

## AKTIENMARKT: NEUE RISIKEN, ABER WEITER NACH OBEN

Der Aktienmarkt hat in diesem Jahr eine starke Performance hingelegt. Lange Zeit war Corona in den Hintergrund gerückt und viele Unternehmen konnten mit hohen Gewinnen glänzen. Die kürzlich entdeckte Virusvariante Omikron sorgt nun allerdings für neue Unsicherheit. Die zuletzt im Fokus stehenden Risiken wie gestörte Lieferketten, hohe Inflationsraten und steigende Zinsen dürften dennoch den Ausblick auf das kommende Jahr prägen. Da sich das Wachstum der Wirtschaft und der Gewinne im kommenden Jahr zwar etwas verlangsamen, aber dennoch fortsetzen wird, erwarten wir für den S&P 500 zum Jahresende 2022 einen Anstieg auf 5.050 Punkten und für den DAX einen Anstieg auf 17.300 Punkte.

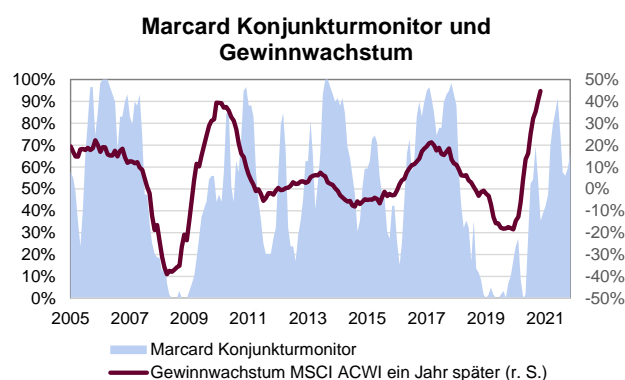
Der Aktienmarkt hat in diesem Jahr eine starke Performance hingelegt. Lange Zeit war Corona in den Hintergrund gerückt und viele Unternehmen konnten mit hohen Gewinnen glänzen. Die kürzlich entdeckte **Virusvariante Omikron** erschüttert nun allerdings die Märkte, da sowohl die Schwere der Krankheitsverläufe als auch die Effektivität der derzeitigen Impfstoffe noch unklar sind. Derzeit scheint es, als ob diese äußerst ansteckende Mutation zu keinen schweren Krankheitsverläufen führt. Die Marktteilnehmer werden die mit Omikron verbundenen **Downside-Risiken** für die Konjunktur dennoch mit Argusaugen beobachten.

Die zuletzt im Fokus stehenden Risiken wie gestörte Lieferketten, hohe Inflationsraten und steigende Zinsen prägen weiterhin den Ausblick auf das kommende Jahr. Die sehr guten und über den Erwartungen liegenden Ergebnisse im dritten Quartal deuten darauf hin, dass die meisten Unternehmen diese Probleme im Griff haben.

Die **robuste Verfassung der Unternehmen**, weiterhin günstige finanzielle Bedingungen, Impulse seitens der Fiskalpolitik und ein weiterhin bestehendes Aufholpotenzial sprechen im kommenden Jahr für ein schnelleres konjunkturelles Wachstumstempo als noch vor der Pandemie. So deutet der derzeitige Modellwert unseres Marcard-Konjunkturmodells, das weltweite wirtschaftliche Frühindikatoren aggregiert, auf eine robuste und sich weiter verbessernde konjunkturelle Lage hin. Ein moderates **Wachstum der Unternehmensgewinne** ist für die kommenden Quartale zu erwarten, was die Märkte weiter nach oben treiben sollte.

Bezogen auf die **Bewertungen** erwarten wir insgesamt von der Zinsseite einen leicht negativen Effekt, der für die USA etwas stärker ausfallen sollte. Während die meisten Aktienmärkte im Laufe des Jahres 2021 gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sogar etwas günstiger geworden

sind, dürfte sich diese Entwicklung im kommenden Jahr nicht fortsetzen. Die langfristigen Zinsen dürften 2022 weiter steigen. Bei den Leitzinsen wird es dagegen regionale Unterschiede geben. In den USA erwarten wir mindestens zwei Zinserhöhungen seitens des Fed, die für den wachstumsgeprägten US-Markt für etwas Gegenwind sorgen dürfte. Dagegen sollte im Euroraum die EZB an ihrer Niedrigzinspolitik festhalten.



Ein Rückgang der Inflationsraten sowie die Auflösung von Lieferkettenrestriktionen könnten die Risikoprämien dagegen wieder etwas verringern und den **negativen Bewertungseffekt von der Zinsseite** ausgleichen. Sollte sich die Zinsprognose bewahrheiten, würden sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze im historischen Vergleich immer noch extrem niedrig bleiben und die **relative Attraktivität von Aktien** weiterhin unterstützen.

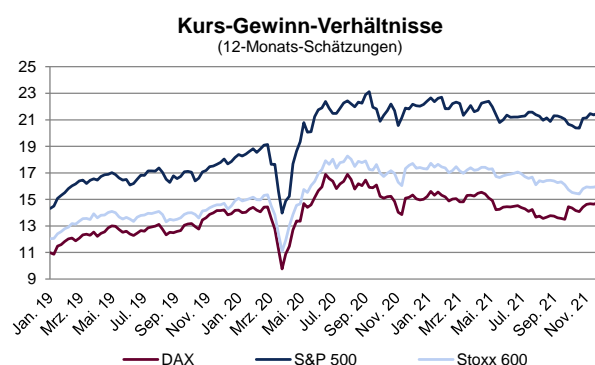
Inwieweit steigende Zinsen und eine anhaltende hohe Inflationsrate die einzelnen Unternehmen belasten werden, hängt von der **Aktienduration** beziehungsweise der Preissetzungsmacht ab. Value-Unternehmen entwickeln sich tendenziell besser als Wachstumswerte, wenn die Nominalzinsen und die Inflation steigen. Daher dürften Value-Titel in diesem Umfeld im kommenden Jahr **phasenweise profitieren**. In einem Umfeld überdurchschnittlichen Wachstums und steigender Zinsen schneiden zudem defensive Sektoren wie nicht-

zyklischer Konsum und das Gesundheitswesen historisch betrachtet schlechter ab als zyklische Werte. Um ein zyklisches Engagement zu erhalten und damit von steigenden Zinsen und stärkerem Wirtschaftswachstum zu profitieren, bieten Finanzdienstleister angesichts hoher Gewinnerwartungen ein solides Fundament.

Wir erwarten dennoch, dass auch Wachstumswerte phasenweise outperformen werden. Wenn die wirtschaftliche Erholung zum Ende des Jahres nachlässt und die Gewindynamik sich verlangsamt, wird der Markt nach ertragsstarken Unternehmen Ausschau halten und nicht vorwiegend nach günstig bewerteten Unternehmen. Zudem haben in einem Umfeld steigender Inflation die Unternehmen einen Vorteil, die eine hohe **Preissetzungsmacht** haben. In einer Studie der UBS zeigt sich, dass Wachstumsbranchen wie Technologie eine höhere Preissetzungsmacht haben als typische Value-Sektoren. Wir raten daher, am **Blend-Ansatz** festzuhalten und sowohl Value-Werte wie auch Wachstumswerte zu halten.

Aufgrund der Impfung und der massiven fiskalischen Unterstützung hat in diesem Jahr der wachstumsgeprägte US-Markt die globale Erholung angeführt. Inflationssorgen und Lieferengpässe werden aber das konjunkturelle Wachstum sowohl diesseits wie auch jenseits des Atlantiks etwas verlangsamen. Die Umstellung auf einen verstärkten Binnenkonsum in China und die sich dort bereits abzeichnende schwächelnde Nachfrage sowie die Angst vor Lockdown-Maßnahmen

könnten dagegen ein größeres Belastungspotenzial für die exportorientierten Sektoren in Europa darstellen. Die **USA** haben dagegen mit dem Beschluss über das Infrastrukturprogramm einen kräftigen Impuls gesetzt. Für die Schwellenländer erwarten wir ebenfalls, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen wird. Sollte der Inflationsdruck Anfang 2022 wieder abnehmen, dürfte es seitens der Bewertungen etwas Spielraum für Schwellenländeraktien geben. Angesichts steigender Zinsen im nächsten Jahr wird sich dieser Effekt jedoch in Grenzen halten. Chancen sehen wir wie in unserem Marktfokus beschrieben vor allem für **China** ([Link](#)).



Da sich das Wachstum der Wirtschaft und der Gewinne im kommenden Jahr zwar etwas verlangsamen, aber dennoch fortsetzen wird, erwarten wir für den S&P 500 zum Jahresende 2022 einen Anstieg auf 5.050 Punkten und für den DAX einen Anstieg auf 17.300 Punkte.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

#### © Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.