

1/22

Q

2022: Das Jahr der wichtigen Weichenstellungen



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q1/22

*Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite*



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

bis in den Oktober 2021 hinein hegten wohl nicht wenige Marktteilnehmer die Hoffnung, das Coronavirus sei weitestgehend unter Kontrolle und somit ein nachrangiges Risiko für die Finanzmärkte. Mit Beginn der heftigen vierten Welle in Europa, der Entdeckung der Omikron-Mutante im November sowie dem Beginn der fünften Welle kam jedoch die Ernüchterung. Zu Beginn dieses neuen Jahres müssen Investoren konstatieren, dass die Pandemie sowie die mit ihr verbundenen wirtschaftlichen Beeinträchtigungen wohl zumindest im ersten Halbjahr 2022 noch ein wichtiger Faktor bleiben werden.

Pessimismus ist jedoch nur sehr selten ein guter Ratgeber und das dürfte aus meiner Sicht ganz besonders für die anstehenden 12 Monate gelten, wenngleich es für die Zukunft der Volkswirte angesichts des hohen Grades an Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der Pandemie sowie der bevorstehenden geldpolitischen Wende sicher schon dankbarere Phasen gegeben hat, um einen Ausblick zu erstellen.

Dennoch: 2022 dürfte nach Lage der Dinge das Jahr werden, welches 2021 ursprünglich hätte werden sollen. Was damit gemeint ist? Erinnern wir uns an den Jahreswechsel 2020/21: Seinerzeit war der Optimismus angesichts der gerade begonnenen Impfkampagne groß, die Erwartungen an eine sich weiter rasant erholende Weltwirtschaft im Jahr 2021 ebenso. Letztlich wurden in punkto Wachstum jedoch erheblich kleinere Brötchen gebacken als zu Jahresbeginn erhofft, da sich Angebotsknappheiten und andere Folgen der Coronakrise als mitunter bleischwere Bremsklötze erwiesen, die zudem rekordhohe Inflationsraten zur Folge hatten. Ein Jahr mehr Erfahrung mit der Pandemie sowie ein zusehends besserer Impfschutz – auch und vor allem in den Schwellenländern – machen nun spürbare Aufholeffekte wahrscheinlich.

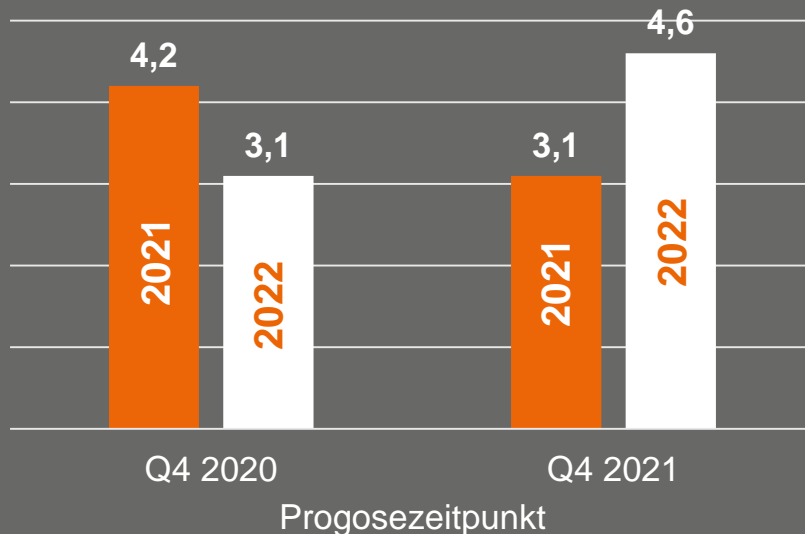
Auch jenseits der Pandemie wird 2022 voraussichtlich ein Jahr wichtiger Weichenstellungen. Das gilt zum Beispiel für die neue deutsche Bundesregierung genauso wie für die Geldpolitik und die anstehende Zinswende in den USA. Unter dem Strich sollten 2022 die Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte angesichts der soliden Wachstums- und Gewinnaussichten gut bleiben – selbst bei steigenden Zinsen.

Ein frohes neues Jahr und viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Hamburg, den 03.01.2022

Würgt Corona das Wachstum im Jahr 2022 erneut ab?

IWF-Prognosen: Deutsches Wachstum
in 2021 und 2022 in %

Quelle: Internationaler Währungsfonds

1. Der aufgeschobene Aufschwung: Volkswirtschaften werden in 2022 einen Teil des in 2021 ausgebliebenen Aufschwungs nachholen können.
2. Europa in 2022 mit (leicht) besseren Wachstumsaussichten als die USA. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte.
3. Inflation wird in 2022 zunächst fallen, sich letztlich aber auf einem strukturell höheren Niveau einpendeln als vor der Krise.

Auch Anfang 2022 ist die Corona-Pandemie noch in der Lage, Wachstums- und Inflationsprognosen rasch zur Makulatur werden zu lassen. Die Konfidenzintervalle um jede Prognose herum sind also nach wie vor ungewohnt breit. Dennoch verspricht das makroökonomische Umfeld im Jahr 2022 ein durchaus fruchtbarer Boden für ein solides Kapitalmarktjahr zu werden.

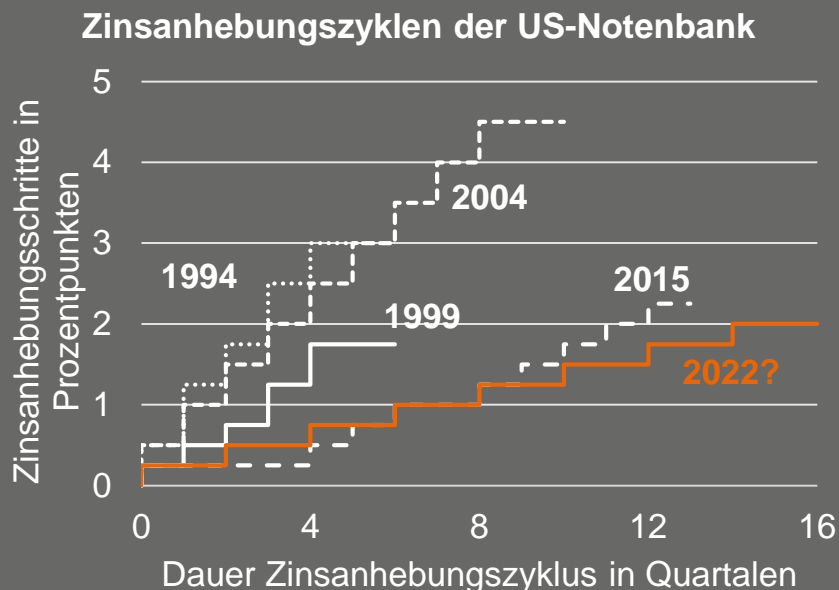
Blick zurück: In Q4 2020 prognostizierte der IWF für die deutsche Wirtschaft ein Wachstum von 4,2% in 2021 und 3,1% in 2022. Diese beiden Größen haben bei den jüngsten IWF-Prognosen quasi einmal die Plätze getauscht. 3,1% für 2021 und 4,6% stehen dort nun zu Buche. Was zunächst wie ein Zahlendreher aussieht, erweist sich bei genauerer Betrachtung als realistische Prognoseanpassung. 2022 verspricht nämlich ein Jahr zu werden, welches 2021 hätte sein sollen – zumindest in Sachen Wachstum. Unerwartet hartnäckige Lieferengpässe bei vielen Gütern, die unsere modernen Volkswirtschaften am Laufen halten, haben das Wachstum im letzten Jahr erheblich kleiner ausfallen lassen als zunächst gedacht. Angesichts hoher Energiepreise, Omikron, niedrigen Impfquoten in vielen Schwellenländern sowie einer fortgesetzten „Zero-Covid-Strategie“ in China, in deren Rahmen die Regierung in Peking schon einmal die Abkoppelung vom Westen probt, wird jedoch schnell deutlich, dass zumindest zu Beginn des neuen Jahres ebenfalls noch einmal Sand im Getriebe sein wird.

International sehr unterschiedlich fortgeschrittene Immunisierungen der Bevölkerungen sowie der unterschiedliche Umgang mit der Pandemie werden zudem auch 2022 ein asynchrones Wachstum in den Regionen zur Folge haben. Sollte sich jedoch spätestens im zweiten Halbjahr 2022 tatsächlich das von uns erwartete Ende vieler Kapazitätspässe abzeichnen, so ist dann von einer sehr dy-

namischen Zunahme des Welthandels auszugehen, von der gerade Europas offene Wirtschaft mit am stärksten profitieren und somit letztlich in 2022 kräftiger wachsen dürfte als die USA. Chinas Wachstum wird in 2022 vor allem durch die anhaltende Transformation des dortigen Immobiliensektors, der für rund 30% der chinesischen Volkswirtschaft steht, stark in Mitleidenschaft gezogen werden. Was am Ende bleiben wird, ist jedoch ein qualitativ höherwertiges Wachstum im Reich der Mitte.

Die Inflation in den USA und Europa wird im Jahresverlauf 2022 zunächst zurückgehen. Basiseffekten sei Dank. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass nicht nur in den USA keineswegs von einem nur vorübergehenden Anstieg der Inflation die Rede sein sollte. Zugegeben: Jenseits des Atlantiks wird die angespannte Lage an den Arbeitsmärkten weitaus mehr Lohn- und somit Inflationsdruck hervorbringen. Gepaart mit steigenden Mieten, die rund ein Drittel des US-Warenkorbes ausmachen, sowie nach wie vor erhöhten Preisen für Energie und Nahrungsmittel dürfte die US-Inflation im Jahr 2022 im Mittel bei knapp 3,7% liegen. Auch bei uns in der Eurozone wird es aus unserer Sicht letztlich aber der Rückgang der Inflation sein, welcher vorübergehend ist. Denn auch in Europa dürften mittelfristig strukturelle Trends wie der demographische Wandel, die Energiewende oder aber auch die Neuausrichtung der Globalisierung für einen steileren Preisanstiegspfad sorgen.

Kommt 2022 die geldpolitische Wende?



Quelle: Bloomberg

1. Divergenz: 2022 wird in der Geldpolitik das Jahr der unterschiedlichen Geschwindigkeiten.
2. In den USA wendet die Fed den geldpolitischen Tanker. Entscheidend ist weniger der Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung, sondern vielmehr das Tempo der Anhebungsschritte sowie das voraussichtliche Ende des Anhebungszyklus.
3. EZB steuert in 2022 auf eine geldpolitische Wende der maximalen Vorsicht zu.

Fed und EZB stehen 2022 vor schwierigen Weichenstellungen. Einerseits ist klar, dass höhere Leitzinsen weder Engpässe bei Halbleiterlieferungen lösen, noch die Energiepreise senken können. Gleichzeitig spricht immer breiterer Inflationsdruck – zuvorderst in den USA – für eine deutlich straffere Geldpolitik. Da die EZB weiter sehr „taubenhaft“ agieren wird, dürfte 2022 auch das Jahr der unterschiedlichen Geschwindigkeiten in der Geldpolitik werden.

Viele Zentralbanken von Norwegen über Brasilien bis nach Südafrika sind im letzten Jahr bereits voranmarschiert und haben angesichts deutlich gesteigener Preisniveaus die Leitzinsen angehoben.

Auch in den USA werden wir wohl in diesem Jahr die ersten Zinsanhebungen seit dem Jahr 2018 erleben. Vor allem der Blick auf den US-Arbeitsmarkt galt lange als die maßgebliche Größe für die Kalibrierung der Geldpolitik – ernste Inflationsgefahren kannte man gefühlt nur noch aus den Geschichtsbüchern. Dies hat sich nun gewandelt: Der Arbeitsmarkt in den USA ist so eng wie seit sehr langer Zeit nicht mehr, sodass vor allem eine sich immer stärker ausbreitende Inflation die Währungshüter umtreibt.

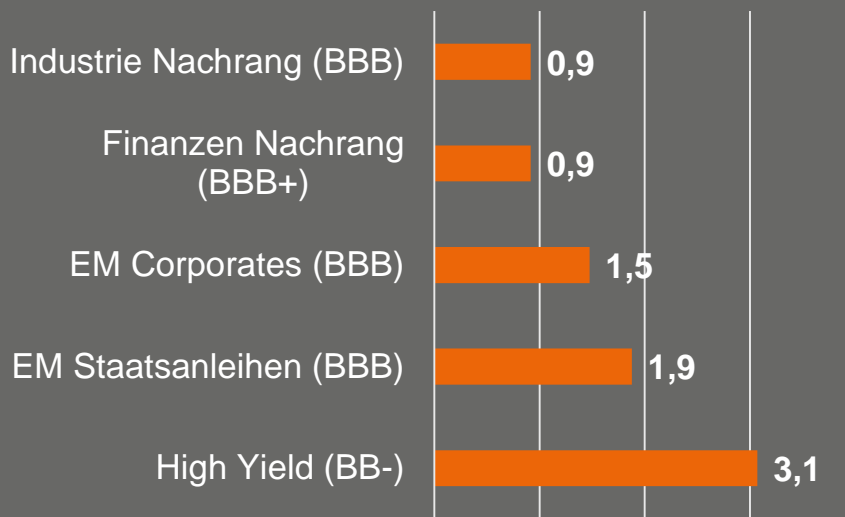
Wie immer diskutieren Analysten leidenschaftlich über den Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung. Viel wichtiger als die Frage, ob die erste Anhebung nun in Q1, Q2 oder gar erst in Q3 erfolgt, wird jedoch das Tempo der Anhebungen sowie der voraussichtliche Gipfel der Leitzinsanhebungsschritte sein. Vieles spricht aus unserer Sicht dafür, dass die Fed die Zinsen weniger energisch anheben wird, als es bspw. die „Dot-Plots“ suggerieren (diese geben jeweils drei Anhebungen für 2022 und 2023 vor). Während das knappe Arbeitsangebot in den USA sowie der damit verbundene Lohndruck für eine aggressive geldpolitische Wende sprechen, sind aus drei Gründen letztlich „nur“ zwei Anhebungen in diesem Jahr wahrscheinlich. Erstens dürfte die

Omikron-Welle das Wachstum im ersten Halbjahr noch einmal dämpfen und den Spielraum für Zinsanhebungen verkleinern. Zweitens werden Basiseffekte dafür sorgen, dass sich die Inflation auch in den USA im Jahr 2022 zunächst gen Süden orientieren wird. Drittens ist fraglich, wie viel Wucht bzw. damit verbundenen Inflationsdruck die Biden-Regierung mit den geplanten Fiskalpaketen tatsächlich entwickeln kann. Zu Redaktionsschluss dieser Ausgabe deuten sich erheblich abgespeckte Pakete im Vergleich zu dem an, was ursprünglich angedacht war. Vom Tempo her könnte der Anhebungszyklus jenem aus dem Jahr 2015 ähneln, der ebenfalls eher seicht verlief. Aufgrund der gestiegenen Inflationsstoleranz der Fed im Nachgang an die Strategieanpassung im Jahr 2019 ist nicht gesichert, dass die „Terminal-Rate“ bei 2,5% erreicht wird.

In der Eurozone werden wir in 2022 hingegen die geldpolitische Wende der maximalen Vorsicht erleben. „Peak Stimulus“ liegt zwar hinter uns, dennoch wird das QE-Programm der EZB noch mindestens bis Jahresende laufen. Erste Zinsanhebungsschritte sind in der Eurozone wohl nicht vor Ende 2023 zu erwarten. Gerade der weniger enge Arbeitsmarkt in der Eurozone gibt mehr Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik. Die EZB pokert dennoch hoch: Sollte der Omikron-Effekt inflationär ausfallen, was durchaus nicht unwahrscheinlich ist, könnte sich die EZB bereits in H1 2022 mit dem Rücken zur Wand wiederfinden.

Wo lässt sich 2022 am Rentenmarkt noch Geld verdienen?

Euro-Anleihen: Laufende Rendite in % 5 - 7 Jahre Laufzeit



Quelle: Bloomberg

1. Die Jagd nach Rendite geht am Rentenmarkt in die nächste Runde.
2. Die Zinskurvendynamiken dürften in 2022 in den USA und Deutschland höchst unterschiedlich ausfallen.
3. Anleger müssen im Rentensegment mehrere Risikoprämien anzapfen, um eine auskömmliche Rendite zu generieren.

Der breit gefasste Rentenmarkt verzeichnete 2021 das schlechteste Jahr seit 22 Jahren und in den kommenden Monaten wird das Umfeld für Anleiheinvestoren voraussichtlich nicht leichter: Die Renditen dürften weiter klettern während das Ausgangsniveau gering ist. Trotz globalem Zinsanstieg in 2021 sprechen Anleihen mit einer negativen Verzinsung im Gegenwert von rund 14 Billionen USD weiterhin eine deutliche Sprache: Die Zinswüste bleibt riesig. Wer Anleihen nicht nur als Diversifikationsinstrument im Portfolio halten möchte, sondern positive Erträge anstrebt, wird im neuen Jahr gezwungen sein, mehr Risiko einzugehen.

2021 war in den USA eine geradezu lehrbuchmäßige Zinskurvendynamik auszumachen: Zunächst stiegen Staatsanleiherenditen am langen Ende stärker in Erwartung einer wirtschaftlichen Erholung und höherer Inflation. Die Zinskurve wurde entsprechend steiler. Mit steigenden Leitzinsanhebungserwartungen kletterten schlussendlich Richtung Jahresende die kurzen Laufzeiten relativ stärker und die US-Zinskurve verflachte sich. In Deutschland wurde die Bewegung der Bundkurve hingegen nahezu ausschließlich durch das lange Ende der Kurve bestimmt, da die Kurzfristzinsen weiter fest bei der EZB vor Anker lagen. Entsprechend ist die Kurve Ende 2021 steiler als noch zu Beginn des Jahres.

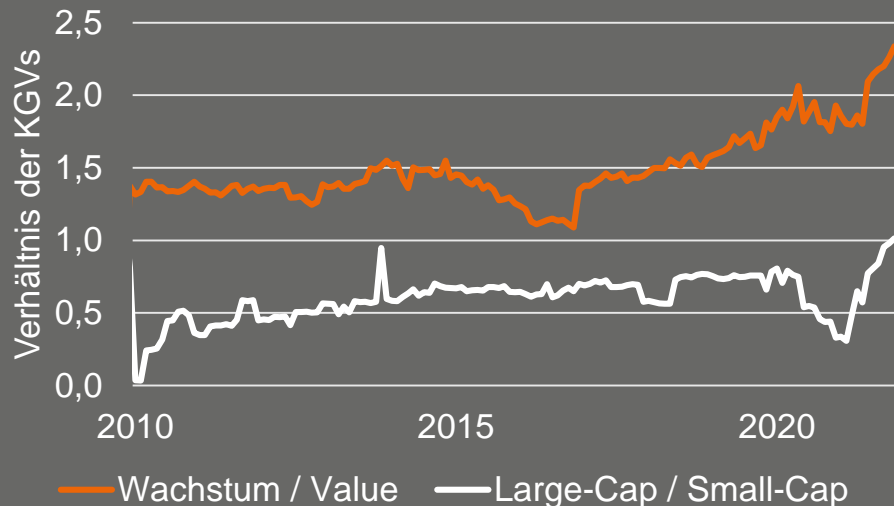
In diesem Jahr werden wir nach Lage der Dinge in beiden Währungsräumen steigende Renditen und somit ein herausforderndes Rentenmarktumfeld erleben. Die Zinskurvendynamik dürfte jedoch höchst unterschiedlich ausfallen. Während in Deutschland eine weitere Zunahme der Kurvensteilheit zu erwarten ist und dementsprechend kürzere Laufzeiten im Bereich der besseren Bonitäten zu bevorzugen sein dürften, steht den US-Staatsanleihen tendenziell eine Parallelverschiebung der Kurve mit der Tendenz hin zu einer weiteren Verflachung der Kurve vom kurzen Ende her ins Haus. Dabei sei erwähnt, dass die Zinskurve in den USA zu Beginn eines Zinsanhebungszyklus noch nie so flach

gewesen ist, wie es in diesem Jahr wohl der Fall sein wird. Sollte sich die US-Staatsanleihekurve um die von uns erwarteten knapp 40-50 Basispunkte nach oben verschieben, sind entlang der gesamten Kurve Kursverluste zu erwarten – nach Abzug der Inflation sieht es noch düsterer aus. Bei Bundesanleihen fällt die Prognose nicht sonniger aus. Anleihen mit guter Bonität aber negativen Ertragsaussichten lediglich aus Diversifikationsüberlegungen heraus zu halten, können sich immer weniger Anleger leisten.

Somit werden sich viele Rentenmarkt-Anleger auch im Jahr 2022 nach anderen Renditequellen umsehen (müssen). Aus unserer Sicht stellen die Nachrang-, Schwellenländer- sowie Hochzinsanleihe-segmente (in dieser Reihenfolge) grundsätzlich attraktive Möglichkeiten am Rentenmarkt dar, um eine positive Realrendite zu erwirtschaften. Nachranganleihen könnten im Jahr 2022 davon profitieren, dass ihr Ertrag im Schnitt zu mehr als 80% zinsunabhängig ist. Im Bereich der Schwellenländeranleihen gibt es derzeit ausgewählte Emittenten, die bspw. vom hohen Rohstoffpreisniveau profitieren können. Auch Hochzinsanleihen, die in der Regel eine kürzere Duration aufweisen und somit ebenfalls unterdurchschnittlich stark auf Zinsanstiege reagieren, sind besonders in Europa attraktiv, wo vor allem Finanzinstitute als Emittenten aktiv sind.

Kann der Aktienmarkt der geldpolitischen Wende trotzen?

Relative Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) von globalen Aktiensubindizes*



*auf Basis der jeweiligen MSCI-World-Indizes; Quelle: Bloomberg

1. Ertragsaussichten für die globalen Aktienmärkte bleiben nicht zuletzt angesichts deutlich negativer Realzinsen gut.
2. Der Entzug der „Droge“ Geldpolitik schmälert jedoch die Performanceaussichten. Gleichzeitig droht eine strukturell höhere Volatilität, sodass sich das Rendite-Risiko-Profil an den Aktienmärkten insgesamt etwas verschlechtert.
3. In 2022 dürften die Aktienmärkte erneut weniger durch Bewertungsanpassungen als vielmehr durch das Gewinnwachstum der Unternehmen getrieben werden. In Q1 dürften Qualitäts- bzw. Large-Cap-Aktien gefragt bleiben. Value ist historisch günstig.

Aktien bleiben auch 2022 weitestgehend alternativlos. Steigende Leitzinsen in den USA – das lehrt die Vergangenheit – sind keinesfalls gleichzusetzen mit einer generellen Aktienmarktschwäche. Rückenwind fühlt sich allerdings anders an. Schwindet die Unterstützung der Geldpolitik, ist zu erwarten, dass sich Spreu und Weizen am Aktienmarkt stärker voneinander trennen.

Für viele Sektoren verlief das Aktienjahr 2021 durchaus erfreulich. Energiewerte profitierten von gestiegenen Rohstoffpreisen, Finanzwerte von höheren Zinsen und Technologiewerte haussierten, weil sie im Sektorvergleich selbst bei einem höheren Zinsniveau immer noch die saftigsten Gewinnmargen aufweisen. Sehr überschaubare Drawdowns über den gesamten Jahresverlauf hinweg offenbarten jedoch den wohl wichtigsten Faktor, welcher die Kurse nach oben Trieb: die Alternativlosigkeit von Aktien. Akronyme wie „TINA“, „FOMO“ oder „BTD“ begleiten die Aktienmärkte nun entsprechend seit geraumer Zeit und dürften dies auch in Zukunft tun.

Steigende Zinsen bzw. sich verschlechternde Refinanzierungsbedingungen („Financial Conditions“) dürften die Ertragsaussichten für die Aktienmärkte in diesem Jahr ohne Frage am stärksten beschneiden. Gleichzeitig sind steigende US-Leitzinsen jedoch kein Grund, sich von den Aktienmärkten abzuwenden. In der Vergangenheit stiegen US-Aktien in den 12 Monaten vor der jeweils ersten Zinsanhebung der Fed im Durchschnitt um 12,5 Prozent. Während der Anhebungszyklen seit 1990 ging die durchschnittliche Wertentwicklung dann auf 5,4 Prozent p.a. zurück. Käme es dieses mal wieder so, würde dies bedeuten, dass Aktienanleger zwar kleinere Brötchen backen müssten als im Jahr 2021. Grundsätzlich wäre eine Performance in dieser Größenordnung jedoch wahrscheinlich mehr als das,

was alternativ zu holen wäre. Und dennoch: Da eine Zunahme der Volatilität droht, dürfte sich das Rendite-Risiko-Profil an den Aktienmärkten verschlechtern. Bei einer schwindenden geldpolitischen Unterstützung sollten Anleger eine stärkere Selektivität bei der Anlage an den Tag legen.

Dabei gehen wir in das Jahr 2022 mit einer attraktiven relativen Bewertung von Small-Cap- und Value-Aktien. Qualitäts-, Wachstums- und Large-Cap-Aktien sind hingegen teuer. Fortgesetzte Lieferengpässe werden Anleger wohl dennoch in Q1 zunächst weiter dazu veranlassen, auf Qualitätsaktien sowie auf ausgewählte größere Unternehmen zu setzen, die mit den anhaltenden Angebotsknappheiten mutmaßlich besser zurecht kommen. Sobald sich ein Ende der Engpässe bzw. der pandemiebedingten Wachstumsverlangsamung abzeichnet, ist von einer Outperformance von Zyklikern, Small-Caps sowie des Faktors Value zu rechnen.

Die Gewinne der Unternehmen werden 2022 mit hoher Wahrscheinlichkeit weniger stark wachsen als im Jahr 2021. Dennoch dürfte gerade das noch verbleibende Gewinnwachstum neben der Alternativlosigkeit der maßgebliche Treiber der Aktienmarktperformance im neuen Jahr sein. Steigende Bewertungskennzahlen, die zuletzt in 2020 für steigende Aktienmärkte verantwortlich waren, sollten wir – wie schon in 2021 – nicht erleben. Erfahrungsgemäß sinken Kurs-Gewinn-Verhältnisse in Phasen steigender Zinsen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Aktien Europa		+ 5% bis 7%
Aktien USA		+ 3% bis 5%
10J DEU	-0,25%	0,10%
10J USA	1,48%	1,90%
Gold	1810\$	1850\$
ÖI (Brent)	73,60\$	80\$
EUR/USD	1,13	1,16

Stand: 31.12.2021

Aktien Europa

Europas Aktien besitzen im internationalen Vergleich relativ vorteilhafte Voraussetzungen für das Jahr 2022. Eine schwache Währung, eine weiterhin expansive EZB sowie günstigere Bewertungen machen Aktien des „alten Kontinents“ attraktiv.

Aktien USA

Aktien aus den USA könnten gerade in H1 2022 etwas weniger stark abschneiden als jene aus Europa. Die hohe Gewichtung von Technologiewerten, die sich bei steigenden Zinsen schwerer tun, spricht neben einer teureren Bewertung für eine relative Underperformance im Vergleich zu Europa. Aufgrund der sehr robusten Gewinnsituation werden US-Aktien aber auch in Q1 und ganz generell in 2022 weiter gefragt bleiben.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Die Ertragsaussichten für deutsche Staatsanleihen bleiben schlecht. Die deutsche Zinskurve dürfte sich in 2022 angesichts unveränderter EZB-Leitzinsen sowie der Aussicht auf ein baldiges Ende des QE-Programms versteilern.

10-jährige US-Treasuries

Vor dem Hintergrund des bevorstehenden Zinsanhebungszyklus in den USA werden die Renditen von US-Staatsanleihen in den kommenden Monaten wohl entlang der gesamten Kurve weiter zulegen. Bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen ist in den kommenden sechs Monaten mit einem Renditeanstieg von etwa 40 Basispunkten zu rechnen.

Gold

Die weiterhin niedrigen Realzinsen stützen den Goldpreis. Da der Realzins jedoch in den kommenden Monaten eher wieder etwas steigen dürfte – vor allem getrieben durch höhere Nominalzinsen – ist das Aufwärtspotenzial bei Gold begrenzt, aber es bleibt vorhanden. Als Diversifikationsinstrument ist Gold ohnehin nach wie vor interessant.

ÖI

Im Jahr 2021 haben wir eine enorme Knappheit an Energieträgern wie Öl erlebt. Der Nachfrageüberhang dürfte sich in 2022 etwas lösen. Dennoch erscheinen einige Schätzungen hinsichtlich eines starken Angebotsanstiegs in 2022 überzogen. Da sich auch die Lager geleert haben, dürfte der Ölpreis trotz eines möglichen Angebotsanstiegs – insbesondere in Q1 2022 – in den kommenden 6 Monaten gut unterstützt bleiben.

EUR/USD

Trotz der erwarteten Divergenz in der Geldpolitik zwischen den USA und der Eurozone im Jahr 2022 verlor der Euro jüngst nicht weiter an Wert. Das Wachstumsumfeld spricht in 2022 für eine gewisse Aufwertung der Gemeinschaftswährung.

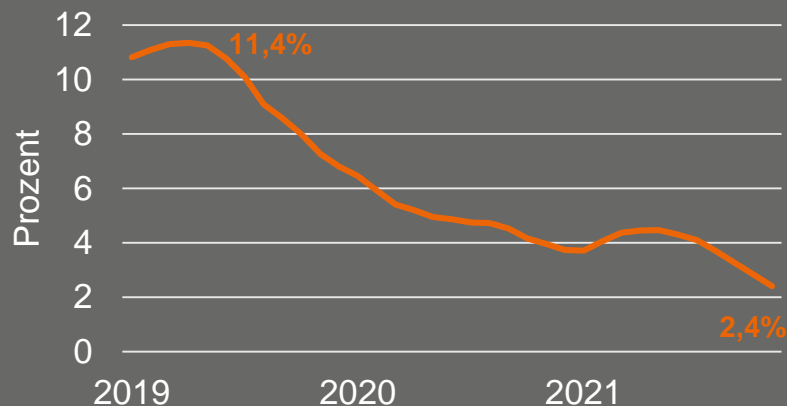
Steht Chinas Wachstumsmodell vor dem Kollaps?

Häuserpreis-Miete-Verhältnis in ausgewählten Großstädten



Quelle: Numbeo

China: Neubaupreise (J/J) in 70 ausgewählten Großstädten



Quelle: Bloomberg

In den Jahren vor der Coronakrise war Chinas Volkswirtschaft regelmäßig für bis zu einem Drittel des weltweiten Wachstums verantwortlich. Das Land galt somit durchaus zu Recht als DIE globale Wachstumslokomotive schlechthin. Spätestens seit dem Sommer des vergangenen Jahres hat das chinesische Wachstumsmodell jedoch unübersehbare Risse bekommen, wobei viele Probleme hausgemacht sind. Insbesondere der riesige Immobiliensektor befindet sich in einer substanziellen Schiefelage. Die Führung in Peking hat allerdings bereits einen Plan B: Chinas neuer Wachstumsmotor soll die Energiewende werden.

Neben der Tatsache, dass man als junger Mann ohne eigene Wohnung auf dem Heiratsmarkt in China als chancenlos gilt, war Chinas Bevölkerung bis zuletzt der festen Überzeugung, Immobilieninvestments seien ganz generell die beste Art der Altersvorsorge – wohl auch, weil bis dato noch kein Platzen einer Häuserpreisblase im eigenen Land miterlebt wurde. 78% des privaten Vermögens der Chinesen entfallen auf Immobilien. Zum Vergleich: In den USA sind es „nur“ 35%. Steigende Preise haben die Nachfrage nach Immobilien in den letzten Jahren weiter angefacht und für einen Bauboom fast epischen Ausmaßes gesorgt. Gut also für die Altersvorsorge vieler Chinesen. Selbst die Entstehung von unbewohnten Geisterstädten konnte den Boom lange Zeit nicht aufhalten. Bereits vor zehn Jahren wurde über unbewohnte Städte in China berichtet. Heute stehen geschätzte 65 Millionen Wohneinheiten in China einfach leer. Peking wiederum hat exzellent an der Verpachtung und dem Verkauf von Grundstücken an die Bauträger verdient. In China gibt es kein individuelles Grundeigentum: In den Städten gehört das Land dem Staat, außerhalb den Bauernkollektiven.

Ein Modell, das lange Zeit funktionierte, und ganz maßgeblich Chinas Wachstum in den letzten zwei Jahrzehnten angeschoben hat. Durch die Coronakrise und vor dem Hintergrund der Zahlungs-

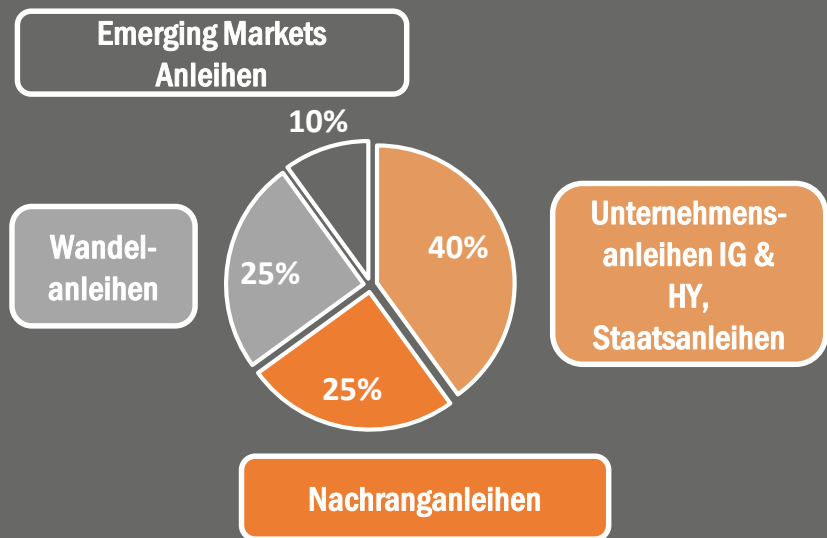
unfähigkeit gleich mehrerer Immobilienentwickler scheint dieses Modell jedoch mehr als ausgereizt.

Die gute Nachricht: Das Problem wurde frühzeitig erkannt. Durch gezielte Maßnahmen wird nun ein Schrumpfen des Immobiliensektors angestrebt ohne – und das wird entscheidend sein – Kollateralschäden im chinesischen Finanzsektor anzurichten. Gleichzeitig sollen Wohnungen für ärmere Chinesen erschwinglicher werden. Da sage und schreibe fast 30 Prozent der Wirtschaftsleistung Chinas direkt oder indirekt von Immobiliensektor abhängen (und somit mehr als in jeder anderen großen Volkswirtschaft), muss Peking nun allerdings nicht nur die Probleme in den Griff bekommen, sondern gleichzeitig neue Wachstumsquellen auf tun, ansonsten droht in den kommenden Jahren signifikant geringeres Wachstum.

China wäre nicht China, wenn dies nicht längst geschehen wäre: Kein Land der Welt macht so viel Tempo beim Thema Green Investment wie China. Rekorde beim Verkauf von Elektroautos und dem Ausbau erneuerbarer Energien sind Ausdruck dessen. Höchstwahrscheinlich könnte kein anderer als dieser Bereich die Wachstumsverluste aus dem Immobiliensektor kompensieren. Es bleibt jedoch die Frage, ob letztlich ausreichend Investitionen angezogen werden, um die Lücke zu schließen.

ARAMEA Rendite Global Nachhaltig

Bausteine des strategischen Portfolios



Quelle: Aramea

Wertentwicklung

p.a.	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage
ARPN	n.a.	n.a.	0,35%

Warum jetzt in diesen Fonds investieren?

1. Staats- und Unternehmensanleihen mit guter Bonität stehen aus Performancesicht schwierige Zeiten bevor.
2. Die Zinswüste lebt! Es gibt trotz Anleihen mit negativer Rendite im Volumen von 14 Billionen USD immer noch Nischen und Märkte, wo sich positive reale Renditen verdienen lassen.
3. Die Aramea AG hat bereits eine langjährige Expertise im Management von unter anderem Hybridanleihen unter Beweis gestellt.

Kennzahl	Wert (I-Tranche)
Kupon	2,3%
Rendite	3,5%
Duration	3,4
Sharpe Ratio (seit Auflage)	2,31
Credit Spread	368
Risikoklasse	4
Fondsvolumen	108 Mio. EUR
Gesamtkostenquote	0,72% p.a.
ESG-Rating	AA (MSCI)

Stand: 31.12.2021

Der **Aramea Rendite Global Nachhaltig** ist das jüngste Produkt aus dem Hause Aramea. „Geburtsdag“ bzw. Auflagdatum des Fonds war der 1. September 2021. Die Motivation hinter der Auflage dieses neuen Produktes war so simpel wie naheliegend: In einer Zeit, wo die Jagd nach Rendite angesichts kaum auskömmlicher Renditen auf Staats- und Unternehmensanleihen mit guter Bonität zum täglich Brot der Rentenmarktinvestoren geworden ist, kann ein Rentenfonds, der gezielt mehrere ausgewählte Risikoprämien vereinnahmt und so eine positive Realrendite erwirtschaftet, einen wertvollen Portfoliobaustein darstellen. Das Anlageziel des Aramea Rendite Global Nachhaltig ist die Erwirtschaftung dieser positiven Rendite für Anleger

über einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont. Der Fonds investiert global in verzinsliche Wertpapiere und verfolgt dabei einen aktiven Investmentansatz. Investiert wird in Unternehmens-, Nachrang-, Wandel-, Staats-, Covered Bond-, inflationsindexierte sowie Emerging-Markets-Anleihen. Der Fonds darf neben Anleihen mit Investment-Grade auch Anleihen ohne Investment-Grade Rating sowie Anleihen ohne Rating erwerben. Nachhaltigkeit spielt zudem in der Anlage eine große Rolle: Nachhaltige Investments sind ein „Win-Win“ für die Umwelt, für Unternehmen und für Anleger. Nachhaltige Anleihen bieten in der Anpassungsphase des Marktes an eine neue „ESG-Normalität“ die Chance für Überrenditen.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.