



BNY MELLON
INVESTMENT MANAGEMENT

Shamik Dhar, Chief Economist von BNY Mellon Investment Management

BNY Mellon IM setzt 2022 auf Value-Aktien

2022 werden die Aktienmärkte steigen, wenn auch mit geringerem Tempo als 2021. Trotzdem lohnt es sich, Risiken zu minimieren, denn unter anderem droht ein schneller als erwartetes Tapering des FED.

Seit beinahe zwei Jahren werden die Marktprognosen von Corona beherrscht. Zweifellos stellt Covid-19 nach wie vor eine grosse Bedrohung dar. Die erneuten Lockdowns in Nordeuropa, die Abriegelungen in Teilen Chinas sowie die neue Omikron-Variante rufen das deutlich in Erinnerung. Aber zum ersten Mal seit zwei Jahren können sich die Marktteilnehmenden mit anderen Themen beschäftigen, die das Wirtschaftsgeschehen beeinflussen – und die nichts oder nur indirekt mit dem Virus zu tun haben.

Zunächst wäre da die weltweite Störung der Lieferketten und der damit verbundene Mangel auf der Angebotsseite. Fabrikschliessungen in Asien und anderen Teilen der Welt während des Sommers 2021 haben zu einer Knappheit von Schlüsselkomponenten wie zum Beispiel Halbleitern geführt. Die Lieferzeiten haben sich verlängert, die Lagerbestände sind gesunken und die Preise für wichtige Produkte stark gestiegen.

Zweitens, und das wird weniger häufig erwähnt, gibt es nach wie vor eine angestaute Nachfrage, die zu höheren Sparbeständen auf Bankkonten führte. Eine Analyse von BNY Mellon Investment Management deutet darauf hin, dass die Haushalte in mehreren Ländern während der Pandemie zwischen 10 bis 15% des verfügbaren Einkommens gespart haben. Wenn das Vertrauen zurückkehrt und die Haushalte beschliessen, auch nur einen Teil dieser Bargeldbestände auszugeben, könnte das die Gesamtnachfrage enorm ankurbeln.

Aktuelle Unsicherheiten sind temporär

Was bedeutet das für die Finanzmärkte? BNY Mellon Investment Management geht im Basisszenario (40% Wahrscheinlichkeit) davon aus, dass sich die Versorgungsunterbrechungen als vorübergehend erweisen. Die internationalen Warenmärkte beginnen sich wohl im Laufe des Jahres wieder zu entspannen. Die Lieferzeiten dürften sich verkürzen, der Lagerbestand wieder aufgebaut und die Arbeitsplätze in den am stärksten belasteten Sektoren besetzt werden. Das Wachstum könnte dank der hohen Nachfrage und des wiedererstarkenden Angebots robust bleiben. Die Produktion wird einen zusätzlichen Schub erhalten, da der Lagerbestand wieder aufgebaut werden muss.

Da sich Angebot und Nachfrage erholen werden, wird sich auch der Inflationsdruck in Grenzen halten. Die Teuerung könnte ab dem zweiten Quartal relativ schnell sinken und sich so als vorübergehend erweisen. Ende 2022 dürfte die Inflation in den grossen Volkswirtschaften einschliesslich der USA, des Euroraums und Chinas nahe an den Zielwerten liegen. Die Geldpolitik wird sich in etwa so entwickeln, wie es die grossen Zentralbanken angekündigt haben. Die US-

Notenbank dürfte die Zinsen im ersten und zweiten Quartal 2022 auf dem jetzigen Niveau halten und dann allmählich anheben.

China wird wohl seine «Null-Covid»-Strategie lockern, indem die Intensität der Lockdowns und der Quarantäneauflagen schrittweise verringert werden. Die chinesischen Behörden werden wohl zudem die Geld- und auch die Steuerpolitik lockern. Das dürfte Privatanlegerinnen und -anleger im Immobiliensektor entschädigen, die durch bezahlte, aber nicht gebaute Immobilien Verluste erlitten haben. Das Verbrauchervertrauen wird sich als Folge stabilisieren und die chinesische Wirtschaft dürfte erneut rund 4 bis 5% wachsen.

Aktien: Risiko wird reduziert

Insgesamt bleiben seiner Meinung nach Aktien die attraktivste Anlageklasse. Die Börsen dürften auch dieses Jahr steigen, wenn auch mit geringerem Tempo als 2021. Allerdings veranlassen uns die aktuellen Unsicherheiten – zum Beispiel das Risiko eines schnelleren Tapering mit Blick auf die hartnäckige Inflation und die angebotsseitigen Engpässe – dazu, Risiken zu minimieren. Die Hausse ist reif und somit wird es immer schwieriger, hohe Renditen zu erzielen. Es bleibt aber nach wie vor ein gutes Umfeld für eine Bottom-up-Aktienauswahl und eine aktive Vermögensallokation.

Wir bevorzugen weiterhin Value-Aktien aus den Sektoren zyklische Konsumgüter, Grundstoffe, Industriewerte, Energie und Finanzwerte. Während Growth-Titel zu kämpfen haben dürften, können sich qualitativ hochwertige Unternehmen mit hohem Cashflow und geringer Verschuldung gegen eine höhere Volatilität absichern, sollten die Zinsen steigen und variabler werden. Viele der positiven Faktoren bleiben für internationale Aktien bestehen, einschliesslich der attraktiveren Bewertungen im Vergleich zu US-Aktien.

13. Januar 2022