
Volatilität 2022 mit aktivem Ansatz bewältigen

Marktbericht | Februar 2022



William Davies
Global Chief Investment Officer

Die globalen Aktienmärkte werden immer volatil. Weitverbreitete Befürchtungen über steigende Zinssätze und höhere Inflationsraten, das Ende der fiskalpolitischen Anreize in vielen Regionen und geopolitische Spannungen setzen ihnen schwer zu. Eine Fokussierung auf die Bewertungen und Fundamentaldaten dürfte aktuell wichtiger sein als in den vergangenen Jahren, in denen die Märkte durch die reichlich vorhandene und wachsende Liquidität gestützt wurden.

Doch auch wenn sich das Umfeld an den Aktienmärkten geändert haben mag und künftig von stärkeren Schwankungen auszugehen ist, befinden wir uns noch lange nicht in einer Baisse. Baissen oder Bärenmärkte sind in der Regel dann gegeben, wenn ein breites Spektrum an Indizes gegenüber den jüngsten Höchstständen um 20 % oder mehr nachgibt. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts notiert der FTSE 100-Index mit 7.560 Punkten lediglich 1,5 % unterhalb seines im Januar 2020 erreichten präpandemischen Höchststands von 7.674 Punkten. In den USA liegt der S&P 500 hingegen bei 4.455 Punkten und damit 6,5 % unter seinem jüngsten Höchststand von 4.766 Punkten, der Ende Dezember 2021 markiert wurde. Wir befinden uns also nicht in den Klauen des Bären.

Als aktive Anleger haben wir keine Angst vor Volatilität. Vielmehr befinden wir uns in einer guten Position, um kurzfristigen Schocks an den Märkten die Stirn zu bieten und von längerfristigen Trends zu profitieren. Volatilität kann Chancen eröffnen, um Bewertungsdiskrepanzen zu nutzen, verborgene Schätze ausfindig zu machen oder bestehende Positionen in günstigen Momenten aufzustocken.

Alternative Ansätze stimmen wenig zuversichtlich. So ist das Market-Timing selten von Erfolg gekrönt, und das Abstoßen von Anlagen in volatilen Märkten kann sich als Fehler erweisen. Historisch folgten auf einige der schlimmsten kurzfristigen Marktfluktuationen und Verluste Zeiträume mit beträchtlicher Kurserholung (s. Abbildung 1).

Längerfristig orientierte Anleger wissen, dass das, was sich kurzfristig wie ein „Sturm“ anfühlen kann, nach einigen Jahren möglicherweise einen Großteil seiner Intensität verloren hat. Entsprechend ist es in einem derart volatilen Umfeld angebracht, sich wieder auf die alten Anlagetugenden zu besinnen.

Wir legen indes Wert auf gewisse Stabilitätsanker. Trotz der jüngsten Verlautbarungen der US-Notenbank (Federal Reserve) und der unerwartet hohen Inflationsdaten aus einigen Industrieländern glauben wir weiterhin, dass anhaltende strukturelle Trends und eine Rückkehr zur Normalität, etwa durch den Wiederaufbau von Lieferketten, der Inflation Einhalt gebieten werden.

Was die Fed anbelangt, so sind künftige Zinserhöhungen sicher. Die große Frage lautet stattdessen, wie markant die geldpolitische Straffung ausfallen wird. Die Fed kann diesbezüglich zwei Pfade beschreiten: entweder eine gemäßigttere oder eine aggressivere Vorgehensweise (s. Abbildung 3). Welchen Weg sie wählt, wird größtenteils von ihrer Bewertung der Inflationsrisiken und davon abhängen, wie robust sich die Beschäftigtenzahlen ausnehmen. Allerdings geht man am Markt von einem gewissen Maß an restriktiver Geldpolitik aus, und während die hartnäckig höhere Inflation Erwartungen auf eine aggressivere Straffung lautwerden ließ, dürfte im späteren Jahresverlauf die Teuerungsrate wieder nachlassen, wodurch die gegenwärtige Einschätzung wieder in Frage gestellt wird.

Abbildung 3: die zwei wahrscheinlichsten Szenarios für Zinserhöhungen durch die Fed in diesem Jahr

	MEASURED PACE	AGGRESSIVE TIGHTENING
Assumptions	<ul style="list-style-type: none"> ■ Growth decelerates, but stays positive ■ Fiscal environment tightens ■ Supply/demand imbalances begin to normalize ■ Core PCE inflation forecast <3% by mid 2023 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Inflation become unanchored, with wage growth and inflation forecast to be >4% by the end of 2022 ■ Financial conditions tighten
How many hikes	3-4	4+
Starting when	March 2022	March 2022
How much tightening	75-100bp of tightening in 2022	150bp of tightening in 2022
Terminal rate	Terminal rate of 1.5-2% by end 2023	Terminal rate of 3-3.5% by end 2023
Likelihood	66%	33%
Yield Curve impact	Yield curve has room to steepen	Yield curve flattens and likely inverts by the end of the year; brings forward the risk of recession

Quelle: Columbia Management Investment Advisers, LLC, Februar 2022

Das Marktumfeld

Sobald die Märkte und Volkswirtschaften zwischen pandemiebedingten Lockdowns wieder öffneten, verzeichneten zyklisch orientierte „Value-Aktien“ eine Erholung. Seither hat der veränderte Verlauf der Renditekurve im Hinblick auf die Spitzenreiter am Markt zu einem gemischteren Szenario geführt. In der Regel kommt es zu derlei markanten Umschichtungen auf qualitativ minderwertigere Titel, wenn sich die Stimmung unter den Anlegern ändert. Unser Ansatz bedeutet indes, dass wir uns von kurzfristigen Rotationen bezogen auf den Anlagestil nicht ablenken lassen. In der Vergangenheit erhalten bei einer sich verschlechternden Anlegerstimmung Value-Titel in der Regel einen Vorsprung, wohingegen Qualitätstitel bald darauf nachziehen.

Darüber hinaus zählt Erfahrung. Umschichtungen nach Anlagestilen sind nichts Neues. In den meisten Anlagezyklen werden Qualitäts-, Wachstums- oder Value-Aktien irgendwann über einen gewissen Zeitraum bevorzugt, da die Anleger je nach relativer Performance oder Ausblick zwischen den einzelnen Stilen zu wechseln beabsichtigen.

Unseres Erachtens werden 2022 genau die Anlagewerte profitieren, in die Columbia Threadneedle Investments für gewöhnlich investiert: Vermögenswerte mit langer Duration sowie Unternehmen mit dauerhaftem Wachstum, deren Kurse kontinuierlich zulegen, da sie alle Eigenschaften aufweisen, auf die wir Wert legen: nachhaltige Renditen aufgrund ihres beträchtlichen wirtschaftlichen Wallgrabens („Economic Moat“), ein solides Abschneiden im Hinblick auf ESG-Faktoren („Environmental, Social and Governance“, „Umwelt, Soziales und Unternehmensführung“) sowie einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil. Unsere Portfolios sollen durchaus einige Risiken aufweisen, aber es sollen kontrollierte Risiken sein.

Außerdem müssen wir als Anleger unbedingt darauf achten, Value-Fallen zu vermeiden, auch wenn Value-Strategien von Zeit zu Zeit attraktiv erscheinen. Während also die politischen Risiken eindeutig gestiegen sind, insbesondere aufgrund der Konfrontation zwischen Russland und der Ukraine, würden wir nach wie vor einen Ansatz bevorzugen, bei dem wir uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen konzentrieren, die beständig hohe Kapitalrenditen und ein robustes Gewinnwachstum vorweisen können.

Als aktive Fondsmanager sind wir gut aufgestellt, um in dieser sich wandelnden Welt erfolgreich zu agieren. Unsere Expertise und unsere Kultur der Zusammenarbeit sowie unser Fokus auf Research-Intensität ermöglichen es uns, langfristig attraktive Renditen zu erwirtschaften. An diesem Ansatz wird sich auch 2022 nichts ändern.

Wichtige Informationen: Nur für professionelle Kunden und/oder gleichwertige Arten von Anlegern in Ihrem Land (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Hierbei handelt es sich um ein Marketingdokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ erachtet werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die hierin aufgeführten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlich von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften getätigten Anlagen oder getroffenen Anlageentscheidungen, sei es für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Japan gilt: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Registriert als Financial Instruments Business Operator (FIBO) unter der Nr. 3281 durch den Generaldirektor des Local Finance Bureau der Region Kanto und Mitglied der Japan Investment Advisers Association.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Herausgegeben von der Threadneedle Portfolio Services AG. Eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.