

# Anlagerenditen 2021 & Ausblick 2022

## Highlights

Aufgestauter Konsum lässt Gewinne & Teuerung steigen

Steigende Leitzinsen im kommenden Jahr

Schwieriges Umfeld für konservative Anleger

Inflation wird uns auch im nächsten Jahr beschäftigen

Aktien bleiben der wichtigste Renditetreiber

Diversifikation bleibt der Schlüssel für stabile Renditen

Sound Capital AG  
Claridenstrasse 19  
Postfach  
CH-8022 Zürich

Tel +41 44 206 25 25  
Fax +41 44 206 25 00

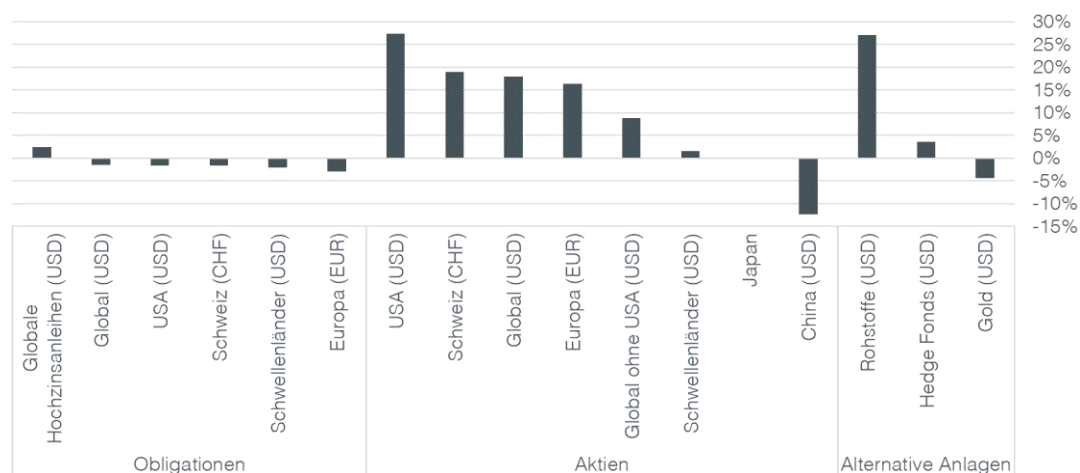
[welcome@sound-cap.com](mailto:welcome@sound-cap.com)  
[www.sound-cap.com](http://www.sound-cap.com)

## Der grosse Neustart der Weltwirtschaft

Auf das von der Pandemie geprägte Jahr 2020 folgte mit 2021 erneut ein ungewöhnliches Anlagejahr. Nachdem im 2020 die Effekte des «Lockdowns» massive negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hatten, brachte 2021 sichere und wirksame Impfstoffe und ein stark gestiegenes Verbrauchervertrauen hervor.

Als die Verbraucher im Frühjahr 2021 wieder zunehmend konsumierten, begannen auch die Preise zu steigen. Der Grund dafür findet sich in den durch COVID-19 verursachten Produktionslücken, tiefen Lagerbeständen und strukturellen Unterbrüchen in den Lieferketten. Die wiederauflebende Nachfrage führte zu massiven Verzögerungen, Anomalien und rekordverdächtigen Preisen im Gütertransport. Das erste Mal seit Ausbruch der Finanzkrise hat sich die Inflation in allen Bereichen der Wirtschaft bemerkbar gemacht und Höhen erreicht, welche zuletzt beim Ölpreis-Schock in den 70er Jahren der Fall waren. Die Inflation und ihre Entwicklung werden dieses Jahr das omnipräsente Thema sein und auch den weiteren Verlauf der Geldpolitik dominieren.

Die Anlagerenditen im Jahr 2021 widerspiegeln die wirtschaftliche Entwicklung: Steigende Inflationszahlen zwangen die Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik zu überdenken und so wurden die vom Markt erwarteten höheren Zinsen bereits vorweggenommen. Im Bereich festverzinsliche Anlagen hatte dies in fast allen Bereichen negative Renditen zur Folge. Für Aktien bildete das inflationäre Umfeld eine positive Grundlage, wobei die Unternehmensgewinne durch die aufgestaute Verbrauchernachfrage im Jahr 2021 stark angekurbelt wurden. Zum dritten Jahr in Folge konnten Aktien zweistellige Renditen verzeichnen. Ein weiteres Mal war jedoch die Verteilung der Kursgewinne sehr uneinheitlich was die Regionen, Sektoren aber auch einzelne Aktien anbelangt.



In der Summe war das Jahr 2021 ein gemischtes Anlagejahr. Während die Aktienrenditen in vielen Fällen ihren langfristigen Durchschnitt übertrafen, war es zeitgleich das negativste Anlagejahr für Anleihen seit 1994 – wohlbemerkt bei der höchsten Inflation seit den 80er Jahren. In anderen Worten hatten defensive Anlageprofile und Anlagestile einen schweren Stand, wobei vor allem festverzinsliche Anleger die Effekte der negativen Realverzinsung und der repressiven Geldpolitik der Zentralbanken zu spüren bekamen.

## Sound Capital Anlage Allokation 2021

### Festverzinsliche Anlagen

Unsere vorsichtige Haltung gegenüber Anleihen und das Vermeiden von langen Laufzeiten hat sich im 2021 bewährt. In den entwickelten Ländern wurde man für das Halten von langen Laufzeiten und hoher Qualität bestraft. Grundsätzlich waren positive Renditen nur durch ein solides Laufzeiten-Management und eine gute Schuldnerselektion möglich. Dennoch gab es ein paar wenige Möglichkeiten, sich den negativen Renditen zu entziehen. Unsere Engagements im Bereich inflationsgeschützter Anleihen und Wandelanleihen lieferten positive Renditebeiträge und konnten sich in dem für Anleihen schwierigen Marktumfeld behaupten.

Auf der anderen Seite wurde unsere Präferenz für Schwellenländeranleihen vor allem in der zweiten Jahreshälfte mit einer starken Ausweitung der Ausfallrisiken in China konfrontiert. Die strengeren regulatorischen Auflagen im lokalen Immobilienmarkt lösten eine Welle der Unsicherheit aus, wobei mit Evergrande Real Estate der zweitgrösste Immobilienentwickler des Landes zahlungsunfähig wurde. Als Folge davon stiegen die Risikoauflage auch in einem grossen Teil der restlichen Schwellenländer, womit die gesamte Region im 2021 negativ abschnitt. Wir bleiben jedoch überzeugt: Auf der Suche nach Rendite wird man in Anbetracht der attraktiven Risikoauflage im kommenden Jahr kaum an Schwellenländeranleihen vorbeikommen.

Die höheren Zinsen im vergangenen Jahr wurden vor allem durch die stark angestiegene Teuerung getrieben. Dem steigenden Inflationsdruck konnten sich die Zentralbanken nicht entziehen und sahen sich zunehmend zum Handeln gezwungen. So markiert das Jahr 2021 eine Kehrtwende in der pandemiebedingten expansiven Geldpolitik. Während erste Zentralbanken (England, Norwegen, Neuseeland) bereits 2021 die Zinsschraube angezogen haben, werden von der Federal Reserve im 2022 sogar 3 Zinsschritte erwartet.

Die gestiegenen Zinserwartungen für das kommende Jahr sorgten auch am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums für Kursrückschläge. So konnte man mit dem Halten von kurzen Laufzeiten die Verluste zwar verringern, verhindern konnte man diese aber nur teilweise.

Für festverzinsliche Anlagen war es ein überaus schwieriges Jahr. Gemessen am Gesamtmarkt (USD) muss man ins Jahr 1994 zurückgehen um ein ähnlich negatives Ergebnis zu finden. Auch die durch den Virus bedingte Unsicherheit ist noch nicht ganz aus dem Markt verschwunden und wird uns auch im kommenden Jahr begleiten. Gerade deshalb zeigt uns das vergangene Jahr: eine aktive Bewirtschaftung ist unabdingbar um in diesem schwierigen Umfeld positive Renditen zu erwirtschaften und Opportunitäten auszunutzen.

### Aktien

Wir starteten mit etwas Zurückhaltung ins Aktienjahr 2021. Zu Jahresbeginn sah das Anlagekomitee von Sound Capital gerade bei der Anlegerstimmung eine gewisse Sorglosigkeit, welche im Einklang mit gesunkenen Risikoprämien und rekordhohen Aktienkursen zu einer leichten Untergewichtung von Aktien führte. Zur Jahreshälfte erreichte dann die wirtschaftliche Erholung eine rekordverdächtige Dynamik und neben den Gewinnerwartungen stiegen auch die Risikoprämien wieder an, was zu einer Hochstufung und neutralen Einschätzung der Aktien bis zum Jahresende führte. Unsere vorsichtige Haltung führte zu tieferen Renditen, jedoch auch niedrigerer Volatilität, was im aktuellen Umfeld aus unserer Sicht durchaus vertretbar ist.

Wie bei den Anleihen beeinflusste die Inflation auch die Entwicklung der Aktien, wobei die Sektoren Energie und Finanzen überproportional profitierten. Zu Beginn des Jahres standen vor allem zyklische Werte im Fokus, was sich aber ab Jahresmitte wieder zu Gunsten von wachstumsorientierten Unternehmen änderte. Vor allem die Betriebsergebnisse aus den USA beflügelten die Schwergewichte im Technologiesektor, welche einmal mehr einen erheblichen Einfluss auf den Gesamtmarkt hatten.

Knapp 30% der globalen Aktienrendite kam im letzten Jahr von lediglich 6 US-Unternehmen, nämlich Microsoft, Apple, Alphabet (Google), Meta (Facebook), Nvidia und Tesla – dies aus einem Index mit 3'300 Aktien. Diese Firmen repräsentieren aktuell knapp einen Viertel der Marktkapitalisierung des S&P 500 oder über die Hälfte des Nasdaq 100. In anderen Worten: Es hat sich im Jahr 2021 gelohnt, nicht zu diversifizieren. Als professioneller Anleger sehen wir es aber gerade im aktuellen Umfeld als besonders wichtig, das Aktienengagement stark zu diversifizieren. Es überrascht also nicht, dass gerade in den USA der grösste Teil der aktiven Manager in Sachen Rendite hinter dem Markt zurückblieb. In dieser Vergleichsgruppe konnten über 90% der Fondsmanager gegenüber dem Leitindex keine outperformance erzielen.

Die tiefsten Renditen fanden sich im Aktienbereich ebenfalls in den allgemein stark zurückgebliebenen Schwellenländern. In China lösten zusätzliche regulatorische Auflagen grosse Unsicherheit bei den Anlegern aus. Von der überraschend einschneidenden Regulierung besonders betroffene grosskapitalisierte Technologieunternehmen kamen unter Druck und zogen den Gesamtmarkt in den negativen Bereich.

Wie erwartet waren Aktien der klare Renditetreiber im Jahr 2021. Trotz grosser politischer Unsicherheit, bestehender Pandemie, hoher Inflation und Aussicht auf steigende Zinsen hat der Markt im vergangenen Jahr nur einmal einen Kursrückgang von über 5% hingenommen. Ein klares Zeichen, dass mangels Alternativen auch im kommenden Jahr vieles für Aktien spricht.

## Ausblick 2022

### Festverzinsliche Anlagen

- Laufzeiten kurzhalten
- Tiefe Renditeaufschläge meiden
- Attraktive Chancen in den Schwellenländern
- Opportunitäten dank hoher Volatilität

Die Welt der festverzinslichen Anlagen befindet sich aktuell in einer Übergangsphase, in der die aggressiven geldpolitischen Maßnahmen einem steigenden Inflationsdruck weichen. In den USA sank die Arbeitslosenquote von August bis November um einen vollen Prozentpunkt auf 4,2%. Der angespannte Arbeitsmarkt unterstützt den Kurswechsel der Federal Reserve. Aktuell gehen die Märkte von fünf 25-Basispunkten Zinsschritten in den nächsten 24 Monaten aus.

Während kurzfristig mehrere Zinsschritte erwartet werden, zeigt das lange Ende der Zinskurve ein anderes Bild. So ist die Kurve (US 2-10 Jahre) so flach wie seit dem letzten Jahr nicht mehr. Der Markt antizipiert also neben steigenden Zinsen auch ein sinkendes Wirtschaftswachstum. Wir sind der Ansicht, dass die Inflation im vergangenen Jahr ihren Höhepunkt erreicht hat und sich 2022 abschwächen wird. Ein anhaltender Aufwärtsdruck aufgrund der Omikron-Variante stellt aber noch immer ein Risiko dar.

Durch die grosse Unsicherheit müssen sich Anleger auf ein komplexeres Umfeld einstellen. Zusätzlich kaufen die Zentralbanken weniger Anleihen, womit eine wichtige Stütze im Markt wegfällt. Sprunghafte Anstiege am langen Ende der US-Zinskurve dürften aufgrund der Zinsdifferenz als Opportunitäten gesehen werden. Chancen sehen wir aktuell in den Schwellenländern und in selektiven risikobehafteten Unternehmensanleihen. Staatsanleihen werden wir weiterhin stark untergewichten, da mit den aktuellen Renditen der reale Werterhalt eines Vermögens nicht mehr sichergestellt ist. Höhere Volatilität und veränderte Korrelationen sprechen für eine breite Diversifikation.

Die Risikoaufschläge sind ungewöhnlich niedrig und erscheinen gerade in den entwickelten Ländern überaus unattraktiv. Ein EUR Investor muss sich beispielsweise für 2,5% Rendite auf der Bonität-Skala im «Ramschbereich» engagieren und zudem ein Laufzeitrisiko von 10-Jahren eingehen. Im Vergleich sind bei dividendenstarken Aktien ähnliche Renditen in Kombination mit Ertragschancen und besserem Inflationsschutz möglich. Wir bevorzugen deshalb auch im kommenden Jahr Aktien gegenüber Anleihen und ergänzen das Universum mit alternativen Anlagen um auch in volatileren Märkten stabile Portfolios zu haben.

### Aktien

- Risikoprämie bleibt attraktiv
- Aktien als Renditetreiber für 2022
- Hohe Liquidität dürfte den Markt stützen
- Klumpenrisiken meiden

Für Aktien sehen wir im kommenden Jahr weiteres Aufwärtspotenzial, obwohl die Renditen wohl tiefer ausfallen dürften als in den vergangenen Jahren. Der wirtschaftliche Aufschwung dürfte sich fortsetzen, obschon die Frühindikatoren etwas an Fahrt eingebüsst haben. Zeitgleich werden die pandemiebedingten Unterstützungen durch die Finanz- und Geldpolitik abgebaut.

Bei den Anlegern herrscht trotz Rekordständen keine Euphorie, was in der Summe unseres Faktorenmodells eine neutrale Gewichtung der Aktienquote zur Folge hat.

Das grösste Risiko geht aktuell von der Inflation aus. Eine ausufernde Teuerung mit unerwartet restriktiverer Geldpolitik stellt eine Gefahr dar. Deshalb fokussieren wir uns im Anlagekomitee auf die dafür relevanten Datenpunkte. Vorerst haben die Zentralbanken aber durch eine solide Kommunikation den Markt auf höhere Zinsen eingestellt, ohne dass dies eine Überreaktion der Märkte zur Folge hatte. Zudem scheint es uns durchaus wahrscheinlich, dass in der heutigen Schuldenwirtschaft eine geringere monetäre Unterstützung zu schwächerem Wachstum und letztendlich tieferen Zinsen führt.

Die Risikoprämien machen den Aktienmarkt im relativen Vergleich noch immer zur attraktivsten Option. Die hohe Liquidität im Markt dürfte ebenfalls eine Stütze sein. In den Bilanzen der S&P 500 Unternehmen sind nach wie vor rekordverdächtig hohe liquide Mittel vorhanden. Die daraus resultierenden Aktienrückkäufe dürften im Jahr 2022 ein beträchtliches Polster gegen Abwärtsrisiken bei Aktien bieten. Der Barmittelbestand im dritten Quartal lag in der Nähe des Allzeithochs von fast 2,4 Billionen US-Dollar.

Aggregiert man sämtliche Analystenmeinungen, beträgt das Aufwärtspotenzial für den gesamten Aktienmarkt im kommenden Jahr etwas mehr als 10% (USD). Während wir attraktive Bewertungen im Bereich Rohstoffe und Gesundheitswesen sehen, halten wir trotz allem an einer breiten Diversifikation des Aktienanteils fest. Nach unserer Einschätzung werden sich Qualität und Wachstum unabhängig von der Marktsituation behaupten und für eine stabile Portfoliorendite sorgen. Opportunitäten sehen wir für das kommende Jahr speziell für den japanischen Markt.