

Kapitalmarktausblick

10 Thesen für 2022

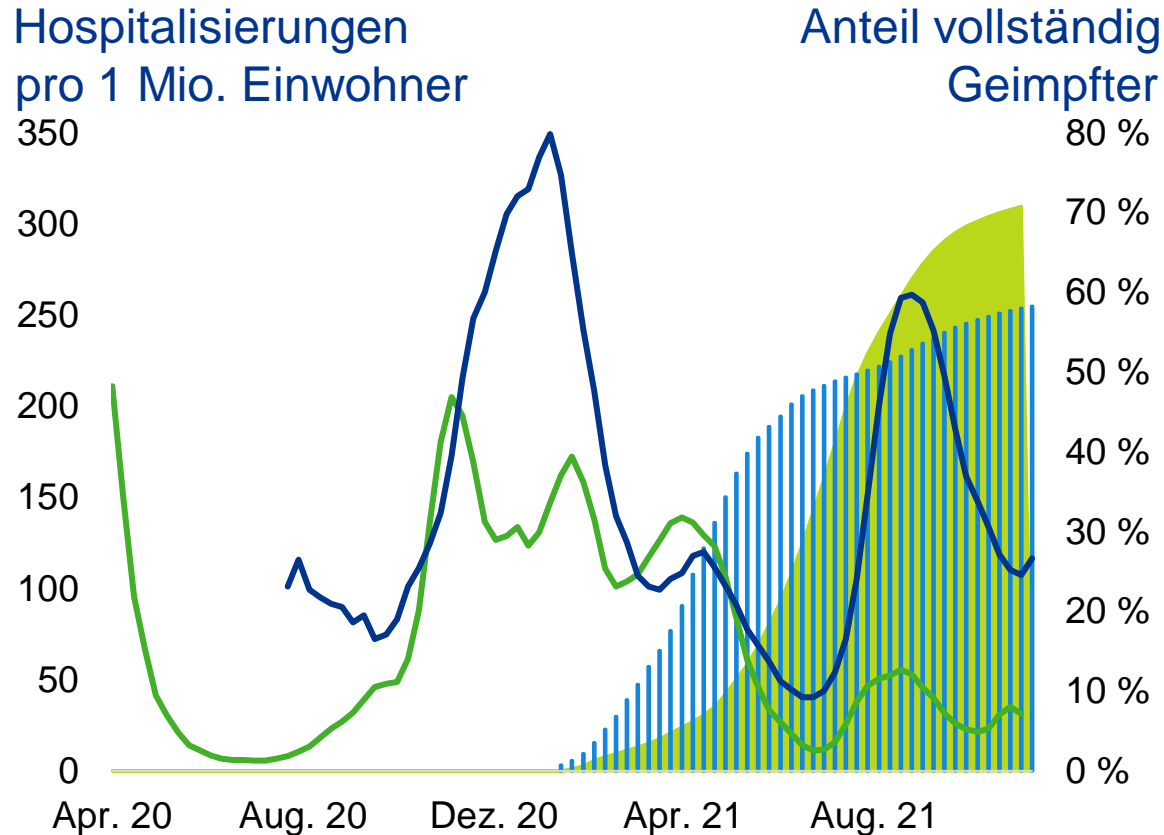
Frankfurt, 24. November 2021



10 Thesen für 2022 im Überblick

- 1 Neue Phase:**
Pandemie verliert an Kapitalmarktwirkung
- 2 Neuer Schub:**
Lieferengpässe verschieben Wachstum nach 2022
- 3 Neue Normalität:**
Inflation mehr transitorisch als persistent
- 4 Neue Richtung:**
Geldpolitik wird marktschonend straffer
- 5 Neue Welt:**
Taktik und Selektion werden 2022 wichtiger
- 6 Neuer Treiber:**
Gewinnwachstum schiebt Aktienmärkte an
- 7 Neuer Modus:**
Inflation und Geldpolitik lassen Renditen anziehen
- 8 Neue Herausforderungen:**
Credit verliert an Attraktivität
- 9 Neues Bild:**
US-Dollar verliert Rückenwind
- 10 Neue Favoriten:**
Dekarbonisierung treibt die Rohstoffpreise

Neue Phase: Pandemie verliert an Kapitalmarktwirkung



Hospitalisierungen (linke Achse): USA, EWU4*

Anteil vollständig Geimpfter (rechte Achse): USA, EWU4*

Quelle: Our World in Data, Union Investment; Stand: 15. November 2021.

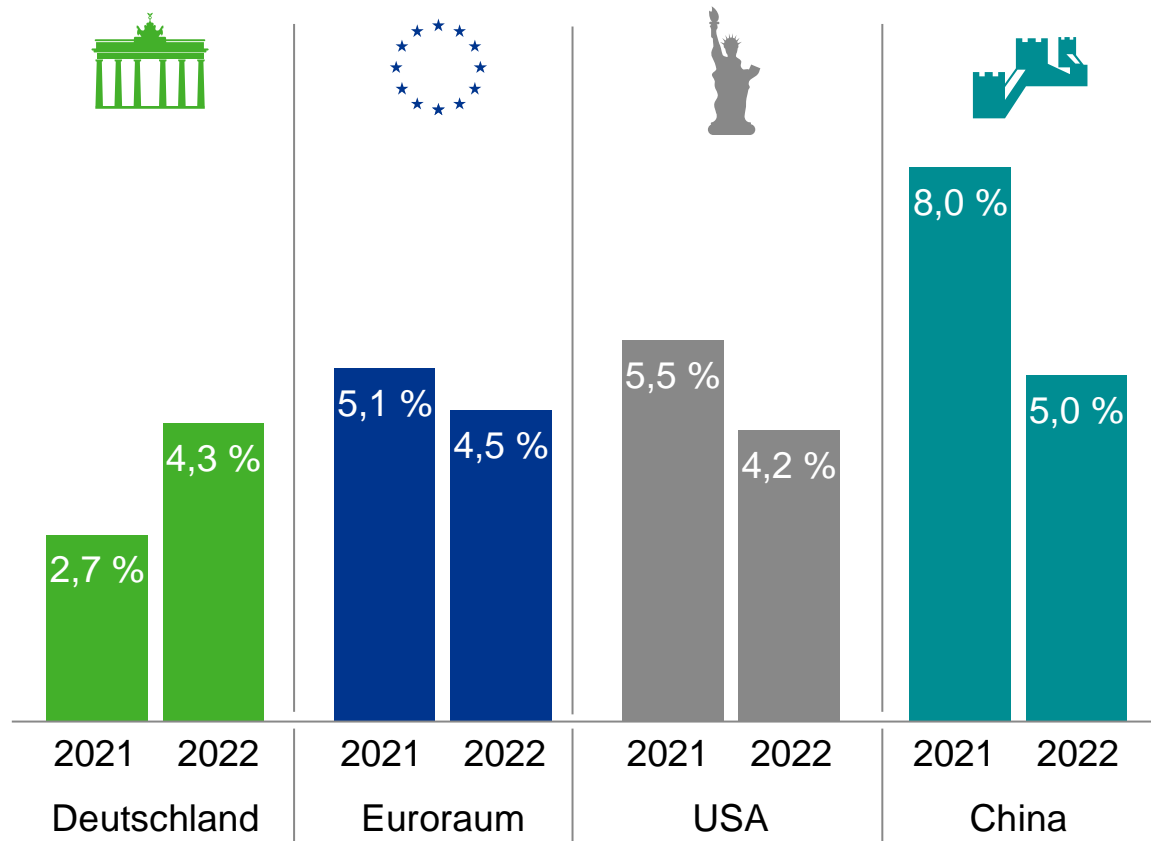
* Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien.

Ende der Pandemie in Sicht

- Neuinfektionslage bleibt in den Industrieländern im Winterhalbjahr angespannt
- Übergang von der pandemischen in die endemische Phase im ersten Halbjahr 2022
- Durch hohe Grundimmunisierung dann vorwiegend lokale Ausbrüche statt Wellen
- Emerging Markets vollziehen Entwicklung der Industrieländer nach

Neuer Schub: Lieferengpässe verschieben Wachstum nach 2022

Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr



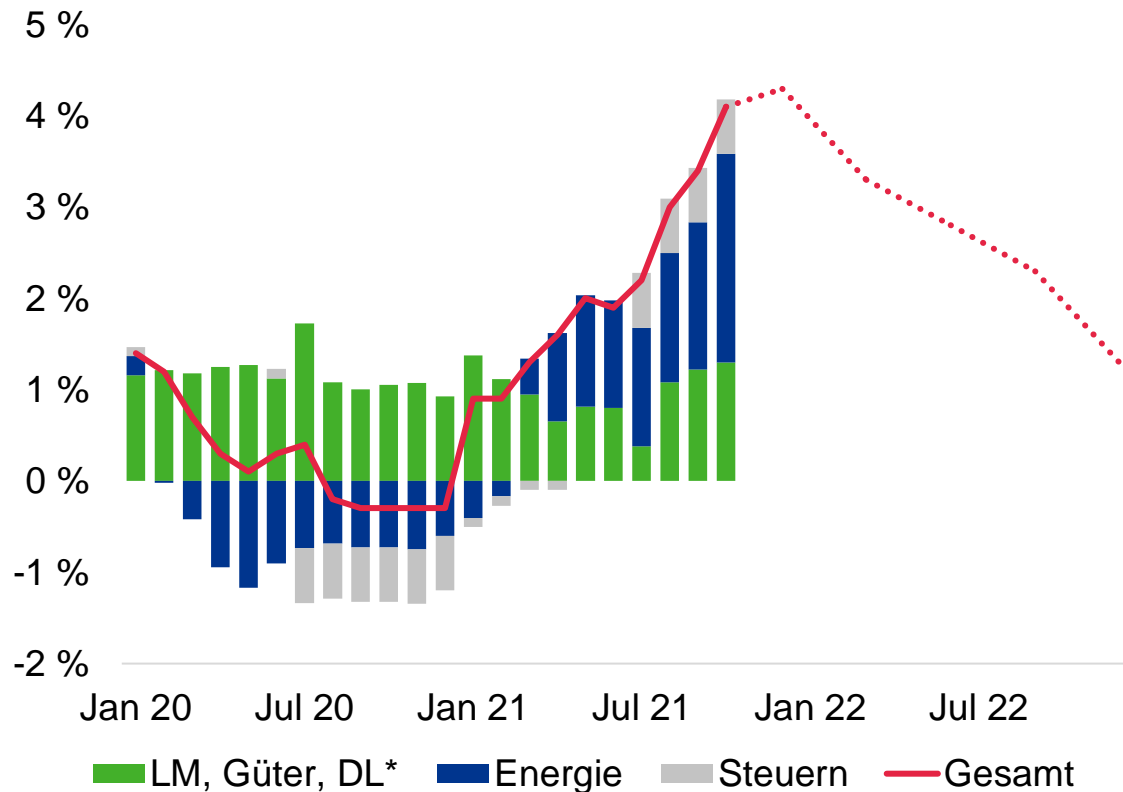
Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

- Maximale Konjunkturdynamik in den USA und in Europa 2021 überschritten
- Lieferengpässe bremsen Wirtschaft ab, verlängern aber die Wachstumsdynamik 2022
- Die Nachfrageimpulse verlagern sich von Gütern zu Dienstleistungen
- „Common Prosperity“- und „Zero-Covid“-Politik drücken das Wachstum in China

Quelle: Union Investment; Stand: 18. November 2021.

Neue Normalität: Inflation mehr transitorisch als persistent

Euroraum: HVPI und dessen Komponenten, jährliche Veränderung



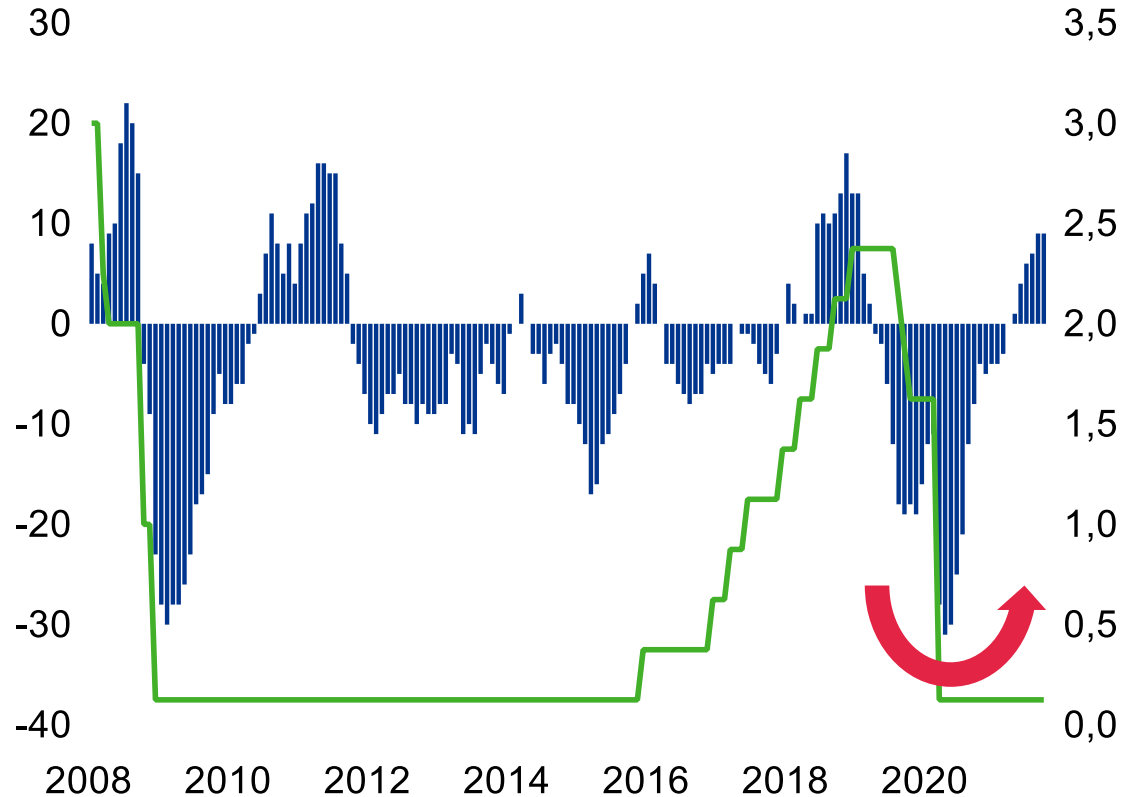
Quelle: Macrobond, Union Investment; Stand: 18. November 2021.
* Lebensmittel, Güter & Dienstleistungen

Unterliegender Preisdruck aktuell überzeichnet

- Kräftiger Anstieg der Inflation im Jahr 2021
- Corona hat die Voraussetzungen für in der Breite steigenden Preisdruck geschaffen
- 2022 sollten die Inflationsraten sukzessive in Richtung der Notenbank-Ziele fallen
- Stärkere Schwankungen der Inflationsraten sind zukünftig wahrscheinlich

Neue Richtung: Geldpolitik wird marktschonend straffer

Anzahl der Notenbanken US-Leitzins in Prozent



■ Anzahl der Zentralbanken, die Zinsen erhöhen
abzgl. Notenbanken, die Zinsen senken

— US-Leitzins

* Pandemic Emergency
Purchase Programme

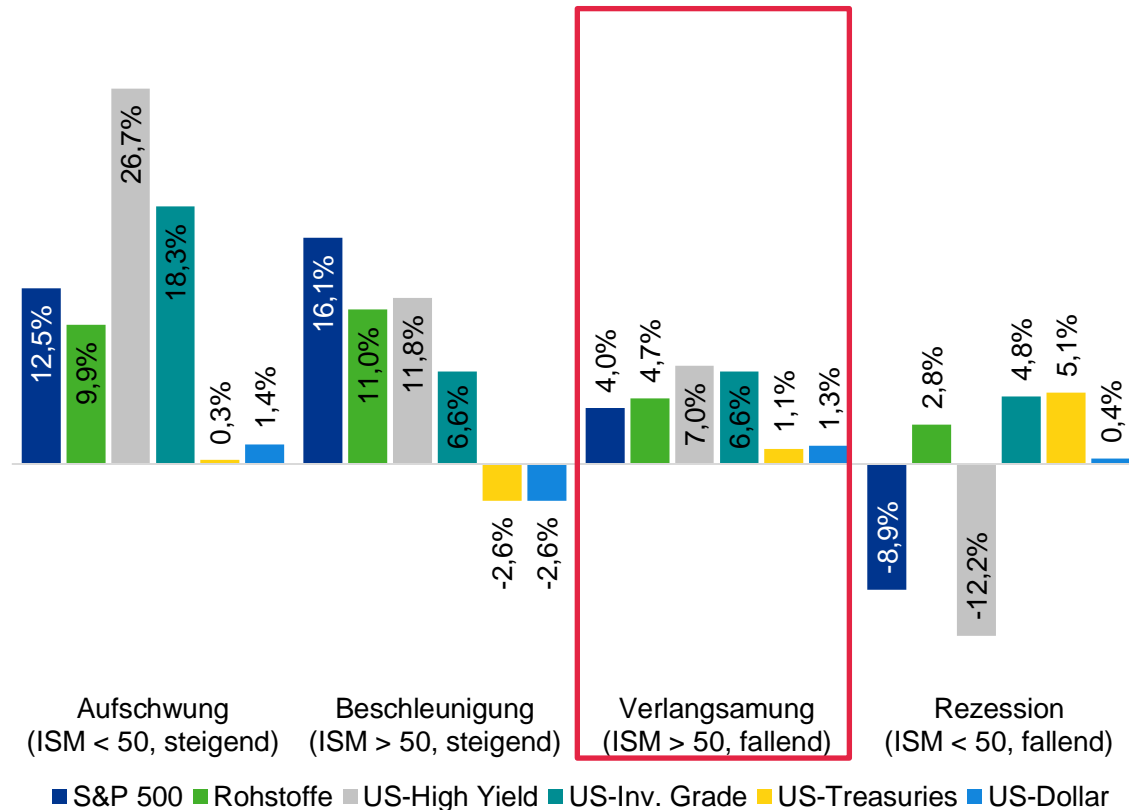
Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 15. November 2021.

Der geldpolitische Zyklus hat gedreht

- Viele kleinere Zentralbanken haben bereits den Zinserhöhungszyklus eingeläutet
- Die Fed reduziert zunächst die Anleihekäufe und beendet diese Mitte 2022
- Die EZB wird das PEPP* beenden, weiter aber Anleihen in geringerem Maße kaufen
- Erste Zinserhöhung der Fed Ende 2022 – bei der EZB nicht vor 2024

Neue Welt: Taktik und Selektion werden 2022 wichtiger

ISM-Investment-Uhr, historische Wertentwicklung



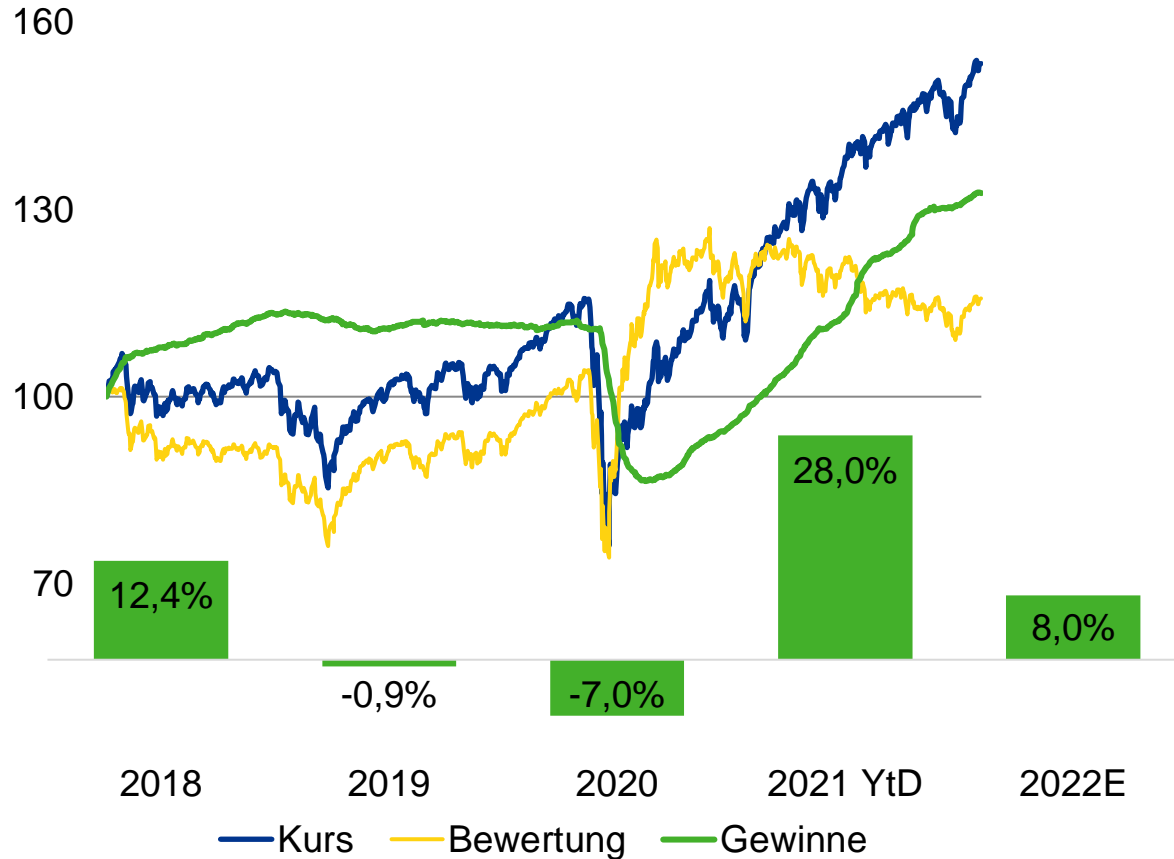
Chancen in Risikoanlagen weiter suchen

- Kapitalmarktumfeld noch „gut genug“ für risikoreiche Anlageklassen
- Rentenmärkte durch niedrige Renditen und Risikoaufschläge teuer
- Aktien durch Gewinnwachstum, Rohstoffe von der grünen Transformation unterstützt
- Erfolgreiche Einzeltitelselektion und taktische Aktivität Basis für Anlageerfolg 2022

Quelle: Bloomberg, Refinitiv, Union Investment; Stand: 15. November 2021.

Neuer Treiber: Gewinnwachstum schiebt Aktienmärkte an

MSCI World, indexierte Entwicklung



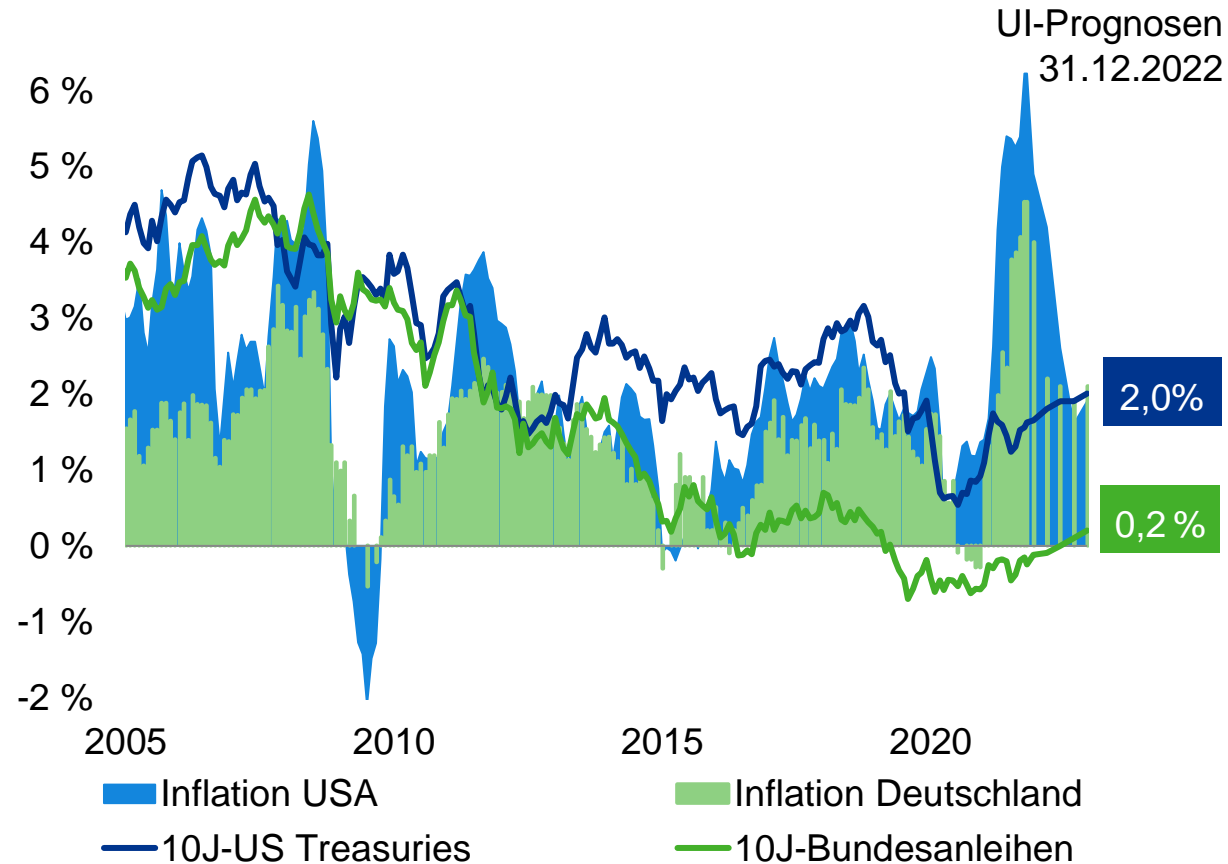
Aktien bleiben die attraktivste Anlageklasse

- Steigerung der Unternehmensgewinne um acht Prozent im Jahr 2022 erwartet
- Moderatere Inflation und geldpolitische Normalisierung dürften Kurse nicht aufhalten
- Geringere Dispersion zwischen Stilen und Sektoren – Einzeltitelselektion im Fokus
- Bewertungsabschlag bei EM-Aktien bleibt, solange die Unsicherheit in China anhält

Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 15. November 2021.

Neuer Modus: Inflation und Geldpolitik lassen Renditen anziehen

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und Inflation*



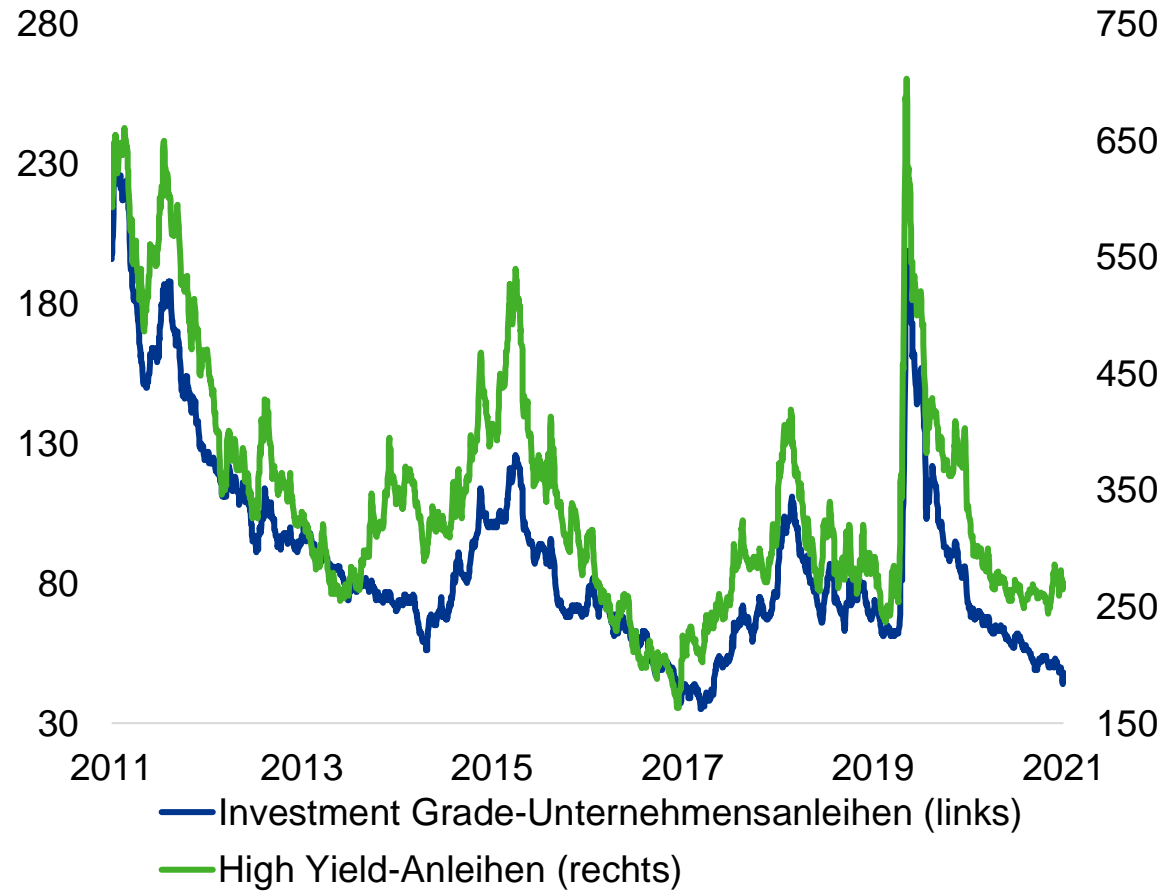
Quelle: Refinitiv, Union Investment; Stand: 15. November 2021.
* inkl. Prognosen von Union Investment bis Ende 2022.

„Anlagenotstand“ schwächt sich kaum ab

- Renditeanstieg bei den „sicheren Häfen“ setzt sich moderat fort
- Renditestrukturkurven verschieben sich nach oben und verflachen sich
- Nettoneuemissionsvolumen sinkt und deckelt die Renditen
- EM-Anleihen günstig bewertet und mit Aufholpotenzial – auf Länderrisiken achten

Neue Herausforderungen: Credit verliert an Attraktivität

Asset Swap Spreads für Euro-Anleihen



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 15. November 2021.

Wenig Potenzial für sinkende Risikoaufschläge

- Unternehmensanleihen haben sich seit der Corona-Krise deutlich verteuert
- Zentralbanken reduzieren 2022 Nachfrage, Anleiheangebot dürfte steigen
- Hohes Nominalwachstum hält Ausfallraten niedrig, High Yield gegenüber IG favorisiert
- Spreads im IG-Bereich können Anstieg der Staatsanleiherenditen nicht kompensieren

Neues Bild: US-Dollar verliert Rückenwind

Handelsgewichteter US-Dollar



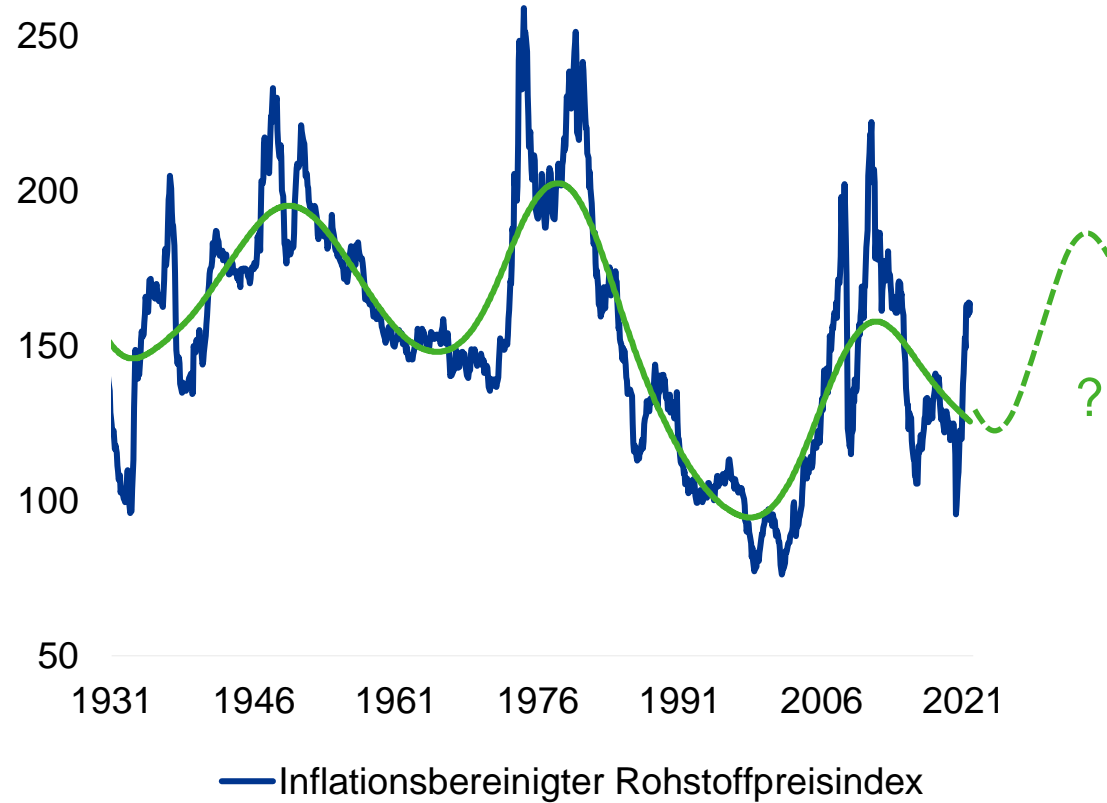
Quelle: Bloomberg; Stand: 15. November 2021.

Treiber für die Währungsbewegung ändern sich

- Geldpolitik, Wachstums- und Realzinsdifferenzial unterstützen vorerst den US-Dollar
- Im Jahresverlauf 2022 werden die Märkte stärker auf das US-Fiskaldefizit fokussieren
- Die Unterstützung für den US-Dollar nimmt daher über das Jahr hin ab
- Nachfrage nach Next Generation EU-Anleihen dürften den Euro stärken

Neue Favoriten: Dekarbonisierung treibt die Rohstoffpreise

Neuer Superzyklus durch die Energiewende?
(Inflationsbereinigter Durchschnitt aus 35 Rohstoffpreisen)



Quelle: Bloomberg, Unternehmensberichte, Union Investment; Stand: 15. November 2021.
* Platinum Group Metals, v.a. Platin und Palladium

Aufschwung am Rohstoffmarkt setzt sich fort

- Industriemetalle übernehmen von den Energierohstoffen die Führungsposition
- Grüne Transformation und sich verbessernder chinesischer Kreditimpuls sind Treiber
- Ölmarkt kommt wieder ins Gleichgewicht, Gaspreise fallen durch Produktionsanstiege
- Entspannung der Lieferketten positiv für PGMs*, Gold von Geldpolitik belastet



Anhang

10 Thesen für 2022 – Executive Summary (1/3)

Neue Phase: Pandemie verliert an Kapitalmarktwirkung

Im Winterhalbjahr werden die Neuinfektionen durch die teilweise zu geringen Impfquoten nochmals ansteigen. Im Verlauf des ersten Halbjahres 2022 ist in den Industrieländern der Anteil der Geimpften und Genesenen dann groß genug – der Übergang von der pandemischen in die endemische Phase erfolgt. Lokale Ausbrüche bleiben damit zwar nicht aus, dank der hohen Grundimmunisierung in der Bevölkerung sind große Infektionswellen aber nicht zu erwarten. In den Emerging Markets – mit Ausnahme der meisten afrikanischen – hat die Impfkampagne inzwischen deutlich Fahrt aufgenommen. Ein Ende der Pandemie sollte somit auch hier näher rücken.

Neuer Schub: Lieferengpässe verschieben Wachstum nach 2022

In den USA und Europa wurde die maximale Dynamik im laufenden Aufschwung bereits überschritten. Im zweiten Halbjahr bremsen Lieferengpässe die Wirtschaft ab, allerdings zugunsten einer verlängerten Wachstumsdynamik 2022. Im absoluten Output zeigen sich deutliche Unterschiede: Die US-Wirtschaft hat den alten Wachstumspfad schon wieder erreicht, Europa ist noch nicht beim BIP-Vorkrisenniveau angelangt. China hat diese Marken zwar schon lange hinter sich gelassen. Die verstärkten regulatorischen Eingriffe führen aber zu einer vorübergehenden Schwächephase. In den Emerging Markets hängt nicht nur die Dynamik der eigenen Wirtschaft vom Impftempo ab, sondern auch die Stabilisierung der internationalen Lieferketten.

Neue Normalität: Inflation mehr transitorisch als persistent

Die Inflation ist 2021 weltweit kräftig gestiegen. Dies gilt insbesondere für die USA, wo die Inflation über 6 Prozent liegt. Die Voraussetzungen für einen in der Breite zunehmenden Preisdruck post-Corona sehen wir eher gegeben als noch vor der Pandemie. Allerdings überzeichnen die aktuellen Inflationsraten den unterliegenden Preisdruck deutlich. Im Laufe von 2022 rechnen wir mit einem Rückgang in Richtung des (USA/UK) bzw. unter den (Euroraum) 2 Prozent-Zielwert der Zentralbanken. Nur wenig vom diesjährigen Überschießen sollte über 2021 hinaus übrig bleiben. Eine langfristig höhere Volatilität der Inflation ist dagegen wahrscheinlich.

Quelle: Union Investment, Cyclical Outlook 2022; Stand: 15. November 2021.

10 Thesen für 2022 – Executive Summary (2/3)

Neue Richtung: Geldpolitik wird marktschonend straffer

Die Erholung der US-Wirtschaft schreitet rasch voran. Gleichzeitig sorgen andauernde Angebotsengpässe bei einer lebhaften Nachfrage für zumindest temporär hohe Inflationsraten. Die Fed steigt daher sanft aus ihrer ultra-expansiven Geldpolitik aus. Bereits Mitte 2022 könnte sie ihre Anleihekäufe gänzlich eingestellt haben. Der erste Zinsschritt dürfte gegen Ende 2022 folgen. Im Euroraum vollzieht sich die wirtschaftliche Erholung langsamer und die Inflationsdynamik ist moderater. Die EZB wird ihre Anleihekäufe in geringerem Maße auch nach dem Ende von PEPP fortsetzen. Eine erste Zinserhöhung ist noch in weiter Ferne.

Neue Welt: Taktik und Selektion werden 2022 wichtiger

Die bevorstehende geldpolitische Normalisierung erfolgt in einem Umfeld sich wieder zurückbildender Inflationsraten und weiterhin robustem Wirtschaftswachstum. Hohe Cross-Asset-Bewertungen begrenzen das Kurspotenzial, stellen aber (immer noch) kein erhöhtes Risiko dar. Damit bleiben chancenreiche Anlagen unsere Favoriten. Wir bevorzugen Aktien und Rohstoffe, die Assetklasse Credit beurteilen wir neutral und Staatsanleihen als unattraktiv.

Neuer Treiber: Gewinnwachstum schiebt Aktienmärkte an

Ein Gewinnwachstum von 8 Prozent in einem Umfeld von wieder moderaterer Inflation und graduellem Fed-Tapering ist hinreichend gut für Aktien. Das Mid-Cycle-Umfeld spricht für eine geringe Performance-Dispersion unter den Stilen und Sektoren. Die Unsicherheit über den chinesischen Aktienmarkt bleibt hingegen hoch. Der Bewertungsabschlag für Schwellenländeraktien reicht deshalb für eine positivere Einschätzung nicht aus.

10 Thesen für 2022 – Executive Summary (3/3)

Neuer Modus: Inflation und Geldpolitik lassen Renditen anziehen

Staatsanleihen bleiben auch 2022 aufgrund des starken Wachstums und des Zurückdrehens der expansiven Geldpolitik unattraktiv. Die geldpolitische Divergenz zwischen Fed und EZB wird das zweijährige Zinsdifferential zugunsten der USA auseinanderlaufen lassen. Die Bundrendite hängt zwar weiterhin an den US-Staatsanleihen, wird aber auch 2022 von einem negativen Nettoangebot gedeckelt. Staatsanleihen der Emerging Markets bieten noch Aufholpotenzial.

Neue Herausforderungen: Credit verliert an Attraktivität

Unternehmensanleihen haben sich bereits deutlich verteuert. In einem Umfeld von gutem Wirtschaftswachstum bietet die Assetklasse 2022 nur noch ein asymmetrisches Risiko. Vor allem gegenüber risikoreicheren Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffe sind Credits unattraktiv. Hinzu kommt, dass der „Put“ der EZB abnimmt. Innerhalb der Unternehmensanleihen favorisieren wir weiterhin High Yield vor Investment Grade.

Neues Bild: US-Dollar verliert Rückenwind

Das Wachstums- und Realzinsdifferential sowie die geldpolitische Divergenz zwischen den USA und der Eurozone unterstützen den US-Dollar bis in das erste Halbjahr 2022 hinein. Danach werden Themen wie das hohe US-Fiskaldefizit wieder an Bedeutung zunehmen und die US-Währung schwächen. Dazu sind die neuen EU-Next Generation-Anleihen für internationale Reservemanager interessant und stärken den Euro.

Neue Favoriten: Dekarbonisierung treibt die Rohstoffpreise

Der Aufschwung am Rohstoffmarkt setzt sich auch 2022 fort. Treiber sind die Metallmärkte, die von den fossilen Brennstoffen übernehmen. Während der Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht kommt und auch die Gaspreise durch Produktionsanstiege fallen, profitieren die Industriemetalle von einem verbesserten chinesischen Kreditimpuls. Die Normalisierung der Geldpolitik lastet auf Gold, dagegen erhalten die industrienahe Edelmetalle Rückenwind von der Entspannung der Lieferketten, insbesondere in der Automobilindustrie. Risiken bestehen in einer zu starken wirtschaftlichen Abkühlung Chinas.

Quelle: Union Investment, Cyclical Outlook 2022; Stand: 15. November 2021.

Rechtlicher Hinweis

Allgemeiner Teil:

Dieses Marketingmaterial ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen.

Die vorgenannten Unterlagen erhalten Sie über die Union Investment Institutional GmbH. Ein verbindliches Angebot ist mit diesen Unterlagen nicht verbunden. Ebenso kann hieraus weder für die Gegenwart noch für die Zukunft eine Verpflichtung oder Haftung abgeleitet werden. Es ersetzt nicht die individuelle Beratung durch die Union Investment Institutional GmbH. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokumentes oder seiner Inhalte entstehen, übernommen. Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/Farbsystematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der genannten Fonds von Union Investment entnehmen Sie bitte den jeweils aktuellen Verkaufsprospekten, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache über Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Tel. +49 69 2567-7652, Fax +49 69 2567-1010, institutional@union-investment.de, www.institutional.union-investment.de, erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Erwerb. Eine Zusammenfassung Ihrer Anleerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie unter „Hinweise und Beschwerden“ auf <https://ui-link.com/richtlinien>. Die jeweils fondsaufliegende Gesellschaft kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, unter den Voraussetzungen des Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und des Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 22. November 2021 soweit nicht anders angegeben.

Verwendete Datenquellen:

Diese Unterlagen wurden mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch wird keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Auf Quellen externer Datenlieferanten weisen wir separat hin. Die Daten externer Lieferanten und öffentlich zugänglichen Quellen halten wir für zuverlässig. Die Dateninhalte der externen Lieferanten und die eigener Berechnungen können fehlerhaft sein. Bei der Datenweiterleitung, Datenaufnahme, Dateneingabe sowie bei der Berechnung mit den Daten können Fehler auftreten, für die wir keine Haftung übernehmen.

Historische Wertentwicklungen und Berechnungsmethodik:

Die angegebenen Werte sind historisch. Zukünftige Ergebnisse können sowohl niedriger als auch höher ausfallen. Die Berechnungsmethodik entspricht der BVI-Methode (Netto). Erfolgt die Berechnung nach der Brutto-Methode (korrigiert um die Sätze der Verwaltungs- und Depotbankvergütung) weisen wir separat darauf hin. Sowohl bei der BVI- als auch bei der Brutto-Methode sind Ausgabeaufschläge, ebenso wie individuelle Kosten (Gebühren, Provisionen und andere Entgelte), in der Berechnung und Darstellung nicht berücksichtigt.

Einhaltung der Global Investment Performance Standards (GIPS®) und der BVI-Wohlverhaltensrichtlinien:

Der Einheit Union Investment Gruppe wurde die Einhaltung der Global Investment Performance Standards (GIPS®) bescheinigt. Bei der Composite-Performancedarstellung werden alle Richtlinien der GIPS® eingehalten sowie die aufgezeigten Ergebnisse sachgemäß ermittelt. Informationen zu Composite-Zuordnungen einzelner Fonds sowie einzelne oder sämtliche nach GIPS® zertifizierte Composites werden auf Wunsch übermittelt. Die Union Investment Institutional GmbH hat sich zur Einhaltung der BVI-Wohlverhaltensrichtlinien verpflichtet. Demzufolge beachtet sie die entsprechenden Standards des Kodex bei Fondperformancedarstellungen. Auf Abweichungen wird im Einzelfall gesondert hingewiesen.

Zukünftige Einschätzungen:

Die in diesem Dokument gemachten Einschätzungen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen keinesfalls eine individuelle Anlageempfehlung oder ein Versprechen für die zukünftige Entwicklung dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die jeweilige Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Einschätzungen zu Ratings von Union Investment:

Das Länder-Rating von Union Investment ist lediglich das Ergebnis der für interne Zwecke vorgenommenen Beurteilung der Bonität staatlicher Emittenten und stellt ausschließlich ein Qualitätsurteil im Hinblick auf eine bestimmte Auswahl staatlicher Emittenten dar. Es handelt sich beim Rating um eine eigene Einschätzung der Union Investment Institutional GmbH, mit der keine konkrete Handlungsempfehlung verbunden ist.