



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

16. Dezember 2021

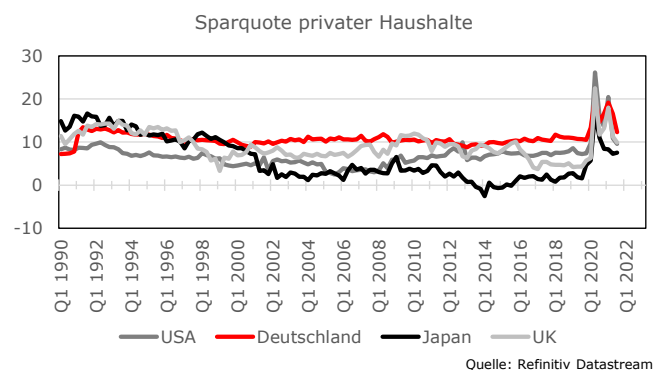
### Ausblick 2022 (III): Das Umfeld für Aktien bleibt positiv

*Für die internationalen Aktienmärkte verlief das Jahr 2021 in fast allen Teilen der Welt erfreulich. Die europäischen Aktienindizes konnten mit wenigen Ausnahmen prozentual zweistellige Wertzuwächse erzielen, wobei der deutsche Aktienindex DAX etwas schwächer als andere Indizes abschnitt. US-amerikanische Aktien legten erneut deutlich zu und entwickelten sich insbesondere für europäische Anleger aufgrund der Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro überdurchschnittlich gut. Seit dem zwischenzeitlichen Tiefpunkt im März 2020 haben sich die Kurse vieler Aktienmärkte ungefähr verdoppelt und teilweise neue Rekordstände erreicht. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung stellt sich die Frage, wie es im Jahr 2022 an den Aktienmärkten weitergeht. Besuchen Sie zu diesem Thema gerne unseren YouTube-Kanal mit weiteren aktuellen Videos zur Konjunktur- und Kapitalmarktentwicklung im nächsten Jahr.*

<https://www.youtube.com/c/MMWarburgCO>

Die Aktienmärkte sind derzeit mit einer Reihe von negativen Einflussfaktoren konfrontiert. Dazu gehören beispielsweise zunehmende Corona-Infektionszahlen vor allem in der westlichen Welt sowie die noch nicht genau bekannten Auswirkungen der neuen Omikron-Variante, weltweit hohe Inflationsraten und Lieferkettenprobleme bei einer Reihe von industriellen Vorprodukten. Trotz dieses Gegenwindes blicken wir zuversichtlich auf das neue Jahr 2022 und rechnen mit steigenden Aktienkursen. Hintergrund für unser positives Szenario ist die gute konjunkturelle Verfassung der Weltwirtschaft. Nach der starken Erholung in diesem Jahr erwarten wir auch für 2022 ein überdurchschnittlich hohes Wirtschaftswachstum. Im kommenden Jahr sind es insbesondere die USA

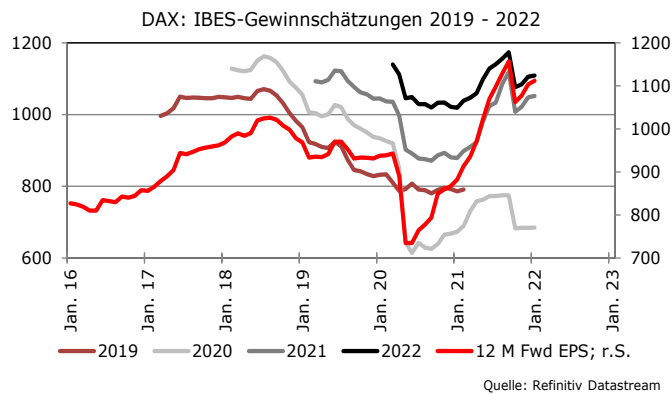
und Europa, die hohe Wachstumsraten erzielen werden. Unterstützend wirken volle Auftragsbücher in der Industrie, wo Bestellungen aufgrund von Lieferengpässen nicht abgearbeitet werden konnten. Diese Probleme sollten im Jahresverlauf 2022 abebben, sodass die Produktion wieder anzieht. Zudem helfen niedrige Zinsen sowie die expansive Geldpolitik vieler großer Notenbanken, auch wenn in den USA ab dem zweiten Quartal die ersten Zinserhöhungen auf der Tagesordnung stehen. Von den schon beschlossenen Konjunkturpaketen sollten ebenso Wachstumsimpulse ausgehen, wie von der seit Ausbruch der Coronakrise zu beobachtenden hohen Sparquote der privaten Haushalte. Dieses Geld wird über kurz oder lang seinen Weg in den Wirtschaftskreislauf zurückfinden und die Konsumnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen anfeuern.



Wir rechnen damit, dass Unternehmen aufgrund der sehr guten wirtschaftlichen Aussichten in der Lage sind, ihre Umsätze und Gewinne weiter steigern zu können. Hierbei stellt die hohe Preisdynamik bei vielen Vorprodukten, Löhnen sowie Rohstoffen ein ernst zu nehmendes Risiko für die Margen der Unternehmen dar. Allerdings gelingt

es vielen Unternehmen, diese Kostensteigerungen durch Effizienzprogramme bzw. Preisanhebungen zu kompensieren. Unternehmen, die über eine sehr hohe Preissetzungsmacht verfügen, konnten ihre Margen sogar weiter steigern.

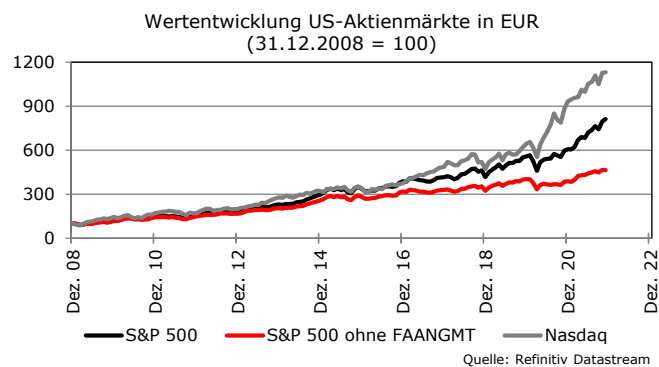
Die derzeit hohe Inflationsdynamik sollte in den nächsten Monaten abflauen, da sich beispielsweise der Anstieg des Rohölpreises sowie der Preise für Miet- oder Gebrauchtwagen verlangsamen wird. Die robuste Entwicklung der Unternehmensgewinne wird sich damit 2022 fortsetzen. Je nach Aktienindex und Region rechnen wir für das nächste Jahr mit einem knapp zweistelligen prozentualen Zuwachs bei den Unternehmensgewinnen, womit Raum für positive Überraschungen gegeben ist. Für den DAX erwarten die Unternehmensanalysten beispielsweise nur einen Gewinnanstieg von etwa vier Prozent, was uns angesichts der zu erwartenden wirtschaftlichen Dynamik zu gering erscheint. Im Jahr 2023 sind weitere Gewinnsteigerungen sehr wahrscheinlich, die dann aber unterhalb der Zuwachsraten von 2022 liegen dürften. Gleichzeitig halten wir das aktuelle Bewertungsniveau der meisten Aktienindizes für angemessen, insbesondere weil die größte Alternativanlageklasse, die Anleihen, in vielen Segmenten für viele Investoren weiterhin unattraktiv ist.



Für den DAX erwarten wir bis zum Jahresende 2022 einen Kursanstieg auf etwa 18.000 Punkte. Aufgrund der hohen Zyklizität deutscher Unternehmen sollten diese besonders vom hohen globalen Wirtschaftswachstum profitieren. Zudem ist der DAX mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 14 auf Basis der in einem Jahr erwarteten Gewinne derzeit niedriger bewertet als viele andere Börsenindizes. Vor zwölf Monaten waren Anleger noch bereit, das rund 16-fache der erwarteten Gewinne für den DAX zu bezahlen. Zwar sind heute fast alle Indizes niedriger bewertet als vor einem Jahr, jedoch fällt der Rückgang in der Bewertung für den DAX überdurchschnittlich stark aus. Und selbst wenn man beim Blick auf die absolute Höhe des KGVs zu der Schlussfolgerung

kommt, dass Aktien – und das gilt nicht nur für die deutschen – überbewertet sein könnten, relativiert sich diese Einschätzung aufgrund der sehr niedrigen Realzinsen.

Mit einer ähnlich positiven Wertentwicklung wie für den DAX rechnen wir auch für den Euro Stoxx 50, der in den nächsten zwölf Monaten bis auf 4.750 Punkte zulegen sollte. US-amerikanische Aktien haben sich in den vergangenen Jahren überdurchschnittlich gut entwickelt, wobei dies vor allem auf die hervorragende Wertentwicklung und das hohe Indexgewicht einiger weniger Unternehmen zurückzuführen ist. Ohne die Aktien von Apple, Meta Platforms (ehemals Facebook), Amazon, Alphabet (ehemals Google), Microsoft, Nvidia und Tesla hätte der S&P 500 in diesem Jahr eine um mehr als zehn Prozentpunkte geringere Wertentwicklung erzielt! Bereits im letzten Jahr hatten diese sieben Unternehmen den S&P 500 um 15 Prozentpunkte „gepusht“. Wir rechnen zwar damit, dass sich diese US-Dominanz an den Aktienmärkten etwas verringert, dennoch erwarten wir einen freundlichen Aktienmarkt und sehen den S&P 500 Ende 2022 bei etwa 5.150 Punkten. Diese Annahme beruht darauf, dass sich die Unternehmensgewinne dank der robusten Geschäftsmodelle vieler Firmen sowie der umfangreichen Aktienrückkaufprogramme auch im nächsten Jahr deutlich verbessern. So haben US-Unternehmen allein im dritten Quartal 2021 Aktien im Wert von fast 235 Milliarden US-Dollar zurückgekauft, womit der bisherige Rekordwert aus dem Jahr 2018 übertroffen wurde. In den nächsten Quartalen werden die Rückkäufe weiter zunehmen.



Anleger müssen sich allerdings im nächsten Jahr auf höhere Kursschwankungen einstellen, da die erreichten Kursniveaus zwischenzeitlich für Gewinnmitnahmen genutzt werden dürften. Der größte Risikofaktor für unser positives Aktienmarktszenario ist die Inflationsentwicklung. Sollte sich diese nicht wie von uns erwartet im Jahresverlauf 2022 abschwächen, könnte vor allem die US-Notenbank gezwungen sein, früher und schneller als erwartet die Zinsen zu erhöhen. Für die Aktienmärkte wäre

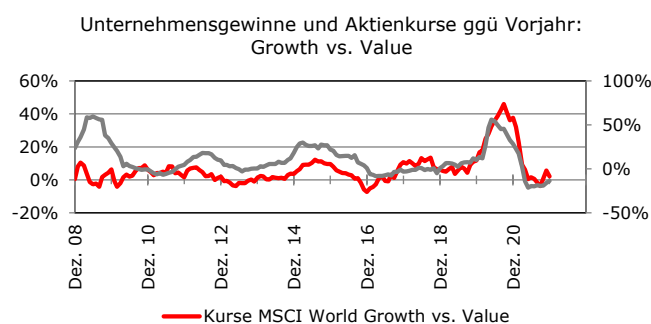
dies eine schlechte Nachricht und würde unser Szenario deutlich eintrüben. Bislang gehen die Marktteilnehmer von drei Zinserhöhungen im nächsten Jahr aus, denen drei weiteren Anhebungen im Jahr 2023 folgen sollen. Weitere Risikofaktoren sind darüber hinaus die weitere Entwicklung der Corona-Krise mit einer vielleicht neuen Virusmutante, gegen die die aktuellen Impfstoffe weniger gut oder im schlechtesten Fall gar nicht wirken. Zudem könnte die Entwicklung des Wirtschaftswachstums in China mit den Problemen am Immobilienmarkt die globale Konjunktur negativ beeinflussen.

Auch im Jahr 2022 halten wir bestimmte Themen und Sektoren am Aktienmarkt für besonders interessant. Getragen vom überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum, der hohen Sparquote der privaten Haushalte sowie stabiler Einkommen sollte sich der private Konsum positiv entwickeln und einen wichtigen Einfluss auf die Entwicklung bestimmter Marktsegmente ausüben. Zunächst sollte die Nachfrage nach neuen Automobilen weiterhin stabil bleiben, die erwartete Auflösung der Lieferkettenprobleme im Jahresverlauf, aber auch die hohen staatlichen Anreize für den Erwerb von Autos mit Elektroantrieb dürften zu einer höheren Nachfrage führen. Sofern die zur Eindämmung der Corona-Pandemie erforderlichen Maßnahmen nicht weiter verschärft werden müssen, kann auch die Nachfrage im Reise- und Freizeitsegment wieder zulegen. Zudem sollte das Segment der Nahrungsmittelindustrie nicht nur durch die weiterhin wachsende Weltbevölkerung, sondern auch von stabilen und steigenden Einkommen profitieren. Mit dem steigenden verfügbaren Einkommen wachsen die Ansprüche an die Qualität der Lebensmittel, und es werden vermehrt qualitativ hochwertige und gesunde Lebensmittel nachgefragt. Dabei sollte man sich nicht allein auf die Lebensmittelproduzenten konzentrieren, sondern auch die gesamte Wertschöpfungskette in der Produktion mit einbeziehen.

Ein weiterer wichtiger und bekannter Investmenttrend für das kommende Jahr ist das nachhaltige Investieren. Der Klimawandel ist für die Finanzmärkte mittlerweile ein Megatrend. Dabei könnten neben der Klimadiskussion auch der Biodiversitätsverlust sowie der Umgang mit den Weltmeeren verstärkt in den Blickwinkel der Investoren rücken. Auch das Thema Datenverarbeitung sowie die Cyber- bzw. Internet-Sicherheit bleiben ein Megatrend im kommenden Jahr. Die Corona-Pandemie wirkt weiterhin als Booster für Digitalisierung, Home-Office und On-

line-Interaktionen. Die Digitalisierung und Automatisierung der Geschäfts- und Produktionsprozesse wird weiter vorangetrieben, wie auch die Themen rund um smartes Wohnen und smarte Mobilität. Daher sollte auch der Bedarf an Investitionen zum Schutz von Daten und zur Verbesserung der Zuverlässigkeit von Online-Transaktionen steigen. Dies bedingt auch einen weiteren Ausbau der Infrastruktur. Im Hinblick auf eine potentiell anhaltende Inflation, aber auch aufgrund der erwarteten wirtschaftlichen Erholung sowie der künftigen Klimaschutzpläne sollten auch selektive Rohstoffinvestments in einem breit aufgestellten Portfolio nicht fehlen.

Zum Jahresbeginn könnte auch eine stärkere Gewichtung von zyklischen Value-Aktien zu Lasten der Unternehmen aus dem Growth-Sektor interessant werden, sofern die US-Zentralbank die Geldpolitik wie erwartet leicht strafft. Die zyklischen Unternehmen profitieren in diesem Umfeld vom starken Wirtschaftswachstum und der günstigeren Bewertungen, während die zum Teil ambitioniert bewerteten Wachstumsunternehmen aufgrund der leicht steigenden Zinsen an Wert verlieren können. Dies sollte aber in erster Linie Technologieunternehmen betreffen, die bislang keine nachhaltigen Gewinne erzielen und die deswegen sehr hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse aufweisen. Growth-Aktien mit einem bewährten und soliden Geschäftsmodell, das sich als sehr profitabel erweist, dürften dagegen auch weiterhin den Zuspruch der Anleger finden.



Quelle: Refinitiv Datastream

*Der Anlagewert der hier aufgeführten Wertpapiergattungen kann Schwankungen unterworfen sein und Anleger erhalten ihren Anlagebetrag möglicherweise nicht zurück. Anlagerisiken aus Kurs- und Währungsverlusten sowie aus erhöhter Volatilität und Marktkonzentration können nicht ausgeschlossen werden. Der Wert von Aktien und eigenkapitalbezogenen Wertpapieren kann durch tägliche Kursbewegungen an den Börsen beeinträchtigt werden.*

## Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	16.12.2021 16:51	09.12.2021 -1 Woche	15.11.2021 -1 Monat	15.09.2021 -3 Monate	15.12.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	36174	1,2%	0,2%	3,9%	19,8%	18,2%
S&P 500	4720	1,1%	0,8%	5,3%	27,8%	25,7%
Nasdaq	15494	-0,2%	-2,3%	2,2%	23,0%	20,2%
Russell 2000	2209	-0,5%	-8,0%	-1,1%	12,7%	11,9%
DAX	15666	0,2%	-3,0%	0,3%	17,2%	14,2%
MDAX	34552	-0,1%	-4,3%	-2,5%	16,2%	12,2%
TecDAX	3837	-0,7%	-1,5%	-1,4%	23,3%	19,4%
EuroStoxx 50	4215	0,2%	-3,9%	1,7%	19,7%	18,7%
Stoxx 50	3759	1,0%	-0,7%	6,0%	22,3%	20,9%
SMI (Swiss Market Index)	12813	1,6%	2,4%	6,9%	23,9%	19,7%
FTSE 100	7266	-0,8%	-1,2%	3,6%	11,6%	12,5%
Nikkei 225	29066	1,2%	-2,4%	-4,7%	8,9%	5,9%
Brasilien BOVESPA	108126	1,7%	1,7%	-6,0%	-6,9%	-9,2%
Russland RTS	1605	-1,7%	-10,4%	-9,2%	15,4%	15,7%
Indien BSE 30	57901	-1,5%	-4,6%	-1,4%	25,2%	21,3%
China CSI 300	5035	-0,9%	3,1%	3,4%	1,8%	-3,4%
MSCI Welt (in €)	3175	0,2%	-0,4%	6,2%	29,0%	28,2%
MSCI Emerging Markets (in €)	1215	-2,6%	-4,4%	-1,4%	4,3%	2,1%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	174,32	13	357	275	-395	-332
Bobl-Future	134,01	-9	-97	-140	-149	-117
Schatz-Future	112,15	-2	-18	-9	-24	-13
3 Monats Euribor	-0,60	-2	-3	-3	-6	-2
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,60	-2	-4	-6	-2	0
3 Monats \$ Libor	0,22	1	6	10	-1	-2
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	0	0	0	0
10-jährige US Treasuries	1,43	-4	-17	13	51	52
10-jährige Bunds	-0,34	1	-10	-3	27	23
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	0	-2	1	4	3
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,29	2	-18	-3	23	21
US Treas 10Y Performance	698,31	0,2%	1,4%	-1,2%	-2,3%	-2,5%
Bund 10Y Performance	674,01	0,0%	1,1%	0,4%	-1,9%	-1,6%
REX Performance Index	494,97	0,0%	0,3%	0,1%	-1,1%	-0,9%
IBOXX AA, €	0,35	0	2	11	37	33
IBOXX BBB, €	0,75	0	0	16	22	20
ML US High Yield	5,00	3	19	47	-10	2
Wandelanleihen Exane 25	8084	0,0%	-3,4%	-1,7%	-1,4%	-2,9%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	536,29	-1,0%	-7,5%	-1,6%	34,6%	31,0%
MG Base Metal Index	436,65	-2,3%	-3,4%	-2,7%	20,9%	23,1%
Rohöl Brent	74,45	0,0%	-9,3%	-1,4%	46,5%	43,5%
Gold	1797,37	1,0%	-3,4%	0,2%	-2,7%	-5,3%
Silber	21,62	-1,8%	-13,8%	-9,1%	-11,8%	-18,0%
Aluminium	2583,75	-1,6%	-2,8%	-10,0%	28,4%	30,9%
Kupfer	9214,50	-3,4%	-5,1%	-4,1%	18,7%	18,9%
Eisenerz	109,22	2,6%	18,3%	-12,0%	-27,3%	-29,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	2665	-20,3%	-3,4%	-37,0%	109,3%	95,1%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1302	-0,1%	-1,2%	-4,4%	-6,9%	-7,9%
EUR/ GBP	0,8484	-0,7%	-0,2%	-0,7%	-6,5%	-5,2%
EUR/ JPY	128,52	0,2%	-1,4%	-0,5%	1,9%	1,6%
EUR/ CHF	1,0418	-0,3%	-1,1%	-3,9%	-3,3%	-3,6%
USD/ CNY	6,3674	-0,1%	-0,3%	-1,0%	-2,6%	-2,5%
USD/ JPY	114,04	0,5%	-0,1%	4,3%	10,0%	10,4%
USD/ GBP	0,7509	-0,8%	0,9%	3,8%	0,6%	2,6%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.