

Sehr geehrte Kundinnen, sehr geehrte Kunden,

„in 2021 wird vieles besser – vielleicht sogar gut!“

Mit diesem Wunsch eines unserer langjährigen Mandanten verabschiedeten wir uns im letzten Jahr von Ihnen nach einem sicherlich mehr als turbulenten und historisch anmutenden Jahr.

Zumindest was die Kapitalmärkte angeht, ist die Prognose unseres geschätzten Mandanten vollstens eingetreten. Was die sonstige Lage in der Welt insbesondere im Hinblick auf die immer noch anhaltende epidemische Situation angeht, ist leider nicht alles so rosig wie es die Höchststände an den bedeutendsten internationalen Aktienmärkten zu suggerieren scheinen.

Neben der Frage, wann die Pandemie endlich abgehakt werden kann (was noch schwieriger vorherzusagen sein dürfte als der zukünftige Stand von Aktienindizes...) drängen sich uns einige existenzielle Fragen auf, die für die Anlagestrategie der kommenden Jahre maßgeblich sein dürften:

- Welche weiteren Verwerfungen und gesellschaftlichen Spaltungsprozesse erwarten uns in den nächsten Jahren? Schafft es die Wissenschaft, einen Großteil der Bevölkerung zu erreichen und vor allem zu überzeugen? Wird eine generelle Impfpflicht, wenn sie denn kommt, das Pandemieproblem weitestgehend lösen oder die Spaltung noch weiter anfachen?

- Wird die Wirtschaft in 2022 so stark wachsen wie es aktuell der Consensus noch verspricht? Oder werden erneute Lock-downs und Kontaktbeschränkungen wiederum dazu führen, dass sich das Wachstum nach hinten verschiebt?
- Gelingt den Notenbanken ein sanfter Ausstieg aus der gigantischen Liquiditätsschwemme der letzten Jahre, die zu Bewertungsexzessen bei Immobilien, Aktien und Kunst geführt hat?
- Welche Folgen hat dies für die weitere Entwicklung der Inflation, die sich derzeit auf einem Niveau befindet, welches wir eigentlich seit den Siebzigern nicht mehr für möglich gehalten hätten?
- Vom Überfluss zum Mangel – sind die derzeitigen Lieferengpässe und -knappheiten wirklich nur vorübergehender Natur oder sind sie gekommen, um zu bleiben?
- Gelingt eine Transformation der Industrie in eine nachhaltige moderne Wirtschaft auf Basis des europäischen „Green Deal“? Ist das überhaupt bei den derzeitigen internationalen Spannungen konstruktiv möglich? Wenn ja – wer sind die Profiteur:innen und Verlierer:innen, wie wird diese Transformation finanziert?

Wir maßen uns keinesfalls an, hierzu abschließende Urteile oder gar Antworten geben zu können. Wir wollen dennoch versuchen, einige der Themenfelder zu beleuchten und am Ende einen Ausblick zu wagen.

Zunächst ein kurzer Blick in den Rückspiegel:

Das Finanzjahr 2021 fand vor allem im ersten Halbjahr statt. Die von den Notenbanken ausgelöste, vorgenannte Geldschwemme sorgte für scheinbar unendlich steigende Aktienkurse – trotz deutlich verlängerter Lockdowns und geopolitischer Spannungen. Wir konnten Ihnen im Juli ein deutlich über unseren Erwartungen liegendes Ergebnis präsentieren.

Per Saldo tendieren seitdem die Märkte eher seitwärts, was aufgrund der inzwischen eingetretenen Kurs- und Bewertungsniveaus nicht wirklich überraschend ist. Dass trotz der inzwischen vorherrschenden und nochmals deutlich ansteckenderen „Omikron-Variante“ das Niveau bis Jahresende gehalten hat, ist sicherlich auch dem alljährlichen „Window-Dressing“ zu verdanken.

Da es – bei aller Bescheidenheit – kaum jemanden geben dürfte, der mit den Ergebnissen aus 2021 hadert, wollen wir uns hier eher mit der aktuellen Situation und dem Ausblick für das gerade begonnene Jahr beschäftigen.

Konjunktur mit oder trotz Covid:

Die wirtschaftlichen Auswirkungen von Covid können sicherlich noch nicht vollständig bewertet werden. Fest steht aber, dass das Wachstum im Winter geringer ausfallen wird als erwartet. Dies könnte die Zentralbanken dazu bewegen, den Zeitplan für den langsamen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik zu verschieben.

Der Wettlauf zwischen neuen Mutationen und den angepassten Impfstoffen hierauf dürfte zumindest die Volatilität (Schwankungsintensität) an den Märkten steigen lassen. Noch brummen weltweit die Volkswirtschaften, auch wenn Deutschland beim Wachstumstempo etwas hinterherhinkt.

„Wer ölt mal die Lieferketten“?

Deutlich größere Probleme als die negativen Auswirkungen der Pandemie bereiten die gestörten Lieferketten. Diese sind auch deshalb so angespannt, weil viele Unternehmen aus Gründen der Vorsicht ihre Lagerhaltung stark erhöht haben. Im letzten Jahr war das der berühmte „Toilettenpapier-Effekt“. Die Nachfrage kann somit plötzlich sinken, wenn alle meinen, genug Vorräte gebunkert zu haben. Insofern könnte ab Mitte 2022 eine deutliche Verringerung der Lieferkettenprobleme eintreten.

Deutschland war in 2021 durch den hohen Anteil des verarbeitenden Gewerbes besonders betroffen von den Lieferengpässen. In der für uns noch immer so bedeutsamen Automobilindustrie fehlen nicht nur

die Halbleiterchips an allen Ecken und Enden, sondern auch Rohstoffe wie Magnesium, Lithiumcarbonat und -hydroxid aus China, die dort erst einmal für den eigenen Bedarf gebraucht werden.

Dass trotz des Zulassungsminus von über 5 Prozent bis Ende Oktober gegenüber dem ohnehin schon miserablen Corona-Jahr 2020 eine Aktie wie Daimler AG zu den absoluten Top-Performern im DAX gehört, zeigt einmal mehr, dass die Börse einfach ihre eigenen Gesetze hat!

Vive la France und Forza Italia...

Im Resteuropa läuft es dabei teilweise deutlich besser. Insbesondere Frankreich und Italien warten mit doppelt so hohen Wachstumsraten wie Deutschland auf. In Italien dürfte das zum einen auf größere

Nachholeffekte und vor allem die politische Stabilität unter dem hoch angesehenen Ministerpräsidenten Mario Draghi zurückzuführen sein.

Abzulesen ist dies an einem Anstieg des DJ EuroStoxx50-Index um 21 Prozent gegenüber dem DAX mit 16 Prozent. Das ist nicht nur für uns als „Europa-Fans“ endlich einmal Balsam für die Seele.



Biden-Effekt verpufft

In den USA hat nach dem „Delta“-Knick im Sommer das Wachstum im Herbst wieder stark zugelegt, dürfte aber ebenfalls (vor allem auch aufgrund der niedrigen Impfquoten in der Bevölkerung) im Winter gebremst werden. Die fiskalischen Impulse durch die Billionen schweren Programme von Präsident Biden laufen aus, doch dürften aufgestaute Nachfrage, volle Auftragsbücher und massive Investitionen in Dekarbonisierung und Digitalisierung das Wachstum in 2022 unterstützen. Arbeitskräftemangel, Lieferengpässe und steigende Löhne werden Auswirkungen auf die Zinspolitik der FED haben. Dazu kommen wir später.

Drei Chinesen ohne Kontrabass...

DAS Sorgenkind in 2021 war zweifelsfrei China. Zuerst griff die Regierung in Peking massiv in die Wirtschaft ein. Hier traf es die Internetgiganten Alibaba und Tencent. Im letzten Moment wurde der Börsengang der Alibaba-Tochter Ant Financial gestoppt, wohl weil der Alibaba-Gründer und Mehrfach-Milliardär Jack Ma zu aufmüpfig geworden war. Letzterer verschwand denn auch für einige Monate komplett vom Radar. Auch bei anderen Internetgiganten griff die Regierung massiv ein.

Danach traf es die Nachhilfe-Portale. Deren ertragsträchtiges Wirken wurde kurzerhand verboten, weil dieses für viele Familien unerschwingliche Angebot nicht mit der Parole „Wohlstand für alle“ kompatibel ist. Wohl auch, weil Peking nichts so sehr fürchtet wie soziale Unruhen.

Lehman 2.0?

Damit nicht genug: Die Schiefelage des riesigen Immobilienentwicklers „Evergrande“ mit entsprechenden Auswirkungen für die Verbraucher und eingebundenen Unternehmen treffen auf eine ohnehin schon fragile Situation. Und da der Bausektor in China einen hohen Anteil an der Binnenkonjunktur ausmacht, dürfte dies nicht ohne Auswirkung auf das weitere Wachstum in der Volksrepublik bleiben.

Aufgrund dieser schwierigen Gemengelage hatten wir unsere Investition in chinesische Aktien früh reduziert.

Durch mäßige Lockerungen, stärkere fiskalische Impulse für Infrastrukturprojekte und einen wieder ansteigenden privaten Konsum dürfte das Wachstum vor allem im zweiten Halbjahr wieder an Fahrt aufnehmen.

Ich komme heute etwas später...

Insgesamt dürfte als Fazit für das Wachstum der Weltwirtschaft kurz und knapp lauten: Gut bis sehr gut, aber mit längerem Anlauf.

Analyse zum 31. Dezember 2021: Diese Unterlage dokumentiert den Standpunkt der Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG. Die darin enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich unsere aktuelle Einschätzung wieder. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen. Bitte beachten Sie, dass Wertentwicklungen in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklungen sind.

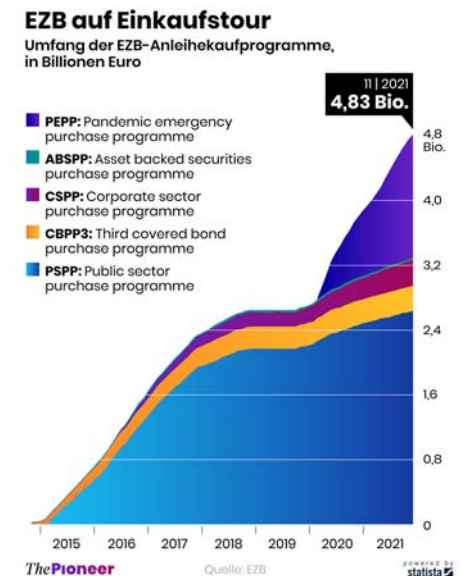
„Ich sch... dich zu mit meinem Geld!“

Mario Adorf, „Der große Bellheim“

Mit Argusaugen werden die Investoren sicherlich die Notenbanken FED und EZB beäugen. Die FED hat bereits durch geschickte Kommunikation einen Wechsel ihrer Politik hin zur Inflationsbekämpfung vollzogen und drei Zinserhöhungen in 2022 angekündigt. Es wird spannend sein zu sehen, ob dies auch bei einer Abschwächung der Wirtschaftsdynamik im ersten Halbjahr so „durchgezogen“ wird. Die Märkte jedenfalls sind vorbereitet und preisen die Zinserhöhungen bereits in ihre Erwartungen ein.

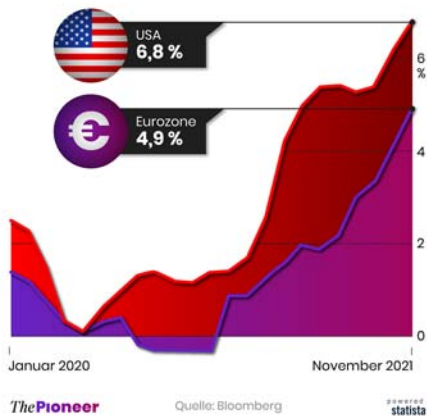
Die Situation für die EZB dagegen ist weitaus unangenehmer: Zum einen sollen die günstigen Finanzierungsbedingungen für die europäische Peripherie erhalten bleiben, aber andererseits muss auch auf die hohe Inflation, die eben doch keine Eintagsfliege zu sein scheint, reagiert werden. Um diesen Spagat ist die EZB nicht zu beneiden.

Doch mit einer Zinserhöhung ist wohl erst in 2024 zu rechnen. Bis dahin müssen wir wohl weiterhin mit ertraglosen Staatspapieren rechnen...



Alles wird teurer – das Geld hat Schwindsucht

Inflation: USA im Vormarsch
Veränderung der Verbraucherpreise in der USA und Eurozone im Vergleich zum Vorjahr, in Prozent



Über die Inflation haben wir in den letzten Monaten in unserem Newsletter des Öfteren geschrieben, und somit ist hierzu schon einiges gesagt. Eines jedenfalls steht fest: Die Zeiten des Überflusses, der immer sinkenden Preise durch Globalisierung und „Geiz ist Geil“ sind vorerst vorbei. Fahrräder, Uhren, Autos, Handwerkerleistungen, Energie in allen Formen sind knapp und wenn überhaupt nur mit deutlichen Preisaufschlägen zu bekommen. Die Notenbanken stehen hier vor einem Dilemma: Eigentlich müssten sie durch eine Verknappung des Geldes, also Zinserhöhungen, diese Entwicklung bremsen. Denn schließlich führt steigende Nachfrage bei gleichbleibender oder sinkender Produktion zu Überhitzung und Inflation. Andererseits aber würde Omikron und folgende Virusvarianten dafür sorgen, dass die Verbraucher:innen ihr Geld zusammenhalten und damit die Wirtschaft schwächen. Dann müssten die Notenbanken wieder aufs (Geld-)Gaspedal treten.

Dieses Paradoxon wird uns mit Sicherheit in 2022 erheblich beschäftigen und die Volatilität, wie schon bemerkt, anheizen.

Grüner wird's doch!

Bleibt noch die Frage nach der Transformation der Industrie in eine nachhaltigere Wirtschaft. Hier setzt die neue Ampel-Bundesregierung ihren Schwerpunkt.

Der europäische „Green Deal“ ist jedoch aufgrund der verschiedensten Interessen der jeweiligen Länder höchst schwierig zu gestalten – der Trend hin zur Regionalisierung von Lieferketten, Implementierung einer „grünen“ Wirtschaft, Dekarbonisierung und Umverteilungsprozessen dürfte jedoch in vollem Gange sein. Hierauf haben wir im vergangenen Jahr mit einigen Investitionen, z. B. in „New-Energy“- und „Global Climate-Change“-Fonds reagiert.

Was erwartet uns also im gerade begonnenen Jahr und welche „Gamechanger“ beeinflussen unsere Anlagestrategie?

- Der Stimulus durch die Geldpolitik wird zurückgehen. Dies bedeutet, dass die Kurstreiber durch eine dynamische Gewinnentwicklung der Unternehmen erfolgen müssen. Der Ausleseprozess wird härter – wir haben bereits in den vergangenen Monaten gesehen, dass Wachstumsunternehmen mit deutlichen Kurseinbußen bestraft werden, wenn die hohen Erwartungen der Anleger:innen enttäuscht werden. Valuetitel mit stabilen Erträgen und Dividenden könnten die Nutznießer sein.

- Die Schwankung an den Märkten wird erheblich zunehmen – starke Nerven bei zwischenzeitlichen Marktkorrekturen dürften wieder einmal sehr gefragt sein.
- Die hohe Inflation wird höhere Risikoprämien fordern: Für Staatsanleihen verheißt das nichts Gutes
- Aktien bleiben auf der „Jagd nach Rendite“ die sinnvollste und aussichtsreichste Anlagealternative – wenn auch die Selektion, die Trennung zwischen Spreu und Weizen, in 2022 deutlich herausfordernder sein wird als im vergangenen Jahr. Die Renditen der letzten Jahre werden kaum mehr erreichbar sein. Und dennoch: Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien definitiv „alternativarm“
- Die erhöhte Volatilität erfordert mehr taktischen Spielraum: Eine stabile Cash-Quote (auch wenn das für einen kurzen Zeitraum einmal ein Verwahrtgelt kosten könnte) sichert den entsprechenden Handlungsspielraum
- Zum Golde drängt's: Gold bleibt u. E. ein Muss für jedes gut diversifizierte Vermögen und wird von einer anhaltenden Inflation höchstwahrscheinlich profitieren.

Zum Schluss in eigener Sache:

Sie erhalten hiermit nach über zwanzig Jahren den letzten Jahresbericht der MPF AG in dieser Form. Ab dem nächsten Reportingtermin erwartet Sie ein Bericht mit verändertem, erneuertem Erscheinungsbild. Dass Sie demnächst mit Ihrem Portalzugang auf unserer Internetseite neben aktuellen Informationen über die MPF AG nicht nur Ihre Berichte, sondern auch tagesaktuelle Auswertungen abrufen können, hatten wir Ihnen ja schon in den vergangenen Wochen mitgeteilt. Wir sind sehr gespannt auf Ihre Rückmeldungen und Bewertungen.

Eines bleibt jedoch wie in den vergangenen Jahren unverändert: Unser aufrichtiger Dank für Ihre anhaltende Treue, Ihren Zuspruch und Ihr partnerschaftliches Miteinander im vergangenen Jahr. Unsere gelungene 20-Jahr-Feier Ende November in der wunderschönen Historischen Stadthalle hat dies einmal mehr eindrucksvoll vor Augen geführt.

Wir freuen uns darauf, Sie in einem wiederum spannenden und interessanten Anlagejahr begleiten zu dürfen.

Somit wünschen wir Ihnen in diesen nach wie vor so besonderen Zeiten ein gesundes, gutes, erfüllendes 2022!

Ihr Team der

MPF AG