schneller werden die Leitzinsen in den entwickelten in Richtung neutrales Niveau angehoben werden.

Für die US-amerikanische Zentralbank veranschlagen wir für das nächste Jahr ein Ende für das Anleiheankaufsprogramm im Frühjahr und drei Leitzinsanhebungen in Folge. Die EZB wird im Basisszenario die Leitzinsen unverändert belassen, aber die Marktteilnehmer auf ein Verlassen der Negativzinspolitik im Jahr 2023 vorbereiten.

Für das nächste Jahr kristallisiert sich neben der Pandemie ein weiteres zentrales Thema heraus: Wenn die Inflationsraten nicht fallen, nehmen die Zielkonflikte für die Zentralbanken zu. Denn in diesem Fall kämen die Zentralbanken unter Druck, die Leitzinsen stärker und früher als derzeit erwartet anzuheben. Restriktive Maßnahmen seitens der Geldpolitik würden jedoch die Zielgrößen a) Wachstum und Beschäftigung, b) Finanzstabilität, c) Finanzierung der Staatsdefizite und für die EZB d) Integrität der Eurozone in Mitleidenschaft ziehen.

Positiv betrachtet: Auch wenn man nicht mehr von einer vorübergehenden Inflationsentwicklung sprechen kann, werden im nächsten Jahr im Basisszenario die Inflationsraten graduell fallen. Die Zentralbanker sind jedoch herausgefordert, genau in der angemessenen Geschwindigkeit die ultra-expansive Haltung zu reduzieren.

Positionierung Vermögensverwaltung

Ein bisschen ruhiger im Advent ...

... das ist nicht nur die aktuell verordnete Maßnahme in Österreich, sondern auch unsere Einstellung für die nächsten Wochen an den Börsen.

An den Märkten hat sich in den letzten Tagen dank der neuen Omikron-Variante, hoher Inflationsraten und der wieder zunehmenden Angst vor Zinserhöhungen die Stimmung unter den InvestorInnen etwas verschlechtert, was sich in stärkeren Kursschwankungen bemerkbar macht.

Unsere langfristig äußerst positive Einschätzung für Aktieninvestments hat sich dadurch aber nicht wesentlich geändert, trotzdem wollen wir die guten Ergebnisse der letzten Monate nutzen, um den Aktienanteil moderat zu reduzieren, Gewinne zu realisieren, die eine oder andere Umschichtung vorzunehmen und kurzfristig taktisch unsere Portfolien etwas konservativer auszurichten.

Wir werden die Verkaufserlöse jedoch nicht langfristig in Anleihen investieren, sondern bleiben kurzfristig veranlagt und halten damit eine deutlich höhere Liquiditätsreserve, die wir wieder für zukünftige Aufstockungen der Aktienquote verwenden wollen.

Die Berichtssaison über das vierte Quartal 2021 wird in den USA bereits Mitte Jänner 2022 starten und sollte einen Ausblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2022 erlauben.

Wir erwarten, dass die Rückkehr zur „Normalität“ weiter holprig sein wird und wir Phasen höherer Volatilität auch in Zukunft sehen werden – die umsichtige Vorgangsweise der Zentralbanken und der Regierungen stimmt uns jedoch positiv, dass der Aufwärtstrend weiter beibehalten wird.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und Ihren Lieben einen besinnlichen Advent, gesegnete Feiertage und alles Gute für ein glückliches und erfolgreiches Jahr 2022!



Entwicklung **Aktien Global (Weltaktienindex in Euro)** versus **Rendite 10jähriger deutscher Bundesanleihen** und **Rendite 10jähriger US-Bundesanleihen** – letzte 15 Jahre (Stand 03.12.2021, Quelle: Bloomberg)

Bitte beachten Sie: Diese Informationen sind genereller Natur. Die individuell im Rahmen Ihrer Vermögensverwaltung auf Ihrem Depot erfolgten Transaktionen entnehmen Sie bitte dem nächsten Report, der Ihnen regelmäßig zur Verfügung gestellt wird. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.



▷ 0 bis 10 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	7,5 %	10,0 %	=
Staatsanleihen (EU+US+China)	40,0 %	15,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	15,0 %	26,0 %	=
HY & EM-Anleihen	7,5 %	17,5 %	=
Geldmarkt	10,0 %	11,0 %	=
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	10,0 %	=



▷ 0 bis 50 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	37,5 %	37,5 %	- 5,0 %
Staatsanleihen (EU+US+China)	15,0 %	7,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	14,0 %	7,5 %	=
HY & EM-Anleihen	13,5 %	12,5 %	=
Geldmarkt	0,0 %	10,0 %	+ 5,0 %
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=



▷ 0 bis 30 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	22,5 %	22,5 %	- 3,0 %
Staatsanleihen (EU+US+China)	28,0 %	15,5 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	13,0 %	13,0 %	=
HY & EM-Anleihen	6,5 %	13,5 %	=
Geldmarkt	10,0 %	10,5 %	+ 3,0 %
Immobilien	10,0 %	10,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=



▷ 30 bis 70 % Aktien

Assetklasse	Strategische Asset Allocation	Aktuelle Asset Allocation	Veränderung
Aktien	60,0 %	60,0 %	- 4,0 %
Staatsanleihen (EU+US+China)	5,0 %	4,0 %	=
Unternehmensanleihen (EU+US)	7,5 %	0,0 %	=
HY & EM-Anleihen	7,5 %	10,0 %	=
Geldmarkt	0,0 %	6,0 %	+ 4,0 %
Immobilien	10,0 %	5,0 %	=
Alternatives & Rohstoffe	10,0 %	15,0 %	=

DISCLAIMER

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Gesetzlicher Hinweis:

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die

Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapieren neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen.

Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurück erhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“. Druckfehler und Irrtümer vorbehalten. Präsentationen: In Präsentationen wird ausdrücklich keine Anlageberatung und auch keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Die Präsentationen stellen keine Vertriebsaktivität dar und dürfen somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden. Alle Entscheidungen, die der/die AnlegerIn möglicherweise aufgrund dieser Präsentation trifft, bleiben ausschließlich in seiner/ihrer Verantwortung.

Stand: Dezember 2021

IMPRESSUM: Erste Asset Management,

Am Belvedere 1, 1100 Wien | Email: eamcommunication@erste-am.com