

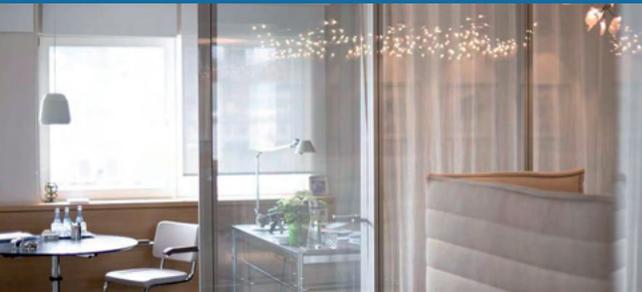
## Marktbericht IV/2021



A/VENTUM  
*familyoffice*

- 2 Editorial  
Die Finanzmärkte im 4. Quartal 2021
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Rohstoffe  
Kryptowährungen
- 6 Devisen  
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:  
**Private Banker**



## Sehr geehrte Kunden und Freunde unseres Hauses,

Eigentlich hätte 2021 ja das Jahr der großen Wenden werden sollen. Wirklich stattgefunden haben sie nicht. Experten hatten vorausgesagt, dass der Winter 21/22 wieder weitgehend normal verlaufen werde. Abgesehen davon, dass kaum noch eine Jahreszeit so verläuft, dass man sie als normal bezeichnen kann: die Pandemie ist leider noch immer nicht überwunden. Trotzdem sind die Märkte in dieser unerwartet langanhaltenden Zeit der Absagen und Engpässe nicht eingeknickt. Im Gegenteil: viele Aktien entwickelten sich prächtig. Das liegt prägend auch daran, dass die Geldpolitik weiter unterstützend war. Die Zinsen liegen weiterhin sehr tief. Die Liquiditätsversorgung ist weiter sehr gut. Weil diese aber eher die Finanz- als die Gütermärkte befeuert, haben die Währungshüter die Geldverknappung zuletzt immer weiter aufgeschoben. Erste behutsame Zinserhöhungen Schritt für Schritt sind überfällig und werden nun, beginnend in den USA, wohl alsbald kommen. Diese sind am Markt bereits eingepreist.

ihr A/VENTUM family office – Team

## Weltfinanzmärkte 2021: Aktien des Westens top

Die Weltwirtschaft konnte sich auch im Jahr 2021 der Corona-Pandemie und ihren Folgen nicht entziehen. Sie erholte sich zwar, aber in der zweiten Jahreshälfte weniger stark als erhofft.

Nach Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft aus Kiel (IfW) dürfte die globale Wirtschaft 2021 um 5,7 Prozent gewachsen sein, für 2022 prognostiziert das Institut 4,5 Prozent. In fortgeschrittenen Ländern betrug das BIP-Wachstum im soeben abgelaufenen Jahr durchschnittlich 5,0 (IfW-Prognose für 2022: 3,8) Prozent – in der Eurozone 5,0 (3,5) Prozent. Weithin auch preislich für Industrie, Handel und Verbraucher sehr spürbar waren globale Lieferkettenunterbrechungen, stockende Seetransporte sowie Produktionsengpässe etwa bei Halbleitern.

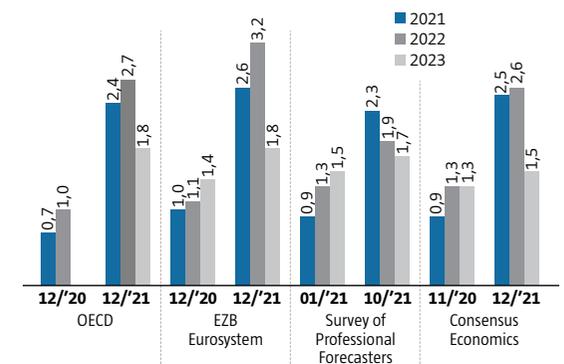
Im Jahr 2021 wurde die von vielen Ökonomen für tot erklärte Inflation zu neuem Leben erweckt. Das galt zunächst insbesondere für die USA, wo die Inflation bereits im Mai auf 5 Prozent angestiegen war und danach immer darüber blieb. Auch die Eurozone sah sich erhöhtem

Inflationsdruck ausgesetzt, wenngleich unter US-Niveau. Profi-Ökonomen unterschätzten die inflationäre Entwicklung im Jahr 2021 massiv und mussten daher laufend nach oben korrigieren. Dennoch herrscht weiterhin die Einschätzung vor, dass die Inflationsdynamik nur temporär ist. Im Jahr 2023 soll auch jüngsten Prognosen zufolge die Teuerung in der Eurozone wieder in Höhe des Inflationsziels der EZB von 2 Prozent oder knapp darunter liegen. Andere Ökonomen rechnen aber durchaus damit, dass der Inflationsdruck auch längerfristig überhöht bleiben wird. Die US-Notenbank hat denn auch im Dezember die Märkte auf einen schnelleren Kurswechsel ihrer Geldpolitik eingestimmt; die Bank of England erhöhte bereits ihren Leitzins; demgegenüber sind die geldpolitischen „Straffungen“ im Zusammenhang mit Anleihenkäufen, die die EZB ankündigte, noch sehr niedrig dosiert.

An den Rohstoffmärkten waren Inflationstreiber am Werk – was Gold allerdings nichts nutzte: fossile Energieträger verteuerten sich stark. Das war auch

an den Aktienmärkten bemerkbar, wo Aktien dieser Unternehmen kräftig zulegten. Insgesamt war 2021 ein starkes Aktienjahr in den Industrieländern, wenngleich der deutsche Markt hinterherhinkte. In vielen Schwellenländern performten Aktien weit schlechter. Bei Anleihen zeigte der allgemeine Kurstrend nach unten: Das galt vor allem für Staatsanleihen, etwas abgemildert jedoch auch für Unternehmensanleihen.

Prognosen der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate im Euroraum in Abhängigkeit vom Prognosezeitpunkt



Quelle: Quellen: EZB, OECD



## Aktien Welt: Divergenzen

Am Ende des Jahres 2021 war das Spektrum der Kursverläufe an den Aktienmärkten weltweit doch sehr breit. Dabei sind grob zwei Muster auszumachen: Erstens eine im Jahresverlauf stetig zunehmende Divergenz zwischen fortgeschrittenen und emergierenden Volkswirtschaften. Zweitens ergibt sich im Cluster der fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus Blickrichtung der USA die Grobtendenz: je weiter östlich, umso schwächer die Kursdynamik. Um am Jahresende die Kursentwicklung auf einheitlicher Währungsbasis und damit von Wechselkursveränderungen unverzerrt vergleichen zu können, greifen wir im Folgenden vor allem auf MSCI-Indizes in US-Dollar zurück.

In den Volkswirtschaften des Westens performten die Aktienmärkte überwiegend gut bis sehr gut. Der MSCI World beendete das

Jahr auch dank eines nochmals starken vierten Quartals mit einem Plus in USD von über 20 Prozent (in Euro: knapp 30 %). In die entgegengesetzte Richtung wies der Trend in Schwellenländern, jedenfalls wenn man den MSCI Emerging Marketes (EM) betrachtet. Dieser beendete das Jahr nach einem schwachen Schlussquartal, das sich in den Jahrestrend einfügte, mit minus 4,6 Prozent. Aktien in westlichen und Schwellenländern bewegten sich also, anders als 2020, im abgelaufenen Jahr deutlich auseinander.

Auch Aktien in entwickelten Volkswirtschaften schnitten regional unterschiedlich ab. Der MSCI USA Index kletterte mit 26 Prozent stärker nach oben als der MSCI World. Der S&P 500 befand sich ebenfalls in dieser Region (27 %). Demgegenüber blieb der MSCI Europe mit

einem Kurszuwachs von 12 Prozent klar hinter dem MSCI World zurück. Der Stoxx Europe 600 steigerte sich auf USD-Basis um rund 13 Prozent (in Euro: 23 %). Und der Kursindex des DAX legte in USD lediglich um 4 Prozent zu. Wenden wir den Blick in den fernen Osten, dann verlor der MSCI Japan knapp 1 Prozent. Auch im Schwellenländer-Cluster ist zu differenzieren. Der MSCI EM beendete das Jahr, wie gesagt, im Minus (-4,6 %): der MSCI EM ohne China erzielte jedoch ein Jahresplus von über 7 Prozent. Das verweist auf eine deutlich negative Performance des MSCI China: er verlor im Jahresverlauf fast 23 Prozent. Negativ war auch das Ergebnis des EM Latin America (-13 %) und insbesondere des MSCI Brazil (-24 %), während der MSCI Mexico um fast 20 Prozent zulegen konnte.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



MSCI Europe vs. MSCI World



MSCI USA vs. MSCI World





## Anleihen weltweit: Suche nach Anlageoasen!

Rund um den Globus stieg die Inflation im vierten Quartal 2021 weiter an. Die Marktteilnehmer fragen sich zunehmend besorgt, wann die Notenbanken der Tendenz steigender Preise durch eine restriktive Geldpolitik Einhalt gebieten.

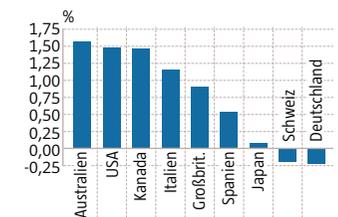
In den letzten Monaten des Jahres kündigte die US-Notenbank die Zinswende an. Für 2022 werden jetzt drei Zinserhöhungen erwartet. Der wichtigste Refinanzierungssatz könnte bis Ende 2022 auf 0,75 bis 1,0 Prozent gestiegen sein. Ende 2023 dann sollen die Sätze planmäßig auf rund 1,75 Prozent steigen. Das Anleihenkaufprogramm der Fed soll schon im Frühjahr 2022 auslaufen. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten im vierten Quartal 2021 nahezu unverändert, auf Jahressicht stieg die Rendite deutlich von 0,95 auf 1,6 Prozent.

US-Unternehmensanleihen entwickelten sich im Quartalsverlauf nahezu unverändert. Die Renditen langfristiger US-Corporates (ICE BofA) stiegen leicht von 2,3 auf Werte um 2,5 Prozent an. Im Jahresverlauf fiel der Renditeanstieg mit plus 0,7 Prozent noch etwas deutlicher aus. Zwei unterschiedliche Tendenzen machen sich dabei bemerkbar: Zum einen scheint die Gefahr einer breiten Insolvenzwelle im Gefolge der Corona-Pandemie deutlich kleiner als noch 2020 befürchtet. Zum anderen deuten die Daten auf eine trotz der Pandemie recht robuste Konjunktur hin.

In Europa tut die EZB weiterhin alles, um einer „Zinserhöhungserwartung“ entgegenzutreten. EZB-Präsidentin Lagarde versicherte wiederholt, dass die Zinswende 2022 „sehr wahrscheinlich“ noch nicht kommen werde.

Die Inflation im Euroraum werde nur vorübergehend sein, auch wenn die Preissteigerungstendenzen etwas länger anhalten könnten als zunächst erwartet. Die Zinssätze im vierten Quartal blieben unter dem Strich tatsächlich vielfach unverändert. In Deutschland schwankte die Umlaufrendite um -0,3 Prozent. In Frankreich rentierten Zehnjährige um 0,2 Prozent. In Asien fährt die Bank of Japan einen ähnlichen Kurs wie die EZB. Man will die expansive Geldpolitik auch in 2022 fortführen und die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen bei null Prozent halten. Die Ankäufe von Unternehmensanleihen werden stückweise reduziert. Zunehmend attraktiv scheinen Anleihen von Schwellenländern, deren Renditedifferenz zu den Pendanten in den entwickelten Ökonomien immer größer wird.

Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





## Rohstoffe – fossile Preistreibstoffe

Der kräftige Anstieg der im Jahr 2020 teilweise extrem gefallenen Energierohstoffpreise trug 2021 wesentlich zur Inflationsdynamik bei. So verteuerte sich ein Faß Nordseeöl (Brent) von nicht ganz 51 auf fast 79 USD, das ist eine Steigerung seit Jahresbeginn von 55 Prozent. Allerdings fluktuieren die Preise kräftig: Am 26. Oktober wurden über 86 USD erreicht dann stieg der Preis stark, und fiel wieder. Erdgas war bis Spätsommer / Herbst auf 6,3 USD hochgeschossen, Ende Dezember kostete es 3,8 USD, das sind immer noch 52 Prozent mehr als am Jahresanfang. Auch Kohle verteuerte sich bis Anfang des vierten Quartals sehr stark, wurde dann aber wieder billiger.

Bei Edelmetallen sahen wir im Jahresverlauf einen mehr oder weniger

fallenden Preistrend, insbesondere nach dem ersten Quartal. Ausgeprägter war die Abwärtsneigung bei Palladium (seit April), Platin (seit März) und Silber (seit April), weniger bei Gold, das vor allem im ersten Quartal verlor, im Rest des Jahres aber weiterhin nicht von der gestiegenen Inflationsfurcht profitieren konnte.

Bei Industriemetallen zeigt der grobe Jahrestrend teils fast ganzjährig nach oben (Zinn, Nickel, Zink), teils kletterten die Preise nur im ersten Viertel- oder Halbjahr, um sich dann seitwärts (Blei, Kupfer) oder wieder nach unten (Aluminium seit Oktober, Eisenerz seit August) zu bewegen.

Im Bereich der Agrarrohstoffe verteuerten sich insbesondere seit Sommer Weizen, Baumwolle, Hafer, Kaffee, Leberbrot, Raps, Palmöl und Oran-

gensaft. Sojabohnen verteuerten sich zunächst, um dann wieder in Höhe des Ausgangsniveaus das Jahr zu beschließen.

Der Rohstoffindex S&P GSCI steigerte sich 2021 um 38 Prozent. Für die Teilspektoren des Index gilt: Energie: plus 58 Prozent; Agrarprodukte: plus 30 Prozent; Industriemetalle: plus 28 Prozent; Edelmetalle: minus 4 Prozent.

Ölpreis vs. Goldpreis



## Kryptowährungen: Stagnierend!

Für die Kryptowährungen schließt mit dem 31.12.2021 ein erfolgreiches Jahr und ein eher wenig spannendes Quartal. Gegenüber dem Januar 2021 hat der „Crypto Market 10“-Index von 20.000 auf über 35.000 Punkte zugelegt. Gegenüber dem Quartalsbeginn bedeutet das aber fast keine Veränderung. Wahrscheinlich fehlen den Kryptos gute Nachrichten, die die zunehmende Akzeptanz der unabhängigen Währungen unterstreichen würden.

Der Bitcoin als wichtigster Wert aller Krypto-Indices hatte ebenfalls ein sehr gutes Jahr 2021 und ein eher durchwachsendes viertes Quartal. Im Jahresvergleich legte der Bitcoin um rund 40 Prozent auf rund 47.000 USD zu. Gegenüber Anfang Oktober betrug der Wertgewinn allerdings nur rund zwei Prozent.

Deutlich dynamischer präsentierte sich die Nummer zwei der Kryptos, der Ethereum. Er gewann binnen eines Jahres in Dollar gerechnet fast 350 Prozent an Wert, im Quartalsverlauf machte das Plus immerhin noch elf Prozent aus. Zum Jahresultimo wurden für einen Ethereum rund 3.800 USD gezahlt.

Crypto Market 10 vs. MSCI World





## Devisenmärkte: Zinsdifferenzen wirken

Auf den internationalen Devisenmärkten machen sich die wachsenden Unterschiede in der Zinspolitik durch stärkere Wechselkursverschiebungen bemerkbar. Zuallererst betrifft das den Euro/USDollar-Kurs. Der Euro ist zum Jahresende gerade noch 1,12 USD wert, zu Jahresbeginn 2021 stand die europäische Einheitswährung noch bei einem Kurs von 1,22 USD. Den Grund für die Entwicklung sehen Experten in der unterschiedlichen Zinspolitik der beiden Währungsräume. Während die Fed gerade im letzten Quartal 2021 den Fahrplan für die Zinssteigerungen für die nächsten beiden Jahre festgezurr und kommuniziert hat, bemüht sich die europäische Seite darum, keine Erwartungen steigender Zinsen im Euroraum aufkommen zu lassen. Die sich damit

weiter abzeichnende Zinsdifferenz führt zu steigenden Kapitalströmen von Europa in den Dollarraum, wodurch die US-Währung stärker nachgefragt und damit steigen soll.

Andere europäische Währungen verhielten sich tendenziell ähnlich. Das britische Pfund und der russische Rubel verloren im Jahresverlauf unwesentlich, die türkische Lira stürzte dagegen regelrecht ab und gab in USD gerechnet fast die Hälfte ihres Wertes ab. Verantwortlich für die Devisen-Katastrophe wird der türkische Präsident gemacht, der seinem Land mehrere Zinssenkungen trotz rapide steigender Inflation verordnet hat.

Auch gegenüber anderen Währungen hat der USD zumeist gewonnen. Für einen Dollar mussten zum Jahresende

beispielsweise rund 115 japanische Yen gezahlt werden, zu Jahresbeginn waren es nur 103 Yen gewesen. Die Bank of Japan hatte sich ähnlich der EZB zu einer Zinswende noch nicht durchringen können. Deutlich gegen den Dollar hat auch der brasilianische Real an Wert verloren, zum Jahresanfang 2021 waren es rund sieben Prozent.

Euro/ US-\$



## Nachhaltigkeit: nicht immer Überholspur

Der Wille, nachhaltige Geldanlagen auszubauen und ihre Nachhaltigkeitswirkung durchschlagskräftiger zu machen, nahm im Jahr 2021 weiter zu, wie nicht zuletzt die EU-Kommission mit ihrer neuen „Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft“ deutlich machte. Wie entwickelten sich die Preise auf diesen expandierenden Märkten 2021?

Betrachten wir zunächst die Aktienseite. Der aus 720 Konstituenten bestehende Aktien-Index MSCI World ESG Leaders verbesserte sich im Laufe des Jahres um über 23 Prozent und übertraf damit seinen aus 1555 Konstituenten zusammengesetzten Mutterindex MSCI World leicht (20 %). Überdurchschnittlich war die Kursentwicklung nachhaltiger Anlagen aber nicht generell. Der MSCI ACWI IMI Efficient Energy etwa beendete nach einem fulminanten Vorjahr das Jahr 2021 mit einem Minus von 4 Prozent.

Als Index für nachhaltige Bonds eignet sich der S&P Green Bond, der im abgelaufenen Jahr 6 Prozent verlor. Er gab damit etwas stärker nach als der S&P-Index für Unternehmensanleihen (-3 %), aber weniger kräftig als der Index für Staatsanleihen (-7 %) in Industrieländern.

MSCI World ESG Leaders vs. MSCI World

