



Newsletter FRV
Januar 2022

Kapitalmarktausblick 2022

Zusammenfassung:

Nachdem die Corona-Pandemie auch in 2021 für einige Überraschungen sorgte, rückt nun erneut die Geldpolitik in den Fokus der Märkte. Die Inflationsraten dürften sich zwar im Laufe des Jahres wieder abkühlen, trotzdem reagierten die großen Notenbanken auf die Preissteigerungen. Mit der Ankündigung der US-Fed, ihre Anleihekäufe im Frühjahr 2022 zu beenden und einen ersten Zinsschritt vorzubereiten, scheint das Top-Thema gesetzt. Die EZB hingegen dürfte eher abwarten. Insgesamt zeichnet ein langsamer Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vor dem Hintergrund einer anhaltenden globalen Konjunkturerholung ein freundliches Bild für die Märkte.

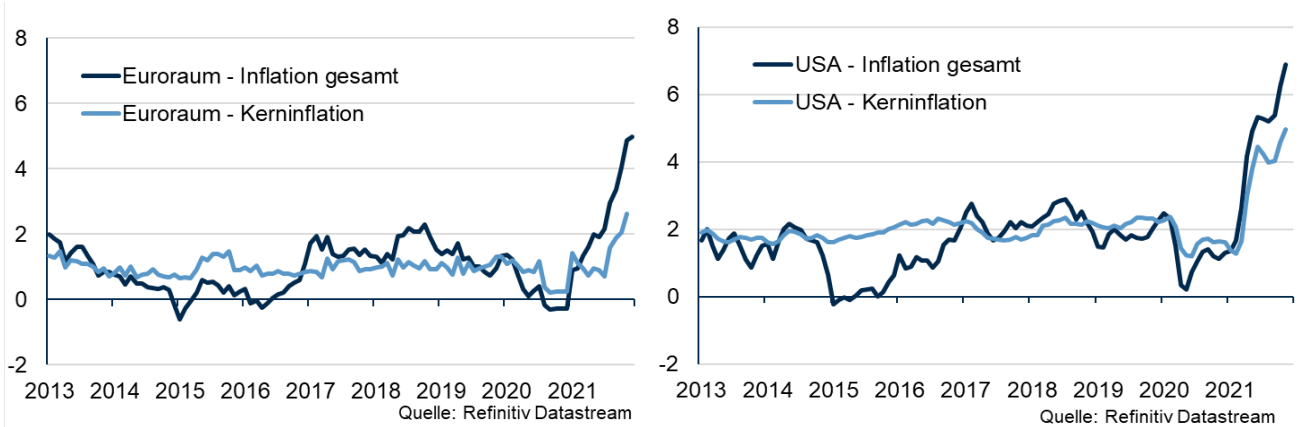
Das Wirtschafts- und Kapitalmarktgeschehen brachte im Jahr 2021 – immer noch stark geprägt von der Corona-Pandemie – so einige Überraschungen mit sich. Nach allem was wir bisher wissen, könnte Corona als beherrschendes Thema nun endgültig abgelöst werden. Es deutet sich an, dass die Märkte wieder einmal mehr im Bann der Notenbanken stehen könnten.

Werfen wir einen kurzen Blick zurück auf die wichtigsten Ereignisse des vergangenen Jahres. Zu Jahresbeginn war trotz erneutem Lockdown die Euphorie groß: die gerade angelaufene Impfkampagne schien den Weg aus der Corona-Pandemie zu weisen. An den Märkten kam eine Art Gewissheit auf, dass es von nun an nur noch besser werden könne. Doch zuerst musste in Europa noch die dritte Infektionswelle überstanden werden. Da die wirtschaftlichen Auswirkungen jedoch deutlich geringer als zuvor ausfielen, blieb der Aufwärtstrend an den Märkten erhalten. Ultralockere Geldpolitik und weltweite Fiskalprogramme zur Unterstützung von Unternehmen und Haushalten sorgten für gute Stimmung.

Das zweite Halbjahr 2021 war geprägt von deutlich und vor allem überraschend steigenden Inflationsraten. Obwohl ein Teil der Anstiege auf statistische Effekte und Sondereffekte zurückzuführen ist, waren und sind insbesondere Lieferengpässen aufgrund der Pandemie und stark gestiegene Rohstoffpreise ein Anlass zur Sorge. In den USA war der Effekt

besonders ausgeprägt, da dort auch Lohnsteigerungen in einigen Branchen verzeichnet wurden. Sowohl jenseits als auch diesseits des Atlantiks übertrafen die Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte 2021 die geldpolitische Zielmarke von 2 % deutlich. Bis in den späten Herbst hinein bemühten sich die Notenbankler, diesen Preisschub als temporären Effekt zu kommunizieren. Anleihemärkte reagierten mit ersten Zinsanstiegen, an den Aktienmärkten ging der Aufwärtstrend in eine Seitwärtsbewegung über. Doch zum Jahresende lenkte der Fed-Vorsitzende Powell ein: die US-Notenbank verkündete ein Ende ihrer Anleihekäufe für das Frühjahr 2022 und stellte erste Zinserhöhungen in Aussicht. In den USA müsse nun eine Verfestigung von höheren Inflationszahlen verhindert werden.

Abbildung 1: Inflationsraten im Euroraum und in den USA im Vergleich



Damit scheint eines der Top-Themen für das Jahr 2022 gesetzt. Die Märkte werden die weitere geldpolitische Entwicklung in den USA gespannt verfolgen. Die Reaktion weiterer Notenbanken wie der EZB dürfte davon nicht unbeeinflusst bleiben.

Das makroökonomische Bild bleibt trotz der Ausbreitung der neuen Corona Variante freundlich, die globale Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem Aufschwung. In vielen Ländern ist der Aufholprozess noch nicht abgeschlossen. Insbesondere für den privaten Konsum stehen die Zeichen weiterhin positiv, denn zahlreiche fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen laufen weiter, die Arbeitslosigkeit sinkt und viele Haushalte haben hohe Ersparnisse. Die Inflationsraten dürften sich im Laufe des Jahres abkühlen, da einige Sonderfaktoren auslaufen und auch für die Lieferengpässe eine teilweise Entspannung erwartet wird. In den USA könnten die Inflationsraten noch für eine Weile erhöht bleiben. Dies ist bei dem erwarteten Wirtschaftswachstum aber eine normale Entwicklung. Im Euroraum spricht weiterhin vieles dafür, dass die Inflationsraten mittelfristig wieder auf ihren langjährigen Durchschnitt zurückkehren.

Die US-Fed hat bereits im Dezember 2021 klargemacht, dass sie einen geldpolitischen Kurswechsel plant. So sollen zu Jahresbeginn die Anleihekäufe weiter zurückgeführt werden, bevor dann im weiteren Jahresverlauf eine erste Zinsanhebung erfolgen kann. Von den Kapitalmärkten wurde dies überwiegend positiv aufgenommen, da eine Reaktion auf die deutlich gestiegenen Inflationsraten und die anhaltende Erholung des Arbeitsmarktes als angemessen beurteilt wurde.

Die EZB reagierte zwar ebenfalls kommunikativ auf die höheren Preissteigerungsraten. Da die (Kern-)Inflation im Euroraum aber weniger stark als in den USA gestiegen ist, hat sie größeren Spielraum zur Beobachtung. So ist geplant, die Anleihekäufe des Notfallprogramms PEPP zu Jahresbeginn zu reduzieren und dies im März wie geplant zu beenden. Danach will die EZB aber im Rahmen ihres regulären Anleihekaufprogramms weiterhin Assetkäufe tätigen. Sie bleibt damit deutlich expansiv. Eine Anhebung des

Einlagezinses steht noch nicht zur Diskussion. Die EZB kann wieder einmal der Fed den Vortritt lassen, um aus der Reaktion der Märkte Schlüsse für das eigene weitere Vorgehen zu ziehen.

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass die Zentralbanken eher vorsichtig und schrittweise agieren werden. Sie haben aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt, wo durchaus Versuche, zu rasch aus der lockeren Geldpolitik auszusteigen, für Turbulenzen gesorgt haben. Auf mittlere Sicht bleibt es daher bei einem Niedrigzinsumfeld.

Abbildung 2: MSCI World in US-Dollar



Für die Kapitalmärkte ist die Ausgangslage also insgesamt freundlich. Mit erhöhter Volatilität muss aber weiterhin gerechnet werden. Es ist nicht auszuschließen, dass durch den Kurswechsel der Fed kurzzeitige Irritationen an den Märkten entstehen, falls Unklarheiten über den mittelfristigen Ausblick aufkommen. Dies versuchen die Notenbanken durch intensive Kommunikation zu verhindern. Und natürlich birgt auch die globale Konjunktorentwicklung weiterhin Unsicherheitspotential, so lange die Corona-Pandemie und ihre Nebenwirkungen auf Handel und Lieferketten anhält.

Dieses Dokument dient der Information und ist keine Handlungsanweisung oder Investitionsempfehlung.

R+V Versicherung
Ressort Finanzen, Rechnungswesen und Steuern
Strategie und Grundsatz