



# PERSPEKTIVEN

DER JAHRESAUSBLICK 2022

Orientierung, die Anleger weiterbringt

KONJUNKTUR: von Wachstum  
und Inflationssorgen Seite 8

AKTIEN: weiteres Potenzial bei  
gebremster Dynamik Seite 14

ANLEIHEN: wenig Licht  
und viel Schatten Seite 19



# Inhalt

## 04

### 10 Prognosen für 2022

Dr. Ulrich Stephan zu den maßgeblichen Trends im neuen Anlagejahr.

## 08

### Konjunktur: von weiterem Wachstum und zunehmenden Inflationssorgen

Nachhaltigkeit, Digitalisierung und Geopolitik rücken wieder stärker in den Fokus.



## 13

### Der kompakte Marktausblick: Anlageklassen im Überblick

Einschätzungen zur Entwicklung von Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Co.

## 14

### Aktien: weiteres Potenzial bei gebremster Dynamik

Breite Streuung innerhalb des Aktienportfolios ratsam, ESG gewinnt weiter an Bedeutung.



## 19

### Anleihen: wenig Licht und viel Schatten

Umfeld bleibt herausfordernd: Beimischung im Portfolio zur Risikostreuung, nicht aus Renditegesichtspunkten.

## 22

### Immobilien: viel mehr als nur Fassade

Vor allem Logistik- und Wohnimmobilien erscheinen für Anleger interessant – Einzelhandel bleibt unter Druck.

## 23

### Rohstoffe: Konjunkturerholung im Fokus

Industriemetalle mit Preispotenzial, Zinsdruck auf Gold und begrenzte Angebotsausweitungen bei Öl.

## IMPRESSUM

HERAUSGEBER: Deutsche Bank AG, Theodor-Heuss-Allee 72, 60486 Frankfurt am Main  
INTERNET: [www.deutsche-bank.de](http://www.deutsche-bank.de)

REDAKTION: Torsten Schuster (V.i.S.d.P.), Tobias Friedrich, Stefanos Tzoumerkiotis, Gunnar Wächter.

REDAKTIONSSCHLUSS: 10. Dezember 2021, 18 Uhr.

BILDER: ABCDstock, Attapol, einstein, oatawa, panayaphotograph, Photocreo Bednarek (alle Adobe Stock)

WICHTIGE HINWEISE: Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw.

nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann. Soweit in diesem Journal konkrete Produkte genannt werden, sollte eine Anlageentscheidung allein auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterla-

gen getroffen werden. Eine Anlageentscheidung für Fonds sollte in jedem Fall auf der Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des vollständigen Verkaufsprospekts, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahres- und ggf. Halbjahresberichte, getroffen werden, die auch ausführliche Informationen zu den Chancen und Risiken enthalten. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in gedruckter oder elektronischer Form kostenlos bei Ihrem Berater in allen Filialen der Deutschen Bank. Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht



# Editorial



Philipp Gossow,  
Leiter Vertrieb Privat-  
kundenbank Deutschland



Dr. Ulrich Stephan,  
Deutsche Bank Chef-  
Anlagestrategie für die  
Private Bank in Deutschland

Eine Welt ohne Corona, ohne Abstand zu halten und ohne Masken zu tragen, scheint noch immer in weiter Ferne. Die vergangenen Wochen haben erneut deutlich gemacht, dass Corona uns auch in Zukunft vor große Herausforderungen stellen wird. In diesen Zeiten der Unsicherheit ist es uns umso wichtiger, Ihnen als verlässlicher Partner in allen finanziellen Angelegenheiten beratend zur Seite zu stehen. Und zwar genau so, wie Sie es sich wünschen: Sowohl das Kundenbedürfnis nach orts- und zeitunabhängiger Beratung als auch nach nachhaltigen Finanzdienstleistungen ist zuletzt stark gestiegen. Diesen fundamentalen Wandel gestalten wir aktiv mit. So machen wir unter anderem mit dem Konzept unserer „grünen Filialen“ Nachhaltigkeit für Sie vor Ort erlebbar. Unabhängig davon bin ich überzeugt, dass auch im neuen Jahr die richtige Anlagestrategie verbunden mit qualitativ hochwertiger Beratung den Unterschied machen wird. Wir freuen uns, Sie auch 2022 persönlich in unseren Filialen begrüßen zu dürfen oder Ihre Anliegen via Telefon oder Videoanruf zu beantworten.

Coronavirus, gestörte Lieferketten, hohe Energie- und Rohstoffpreise, steigende Inflation: Die volkswirtschaftlichen Herausforderungen waren 2021 groß – und könnten es auch 2022 zunächst bleiben. Im Jahresverlauf rechne ich mit weiteren Verbesserungen bei den Lieferketten und einer Normalisierung bei der Preisentwicklung sowie einem weniger dynamischen globalen Konjunkturwachstum. 2022 dürfte auch das Jahr der Zinswende werden. Marktteilnehmer rechnen derzeit mit bis zu drei Zinsschritten der US-Notenbank im Jahresverlauf und steigenden, aber weiterhin negativen Realrenditen. Für die Kapitalmärkte sind das gemischte Nachrichten: Während das Umfeld für Aktien insgesamt positiv bleiben sollte, könnten Anleihen unter Druck geraten und als Portfolioabsicherung an Attraktivität verlieren. Anleger sollten sich auf diese neuen Realitäten einstellen: mit einem breit diversifizierten Investmentansatz, der sowohl Wachstums- als auch Substanzaktien sowie das Thema Nachhaltigkeit berücksichtigt. Aufgrund höherer Volatilitäten ist ein aktives Risikomanagement wichtig.

Ihr

Ihr

zutreffend oder nicht korrekt sind. Sofern es in diesem Journal nicht anders gekennzeichnet ist, ist die Quelle für alle getroffenen Aussagen die Deutsche Bank und alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Alle Darstellungen wurden, sofern nicht anders gekennzeichnet, von der Deutschen Bank erstellt. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2021

Zum Thema Nachhaltigkeit: Derzeit fehlt es an einheitlichen Kriterien und einem einheitlichen Marktstandard zur Bewertung und Einordnung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten als nachhaltig. Dies kann dazu führen, dass verschiedene Anbieter die Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten unterschiedlich bewerten. Zudem gibt es aktuell neue Regulierungen zum Thema ESG (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung) und Sustainable Finance (nachhaltige Finanzwirtschaft), die noch konkretisiert werden müssen, sowie noch nicht finalisierte Regulierungsvorhaben, die dazu führen können, dass gegenwärtig als nachhaltig bezeichnete Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte die künftigen gesetzlichen Anforderungen an die Qualifikation als nachhaltig nicht erfüllen.



Gedruckt auf 100 % Altpapier, ausgezeichnet mit dem Blauen Engel und dem EU Ecolabel AT/11/002



# Meine Prognosen für 2022

Corona wird bleiben, die Zinswende wird kommen. Wohin die Kapitalmärkte im neuen Jahr steuern, dürfte maßgeblich vom Pandemiegeschehen, den Notenbanken und der Inflationsentwicklung abhängen. Anleger sollten ihr Portfolio dynamisch an die neuen Realitäten anpassen.



„Die Geopolitik und das Thema Technologie dürften im Jahr 2022 wieder stärker in den Fokus der Marktteilnehmer geraten.“

## 1. Politik – die Geschichte zweier Nationen

„... es war das Zeitalter der Weisheit, es war das Zeitalter der Dummheit ...“ – der erste Satz aus Charles Dickens' „Eine Geschichte aus zwei Städten“ von 1859 könnte als Leitmotiv für das Jahr 2022 zutreffender kaum sein. In dem Maße, in dem die Welt mit dem Coronavirus zu leben lernt, gerät die Geopolitik wieder stärker in den Blick. Die Konkurrenz zwischen unterschiedlichen Sozial- und Wirtschaftssystemen um Ressourcen, Handelsanteile, technologische Vormacht oder geopolitischen Einfluss – allen voran zwischen den USA und China – nimmt weiter zu. Die monetären und politischen Herausforderungen im Kampf gegen den Klimawandel könnten das Konfliktpotenzial innerhalb bestehender Ländergemeinschaften oder zwischen den Schwellen- und den Industrieländern erhöhen. All dies geschieht zu einer Zeit, in der die Volkswirtschaften zwar stark wachsen, ihre weitere Entwicklung aber mit Unsicherheiten verbunden ist. So haben die Kosten zur Bekämpfung der Coronavirus-Pandemie bereits große Löcher in die Haushalte gerissen. Zudem nimmt die Diskussion um eine Umverteilung der Vermögen an Fahrt auf – mit welchen politischen Herausforderungen hier zu rechnen sein könnte, werden 2022 unter anderem die Präsidentschaftswahl in Frankreich und die Zwischenwahlen in den USA zeigen. Auch viele autoritär geführte Nationen werden sich dem Verlangen ihrer Bevölkerung nach mehr sozialer Gerechtigkeit nicht verschließen können oder haben diese wie zum Beispiel China sogar zum Staatsziel erhoben.

## 2. Wirtschaft – manche mögens heiß

Die Weltwirtschaft dürfte 2022 trotz des Coronavirus weiter robust wachsen. Dabei könnten viele Volkswirtschaften im Zuge anhaltender fiskalpolitischer Stimuli „heiß laufen“, also über ihren eigentlichen Wachstumspotenzialen zulegen – was unter anderem weitere Inflationsrisiken zur Folge hätte. Die Geschwindigkeit der Erholung dürfte regional unterschiedlich ausfallen. Die Eurozone, allen voran Deutschland, könnte die USA überholen und China langsamer wachsen als 2021. Auch die Wachstumstreiber könnten wechseln. Staatliche Investitionen und der private Konsum, die die Volkswirtschaften aus dem Tief des ersten Corona-Schocks hievten, wurden unterstützt von umfangreichen Regierungsprogram-

men wie NextGenerationEU in Europa oder dem billionenschweren US-Stimulus-Paket. Deren Effekte sind jedoch unterschiedlich stark und variieren zeitlich. Dafür dürfte der Export nach Auflösung der globalen Lieferkettenprobleme im zweiten Halbjahr 2022 einen wieder größeren Wachstumsbeitrag leisten können. Umweltpolitische Themen sollten eine noch bedeutendere Rolle spielen – etwa die weltweiten Diskussionen über eine CO<sub>2</sub>-Bepreisung. Zudem scheint sich mittlerweile auf breiter Front die Überzeugung durchgesetzt zu haben, dass der Aufbau einer „grünen“ Infrastruktur zwar Kosten verursacht, letztlich aber deutlich positive Effekte auf die wirtschaftliche Entwicklung haben kann.



### 3. Inflation – der Elefant im Raum

Die derzeit hohen Inflationszahlen sind Ausdruck temporärer und struktureller Faktoren. Temporär sind sicher die wirtschaftlichen Verwerfungen und Verschiebungen, die aus der Coronavirus-Pandemie resultieren, etwa Basiseffekte bei Rohstoffen oder die Störung der Lieferbeziehungsweise Handelsketten. Auch administrative Preise wie die CO<sub>2</sub>-Bepreisung zählen hierzu. Strukturelle Preistreiber dürften Themen wie die Resilienz der Wertschöpfungsketten (unter anderem eine mögliche Regionalisie-

rung von Lieferketten und eine stärkere Lagerhaltung), die Demografie (unter anderem der Facharbeitermangel) oder die grüne Transformation der Wirtschaft sein. Die Notenbanken haben durch die Änderung ihrer Inflationsziele bereits deutlich gemacht, dass sie eine höhere Teuerungsrate zulassen werden. Im neuen Jahr rechnet die Deutsche Bank daher zwar mit einer insgesamt erhöhten Inflation, aber unter anderem aufgrund der restriktiveren Geldpolitik unterhalb des gegenwärtigen Niveaus.

„Eine Rückkehr zu extrem niedrigen Inflationsraten ist unwahrscheinlich.“

„Kapitalmarktzinsen könnten auf absehbare Zeit nach Abzug der Inflation negativ bleiben.“

### 4. Festverzinsliches – die Rentenmarktrevolte

An kleineren Rentenmärkten wie Kanada testen Anleihehändler mit Erfolg, wie sie die Geldpolitik der Notenbanken beeinflussen können. Eine solche „Revolte“ blieb in Europa oder den USA bislang aus. Insgesamt dürfte das allgemeine Renditeniveau steigen und seinen Höhepunkt im Zuge einer weniger expansiven Geldpolitik der Fed Mitte des Jahres 2022 erreichen, bevor es zum Jahresende aufgrund schwächerer Konjunkturerwartungen für 2023 nachgeben sollte. Die Kapitalmarktzinsen könnten nach Abzug der Inflation auf absehbare Zeit negativ bleiben.

Hinzu kommt, dass sich die Kurse von Anleihen vor allem in den USA und Europa bei einem schneller als erwarteten Zinsanstieg zunehmend im Gleichlauf mit den Aktienkursen entwickeln könnten – was ihren Wert als Absicherung im Portfolio schmälern würde. Selbst Staatsanleihen der Industrieländer sind kein „risikoloses“ Investment mehr. Bei Unternehmensanleihen guter Bonität sind die Aussichten etwas besser, aber auch hier dürften höhere Zinskupons die Kursverluste kaum ausgleichen. Interessantere Renditen bieten Anleihen schwächerer Bonität – allerdings zu einem entsprechend höheren Risiko.

### 5. Immobilien – reale Alternativen

2021 war ein Boomjahr für viele Immobilienmärkte weltweit. Insgesamt entwickelten sich vor allem Logistik- und Wohnimmobilien gut, während der Büromarkt sich langsamer erholte und Einzelhandelsobjekte unter Druck blieben. Eine hohe Nachfrage und geringe Finanzierungskosten als Haupttreiber dieser insgesamt positiven Entwicklung dürften 2022 bestehen bleiben. So ist das Verhältnis der Nettomietentnahmen einer Immobilie zu ihrem Kaufpreis

zwar vielerorts gering, liegt aber meist über dem Zinsniveau. Nachfragetreibend sollten sich unter anderem ein fortgesetztes Wirtschaftswachstum und die strukturell bedingt zunehmende Zahl von Bürobeschäftigten erweisen. Zudem könnte das weltweite Neubauangebot im Zuge stark gestiegener Material-, Arbeits- sowie Baukosten aufgrund strikterer Klimaschutzauflagen moderat ausfallen, was die Immobilienpreise stützen sollte.

3,9%

erwartetes globales Mietwachstum bei Logistikflächen p. a. bis 2025

## 6. Aktien – „neutral“ ist das neue „Underweight“

Die Aussichten für Aktien bleiben 2022 insgesamt positiv: Im Umfeld eines hohen nominalen Wirtschaftswachstums und behutsam agierender Notenbanken sowie stabiler Unternehmensmargen und einer weitgehenden Normalisierung der Lieferketten dürften weitere Kursgewinne möglich sein – die Unternehmensgewinne könnten in den meisten Regionen im höheren einstelligen Prozentbereich solide wachsen. Zudem sollten die fortschreitende digitale Revolution und die „grüne“ Transformation der Weltwirtschaft Anlegern auch weiterhin interessante Möglichkeiten eröffnen. Ein Portfolio ohne oder nur mit einem geringen Aktienanteil, also eine Untergewichtung von Aktien (engl.: underweight), erscheint für entsprechend risikobereite Anleger daher und aufgrund des Mangels an Anlagealternativen wenig ratsam. Unter der Oberfläche der Leitindizes könnte es 2022 zu einer Rotation der Anlagefavoriten auf Sektorebene kommen: Von zyklischen Sektoren

im ersten Halbjahr zu defensiven Sektoren im zweiten Halbjahr – wobei zwischenzeitliche Änderungen der Rotationsrichtung möglich sind. Aus Anlegersicht könnte sich 2022 daher ein Investmentansatz empfehlen, der Wachstums- und Techaktien auf der einen sowie Substanzwerte auf der anderen Seite umfasst („Barbell“-Strategie). Auf regionaler Ebene dürften in den USA vor allem der IT-Sektor, aber auch Bereiche wie Gesundheit, Finanzen, Immobilien oder Kommunikation interessant sein. In Europa könnte der Fokus auf Wachstumstitel aus dem IT-Bereich sowie auf zyklische Sektoren, etwa Banken, gelegt werden. Schwellenländeraktien sollten nach einem möglicherweise etwas holprigen Start ab Mitte 2022 zu den Gewinnern gehören – allen voran solche aus Asien. Von einer Verbesserung der Lage in China dürften neben chinesischen auch japanische Aktien profitieren, die ähnlich wie viele europäische Werte relativ günstig bewertet sind.

## 7. Asien – im Jahr des Tigers

„Asien könnte weiter an Bedeutung gewinnen.“

Das neue Jahr steht in China ab Februar ganz im Zeichen des Tigers – und einer möglichen Wiederwahl von Staatspräsident Xi Jinping im Herbst. Die Regierung in Peking dürfte ein großes Interesse daran haben, dieses Ereignis mit soliden Wachstumszahlen zu feiern. Die chinesische Zentralbank scheint sich dafür mit einer wieder etwas flexibleren Geldpolitik bereits positioniert zu haben. Eine Zunahme der fiskalischen Maßnahmen für Anfang 2022 erscheint ebenso möglich. Im Jahresverlauf könnte der Wachstumstrend sich dadurch stabilisieren, wenngleich Risiken, etwa am Immobilienmarkt, bestehen bleiben. Dennoch bietet der chinesische Aktienmarkt eine interessante Risikoprämie. Stärker wachsen als China dürfte im neuen Jahr erneut Indien, wo die Notenbank mit ihrer moderaten Zinspolitik die Wirtschaft weiter stützt und vor allem der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen Aufholpotenzial zeigen. Insgesamt könnte Asien 2022 geopolitisch und wirtschaftlich weiter an Bedeutung gewinnen, wodurch vor allem die Schwellenländer der Region zunehmend in den Fokus von Investoren rücken dürften.

## 8. Rohstoffe – Superzyklus 2.0

Nach den deutlichen Preisbewegungen an den Rohstoffmärkten im Jahr 2021 könnten die Schwankungen 2022 etwas abnehmen, der Aufwärtsdruck insgesamt aber anhalten. Vor allem Industriemetalle scheinen über weiteres Preispotenzial zu verfügen. Treiber der Nachfrage ist unter anderem die Tatsache, dass der Aufbau einer nachhaltigen Infrastruktur über einen langen Zeitraum sehr energie- und ressourcenintensiv sein dürfte. Davon könnte beispielsweise die Notierung von Kupfer profitieren. Bei den Edelmetallen gilt es, zwischen Gold und Metallen wie Silber, Platin oder Palladium zu unterscheiden. Während Letztere durch ihre Verwendung etwa in der Automobilindustrie zumindest mittelfristig gefragt bleiben

dürften, könnte Gold aufgrund steigender Zinsen und damit steigender Opportunitätskosten für Anleger an Attraktivität verlieren. Am Ölmarkt ist eine deutliche Ausweitung des Angebots im neuen Jahr eher unwahrscheinlich. In Anbetracht einer anhaltend hohen globalen Nachfrage dürfte der Ölpreis zum Jahresende 2022 dadurch etwa auf dem heutigen Niveau liegen. Längerfristig könnte die Investitionszurückhaltung aufgrund strikterer Umweltauflagen und einer CO<sub>2</sub>-Bepreisung die Produktionskapazitäten schmälern und den Ölpreis steigen lassen. Demgegenüber stehen eine möglicherweise nachlassende Nachfrage in den Industrieländern (grüne Transformation) und Produktionsausweitungen der OPEC+-Staaten.



## 9. Trends – Finance for Future

Geldanlagen mit Fokus auf den Umweltschutz, die Einhaltung sozialer Standards und eine gute Unternehmensführung (aus dem englischen ESG für Environment, Social, Governance) sind in den vergangenen Jahren weltweit zu einem Kernbereich des Investmentuniversums geworden. Vor allem der Kampf gegen den Klimawandel steht hier aktuell im Fokus. Entscheidend für einen Erfolg ist dabei unter anderem der technische Fortschritt – darüber herrscht Einigkeit. Um die Klimaziele, die zum Beispiel auf der UN-Klimakonferenz im November 2021 formuliert wurden, zu erreichen, müssen Innovationen etwa in den Bereichen Industrie 4.0, Künstliche Intelligenz, E-Mobilität oder Wasseraufbereitung jetzt aber auch schnellstmöglich vorangetrieben und umgesetzt werden, beispielsweise im Rahmen des europäischen Green Deals. Insgesamt dürfte der starke Wachstumstrend nachhaltiger Investments anhalten und in allen drei ESG-Bereichen weit über das Jahr 2022 hinaus interessante Anlagemöglichkeiten bieten – auch und gerade als Teil eines aktiven Risikomanagements für das Gesamtportfolio.

„Ohne technische Innovationen sind die globalen Klimaziele nicht zu erreichen.“

## 10. Risiko & Portfolio – von Bondbären und Aktienbullen

Die extrem niedrigen Zinsen der vergangenen Jahre dürften Geschichte sein – 2022 ist mit insgesamt steigenden Zinsen zu rechnen. Staatsanleihen guter Bonität könnten dadurch ihren Status als „risikoloses“ Investment verlieren. Die meisten Unternehmensanleihen wiederum bieten nur noch niedrige Renditen. Im Aktienbereich besteht das Risiko, dass einzelne Unternehmen und sogar ganze Sektoren im Zuge des nachhaltigen Wandels der Wirtschaft aufgrund regulatorischer Vorgaben oder des Hinterherhinkens hinter „grünere“ Technologien den Anschluss verlieren und an Wert einbüßen könnten. Anleger sollten ihre Portfo-

lios an diese neuen Realitäten anpassen. Insgesamt erscheint es sinnvoll, das Portfolio breit aufzustellen. Da Anleihen als Möglichkeit zur Diversifikation weitestgehend ausfallen könnten, sollte mehr denn je auch innerhalb des Aktienportfolios diversifiziert werden. Dazu könnte sich die gleichzeitige Berücksichtigung unterschiedlicher Aktienmarktsektoren anbieten, etwa Wachstumstitel mit langfristigem Renditepotenzial, zyklische Unternehmen mit kurzfristigem Aufholpotenzial sowie Investments mit einem ESG-Ansatz. Fehlen sollte zudem auf keinen Fall ein aktives und umfassendes Risikomanagement.

### Rückblick auf das bisherige Anlagejahr 2021: unsere Prognosen im Marktcheck

Prognosen vom Jahresende 2020

1	Risiken – alles bleibt anders!	✓✓
2	Politik – China und der Rest der Welt!	✓✓
3	Wirtschaft – stärkstes Wachstum seit Jahrzehnten!	✓✓
4	Inflation – wenn nicht jetzt, wann dann?	✓✓✓
5	Immobilien – Beton ist „stabiler“ als Gold!	✓✓
6	Renten – reales Risiko!	✓✓
7	Aktien – der Zyklus treibt die Kurse!	✓✓
8	Aktien – die Letzten werden die Ersten sein!	~
9	Rohstoffe – im Jahr des Bullen!	✓✓✓
10	Nachhaltigkeit – investieren in die Zukunft!	✓✓

✓✓ eingetroffen    ✓ weitgehend eingetroffen    ~ teilweise eingetroffen    X nicht eingetroffen

Quelle: Deutsche Bank, Stand: 10. Dezember 2021

### Rückblick

Das Jahr 2021 war geprägt von der Coronavirus-Pandemie, einem starken globalen Wirtschaftswachstum und steigenden Preisen. An den Kapitalmärkten gerieten Anleihen weiter unter Druck, während Anleger mit Aktien, Immobilien und Rohstoffen zum Teil deutliche Gewinne erzielen konnten.



# Konjunktur: von weiterem Wachstum und zunehmenden Inflationssorgen

Die Gefahren der Coronavirus-Pandemie sind noch längst nicht gebannt. Das zeigt die rasante Ausbreitung der neuen Virusvariante Omikron. Dennoch sollte sich die Weltwirtschaft 2022 weiter erholen können. Dabei gilt es vor allem die Inflation im Zaum zu halten.

- 
- Robustes Wachstum der Weltwirtschaft erwartet – regional zum Teil erhebliche Unterschiede
  - Corona-Pandemie und Inflation als vorrangige Wachstumsrisiken
  - Notenbanken insgesamt mit weniger expansiver Geldpolitik
  - Nachhaltiger Umbau der Wirtschaft gewinnt weiter an Bedeutung
- 

Die Weltwirtschaft hat sich seit dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie deutlich verändert. Zwar war das abgelaufene Jahr von einem starken globalen Aufschwung geprägt – die Deutsche Bank erwartet für 2021 ein reales Wachstum des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Höhe von 5,6 Prozent – und auch im neuen Jahr dürfte die Weltwirtschaft mit prognostiziert 4,5 Prozent weiter robust wachsen. Diese Entwicklung wurde getrieben durch die Nachholeffekte auf der Nachfrageseite sowie massive geldpolitische und fiskalische Maßnahmen der Notenbanken und Regierungen. Viele Volkswirtschaften kämpfen jedoch noch immer mit der „Rückkehr zur Normalität“, die keineswegs linear und regional zum Teil sehr unterschiedlich verläuft.

Ein augenscheinliches Symptom des Erholungsprozesses sind hohe Inflationsraten.

Sie spiegeln das Ungleichgewicht zwischen den Entwicklungen auf der Nachfrage- und der Angebotsseite wider, das sich in Störungen der globalen Produktions- und Lieferketten manifestiert. Viele Volkswirtschaften könnten zudem im Zuge anhaltender fiskalpolitischer Stimuli überhitzen, also über ihren eigentlichen Potenzialen wachsen – was weitere Inflationsrisiken zur Folge haben könnte. Neben den anhaltenden Risiken der Coronavirus-Pandemie dürfte deshalb die Inflation eines der bestimmenden Themen des neuen Jahres bleiben.

**Erhöhte Inflation: gekommen, um zu bleiben?**

In den USA sollte der Preisdruck zwar im Verlauf des Jahres 2022 nachlassen, die Teuerung aber weiter über dem selbst ge-



steckten Langfristziel der US-Notenbank Fed von durchschnittlich 2 Prozent verharren. Die Deutsche Bank rechnet mit einem Anstieg der Verbraucherpreise in den USA von 3,7 Prozent im Jahr 2021 und 2,8 Prozent im Jahr 2022. In der Eurozone dürfte die Teuerung 2022 bei 2,6 Prozent liegen und damit auf dem erwarteten Niveau des Vorjahres. Die Zeit anhaltend niedriger Verbraucherpreise scheint damit erst einmal vorbei. Temporäre Faktoren wie coronabedingte Angebotsknappheiten und Nachfrageüberhänge sollten die Inflation im Jahresvergleich noch einige Monate hoch halten, dann aber nachlassen. Langfristiger wirken dürften strukturelle Preistreiber wie die Stärkung der Wertschöpfungsketten (z.B. die Ausweitung der Lagerhaltung), die Demografie (Facharbeitermangel) oder notwendige Investitionen in die grüne Transformation der Wirtschaft.

## Notenbanken auf neuen Wegen

In eine neue Phase scheint nicht nur die Inflation, sondern auch die Geldpolitik eingetreten zu sein. 2022 könnte das Jahr werden, in dem die Notenbanken auf breiter Front den geldpolitischen Wandel beschleunigen – allen voran die Fed, die in den kommenden Monaten mit der Reduzierung ihrer Anleihekäufe fortfahren dürfte, bis das „Tapering“ im ersten Halbjahr 2022 abge-

schlossen sein wird. Im weiteren Jahresverlauf rechnen Marktteilnehmer derzeit mit bis zu drei Zinsschritten der US-Notenbank. Zwar haben die Inflationssorgen zuletzt auch bei der US-Notenbank zugenommen, eine vorzeitige Zinsanhebung sollte aber nur dann in Erwägung gezogen werden, wenn die Preise tatsächlich nachhaltiger steigen als erwartet. Aktuell gehen die US-Währungshüter nach wie vor davon aus, dass die meisten Inflationstreiber im Laufe des neuen Jahres nachlassen werden.

Ähnlich sind die Erwartungen bei der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Deutsche Bank erwartet ein Ende der Anleihekäufe im Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) im März 2022. Allerdings könnte im Anschluss eine Ausweitung der Wertpapierkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) bis zum Ende des Jahres 2022 erfolgen. In der Summe dürfte der monetäre Stimulus durch die EZB jedoch 2022 deutlich geringer ausfallen als im Jahr 2021.

In Japan hat die Bank of Japan (BoJ) zuletzt erneut betont, dass sie an ihrem Liquiditätsprogramm so lange festhalten wird, bis das Ziel einer nachhaltig stabilen Inflationsrate von 2 Prozent erreicht sein wird. Da die Inflationsrate bis Ende 2022 jedoch unter diesem Wert bleiben sollte, erwartet die Deutsche Bank keine größeren Korrekturen des geldpolitischen Kurses. >>

## Tapering

Tapering (engl.: reduzieren, schwächer werden) ist in der Geldpolitik die Bezeichnung für das Zurückführen einer expansiven Notenbankpolitik, beispielsweise durch die Drosselung von Ankaufprogrammen.

## Robustes Wachstum 2022 – Asien weiter mit Vorteilen

Entwicklung des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Regionen gegenüber dem jeweiligen Vorjahr. Angaben in Prozent.



Quelle: Deutsche Bank AG, Stand: 9. November 2021. \* Prognosen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

### Inflation auf erhöhten Niveaus erwartet

Inflationsraten bzw. -erwartungen der Analystengemeinde (Konsensus) in ausgewählten Regionen. Angabe in Prozent gegenüber Vorjahreszeitraum.



Quelle: Consensus Economics, Stand: 1. Dezember 2021. \*Erwartungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

### Eurozone: Wirtschaftliche Erholung setzt sich fort

Ein wirtschaftsfreundlicheres Umfeld in den Sommermonaten und fiskalische Unterstützungsmaßnahmen haben in den Volkswirtschaften der Eurozone zuletzt insgesamt zu einem stärkeren konjunkturellen Wachstum geführt. Im dritten Quartal 2021 befand sich das Bruttoinlandsprodukt dadurch nahezu wieder auf Vorkrisenniveau. Für das Gesamtjahr 2021 erwartet die Deutsche Bank ein dynamisches BIP-Wachstum von 5,0 Prozent.

Fortgesetzte fiskalische Stimuli etwa im Rahmen von Investitionen in den nachhaltigen Umbau der Wirtschaft auf Grundlage des NextGenerationEU-Fonds könnten auch das private Investitionsengagement weiter befeuern. Dem stehen allerdings auf der Produktionsseite hohe Energiepreise und die Lieferprobleme bei Zwischenprodukten sowie mögliche neue Maßnahmen zur Eindämmung der Coronavirus-Pandemie gegenüber.

Sollten sich die Corona-Einschränkungen als moderat erweisen, dürften sich die Volkswirtschaften in der Eurozone zum Jahresbeginn 2022 weiter erholen. Danach könnte sich das Wachstum jedoch verlangsamen und bis zum Jahresende auf das Niveau des Potenzialwachstums fallen. Langfristige Schwächen wie die hohe Verschuldung und

die geringe Produktivität dürften weiter bestehen bleiben. Insgesamt rechnet die Deutsche Bank für das Jahr 2022 mit einem Wachstumsplus in der Eurozone von 4,6 Prozent – sofern ab dem Frühjahr die Infektionsdynamik beim Coronavirus saisonal bedingt abnimmt und es zu einer Entspannung in den Lieferketten kommt.

Ein Profiteur einer solchen Entwicklung könnte Deutschland sein, dessen bedeutender Industriesektor stark exportorientiert ist. Anders als in den vergangenen Jahren dürfte sich die Konjunktur in der größten Volkswirtschaft der Eurozone dadurch sogar etwas besser entwickeln als die in den USA: Die Deutsche Bank rechnet für 2022 in Deutschland mit einem BIP-Wachstum von 4,8 Prozent.

### USA: Konsum und Lohnsteigerungen treiben Wachstum

In den Vereinigten Staaten rechnet die Deutsche Bank mittelfristig mit einer Beruhigung der zuletzt sehr dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung, die das reale BIP bereits über den Vor-Pandemie-Höchstwert getrieben hat. Nach einem möglichen Plus von 5,6 Prozent im Jahr 2021 könnte sich das Wachstum 2022 bei rund 4,0 Prozent einpendeln, vorausgesetzt, es kommt nicht zu einem Heißlaufen der Wirtschaft mit langfristig überschießenden Inflationsraten.

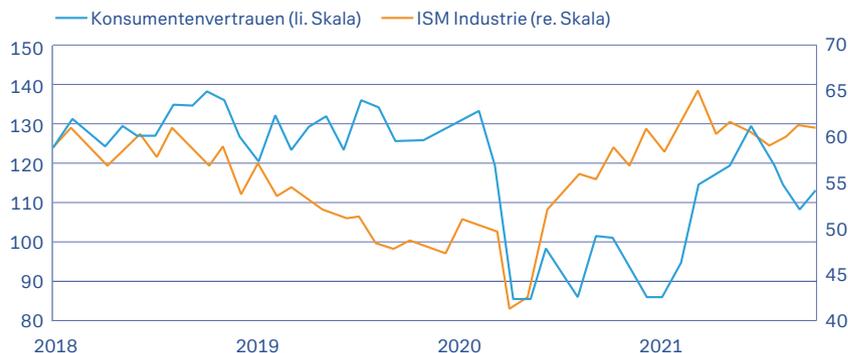
4,8%

erwartetes  
BIP-Wachstum in  
Deutschland 2022



## Positive Stimmung in den USA

Entwicklung des US-Konsumentenvertrauens sowie des Einkaufsmanagerindex (ISM) für die US-Industrie. Angaben jeweils in Indexpunkten.



Quelle: Conference Board, Haver Analytics LP, Stand: 25. November 2021. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Insgesamt betrachtet bleiben die privaten Konsumausgaben der wichtigste Treiber für die Konjunkturerholung. Risiken könnten auch hier kurzfristig von weiter steigenden Energiepreisen und Lieferengpässen ausgehen. Letztere sollten aber im zweiten Quartal 2022 nachlassen. Die deutlich verbesserte Lage am US-Arbeitsmarkt wiederum könnte zu weiter steigenden Löhnen führen und die Nachfrage stützen. Dagegen sind die Fiskalpakete in den USA nicht so umfangreich ausgefallen wie noch vor einigen Monaten erwartet. Nach den Zwischenwahlen in den USA im November dürfte dann ein noch geringerer fiskalischer Impuls zu erwarten sein, da weitere Stimulierungsmaßnahmen auf absehbare Zeit aufgrund des mangelnden politischen Konsenses unwahrscheinlicher werden könnten.

### China: mehr Qualität statt Quantität im Jahr des Tigers

China, der große Konkurrent der USA um die wirtschaftliche Vorherrschaft in der Welt, wuchs zuletzt etwas weniger dynamisch als erwartet. Vor allem die angestrebte Reduzierung der Schuldenlast im Immobiliensektor sowie neue Maßnahmen zur Eindämmung der Coronavirus-Infektionen bremsen zuletzt das Wachstum aus. Zudem sorgten die anhaltende Stromknappheit sowie schnell steigende Energiepreise kurz-

fristig für zusätzlichen Gegenwind. Die Prognose der Deutschen Bank für das BIP-Wachstum Chinas im Jahr 2021 liegt trotzdem noch bei hohen 7,7 Prozent.

Im am 1. Februar beginnenden chinesischen Jahr des Tigers könnte die Dynamik jedoch etwas nachlassen und China im Gesamtjahr 2022 nur noch mit 5,3 Prozent wachsen. Ein Grund dafür ist, dass die chinesische Regierung zukünftig ein geringeres, aber qualitativ hochwertigeres Wachstum anzustreben scheint. Dafür soll unter anderem die Staatsverschuldung abgebaut und die Ungleichheit in der Gesellschaft verringert werden – Stichwort „gemeinsamer Wohlstand.“ Das dürfte Chinas Konjunkturendynamik zwar über das Jahr 2022 hinaus belasten, könnte sich langfristig betrachtet aber in einem stabileren Wirtschaftssystem niederschlagen.

### Japan gewinnt an Stärke

In Japan wurde die Konjunkturerholung im Jahr 2021 durch eine fünfte Welle von Coronavirus-Infektionen unterlaufen. Darüber hinaus führten Materialengpässe, etwa bei Halbleitern, zu Störungen insbesondere in der wichtigen Automobilproduktion. Die Deutsche Bank rechnet für die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt 2021 daher nur mit einem BIP-Wachstum von vergleichsweise bescheidenen 1,9 Prozent. >>

### Gemeinsamer Wohlstand

Der Begriff ist beinahe so alt wie die Kommunistische Partei Chinas selbst. Bereits in den 1950er-Jahren sprach Staatsgründer Mao Zedong von einem „gemeinsamen Wohlstand“. Nach dem Ende der Kulturrevolution verwendete Reformpatriarch Deng Xiaoping die Formulierung, als er Chinas Wirtschaft öffnete und die ersten privaten Unternehmen entstanden. Nun hat der amtierende Staatspräsident Xi Jinping Mitte August 2021 den Eintritt in eine Phase des „gemeinsamen Wohlstands“ ausgerufen. Damit adressiert er primär die wachsende soziale Ungleichheit im Land.

>> 2022 dürfte die Dynamik des japanischen Wirtschaftswachstums aufgrund geplanter Billionen Yen schwerer fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen jedoch zunehmen, welche das BIP-Wachstum auf 2,9 Prozent nach oben treiben könnten.

### 2022 – das Jahr vieler Veränderungen

Global betrachtet dürfte auch im neuen Jahr der Verlauf der Coronavirus-Pandemie einen entscheidenden Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung nehmen. Doch die Welt sieht sich noch vor weiteren großen He-

erausforderungen, etwa dem Klimaschutz und der damit verbundenen unerlässlichen Transformation hin zu einer klimafreundlicheren „grünen“ Wirtschaft. Nicht nur die Europäische Union und die Vereinigten Staaten investieren sehr viel Geld in den Umbau der Wirtschaft im Allgemeinen und in die Infrastruktur im Besonderen: Nachhaltigeres Wirtschaften wird auch von vielen anderen Volkswirtschaften angestrebt.

Ein weiteres Thema, das seit dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie noch an Dynamik gewonnen hat, ist die digitale Transformation mit ihren Anforderungen sowohl an den Ausbau der digitalen Infrastrukturen als auch der entsprechenden Regulatorik. Nicht zuletzt könnten die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten, etwa im asiatischen Raum oder im Einflussbereich Russlands, sowie der Wettlauf zwischen unterschiedlichen Sozial- und Wirtschaftssystemen, namentlich zwischen den USA und China, um Ressourcen, Handelsanteile, technologische Vormacht und geopolitischen Einfluss die Disruption des globalen Wirtschaftswachstums in Form von zum Beispiel Handelskriegen oder Finanzmarktrestriktionen weiter befeuern. Diesen Herausforderungen zu begegnen, dürfte den Volkswirtschaften im neuen Jahr weiterhin große Anstrengungen abverlangen – eröffnet bei ihrer Überwindung aber auch ganz neue Möglichkeiten. //



### Wichtige Termine im Jahr 2022

**17. – 21. Januar**

52. Jahrestagung des Weltwirtschaftsforums in Davos (Schweiz)

**4. – 20. Februar**

24. Olympische Winterspiele in Peking (China)

**13. Februar**

Deutschland: 17. Bundesversammlung zur Wahl der Bundespräsidentin bzw. des Bundespräsidenten

**10. April**

Präsidentenwahl in Frankreich (mögliche Stichwahl am 24. April)

**15. Mai**

Zensus (Volkszählung) in Deutschland (verschoben aus dem Jahr 2021)

**17. – 21. Oktober**

Jahrestagung der Weltbank und des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Marrakesch (Marokko)

**7. – 18. November**

UN-Klimakonferenz COP27 in Scharm El-Sheich (Ägypten)

**8. November**

Zwischenwahlen (Midterm Elections) in den USA (alle Sitze im Repräsentantenhaus und ein Drittel der Senatssitze)

**bis 31. Dezember**

Vollständiger Ausstieg Deutschlands aus der Atomenergie



# Marktausblick



## Liquidität

Durch anhaltende Lieferengpässe und steigende Energiepreise verliert das insgesamt intakte Wachstum an Dynamik. Trotz der regional teilweise stark erhöhten Inflation bleibt die Verbrauchernachfrage jedoch solide. Nach der Wiederernennung Jerome Powells zum US-Notenbankchef ist von einer Fortsetzung der weniger expansiven Fed-Agenda auszugehen. Insgesamt dürften die Nominalzinsen in den USA und Europa zwar leicht steigen, vorerst aber niedrig bleiben, sodass Liquidität als Anlageklasse lediglich aus taktischen Gründen als Portfoliobestandteil interessant sein könnte.



## Immobilien

Die Corona-Krise hat den Preisanstieg an den Immobilienmärkten weltweit nicht gebremst. Vielmehr haben niedrige bis negative Realrenditen die Nachfrage nach „Betongold“ weiter gestärkt. Hinzu kommt die bestehende strukturelle Angebotsknappheit – insbesondere in Deutschland. Aus Sicht der Deutschen Bank bestehen interessante Ertragsaussichten vor allem für Logistik- und Wohnimmobilien. Unterstützung dürfte der Markt zudem durch erhöhte Inflationsraten erfahren, die eine Reallokation von Investorengeldern hin zu Sachwerten fördern.



## Renten

Renditen von US-Staatsanleihen längerer Laufzeiten dürften weiterhin von sich verbessernden Wirtschafts- und Arbeitsmarktindikatoren getrieben werden. Zudem scheinen viele Marktteilnehmer mittlerweile mit längerfristig erhöhten Inflationsraten zu rechnen. Da sich Zinserhöhungen der Fed abzeichnen und die Drosselung ihrer Anleihekäufe beschlossen ist, sollte der Aufwärtsdruck auf Renditen anhalten. Anleihen guter Bonität könnten von einer Verbesserung der Fundamentaldaten und einer stabilen Nachfrage bei sinkendem Angebot unterstützt werden – jedoch empfindlich auf Zinsänderungen reagieren, wodurch temporäre Schwankungen wahrscheinlich sind.



## Aktien

Die Deutsche Bank erwartet, dass eine starke Nachfrage es den Unternehmen weiterhin ermöglichen dürfte, ihre inflationsbedingt höheren Kosten an die Kunden weiterzugeben. Gewinnmargen könnten sich in den USA auf hohem Niveau einpendeln und in Europa sogar steigen. In allen Regionen wird für 2022 mit einem Gewinnwachstum im mittleren bis höheren einstelligen Bereich gerechnet. Insgesamt sollten diese Entwicklungen die Aktienmärkte weiter unterstützen. Zum Jahresanfang dürften zunächst Zykliker im Anlegerfokus stehen. Defensive Titel könnten in der zweiten Jahreshälfte an Attraktivität gewinnen. Aufgrund der ungewissen Zinsdynamik sind Änderungen der favorisierten Sektoren jederzeit möglich. Zudem ist mit einer insgesamt erhöhten Volatilität an den Märkten zu rechnen.



## Rohstoffe

Zwar dürften die Realrenditen längerfristig negativ bleiben, jedoch könnte ihr erwarteter Anstieg die Goldnachfrage belasten und das Preispotenzial des Edelmetalls begrenzen. Die Goldpreisprognose der Deutschen Bank für Ende 2022 liegt bei 1.750 US-Dollar/Unze. Der Rohölmarkt sollte vom Ausmaß der globalen Nachfrageerholung und der Reaktion der Volkswirtschaften auf Virusmutationen abhängen. Die Deutsche Bank erwartet zum Jahresende 2022 einen Ölpreis von 70 US-Dollar pro Barrel (Ölsorte WTI).

---

*Der Marktausblick gibt die Einschätzungen der Deutschen Bank zu den einzelnen Anlageklassen wieder. Die Texte beschreiben die Marktsegmente, die Farben stehen für die Gesamtheit der Anlageklasse: Ob für eine Anlageklasse ein positives oder negatives Performancepotenzial ausgewiesen wird, hängt von den zugrunde liegenden Marktsegmenten ab.*

---

Quelle: Deutsche Bank, Chief Investment Officer, Private Bank Germany; Stand: 10. Dezember 2021. Detailinformationen zu einzelnen Anlageklassen sowie deren Chancen und Risiken gibt Ihnen gerne Ihr Berater.



— uninteressant — mehrheitlich uninteressant — neutral — mehrheitlich interessant — interessant

# Aktien: weiteres Potenzial bei gebremster Dynamik

Der Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten scheint intakt. Dabei dürfte im Jahr 2022 ein genauer Blick auf Sektoren und Regionen für Anleger an Bedeutung gewinnen – und das nicht nur im Hinblick auf die weiter bestehenden Risiken der Coronavirus-Pandemie.



Das positive Umfeld für Aktien dürfte durch negative Realrenditen weiterhin gestützt werden.

- 
- Inflation hat unterschiedliche Auswirkungen auf einzelne Sektoren
  - Kurzfristige Rücksetzer möglich – Risiken bleiben bestehen
  - Breit diversifizierter Investmentansatz erscheint sinnvoll – aktives Risikomanagement notwendig
- 

Der Ausblick für die globalen Aktienmärkte bleibt für 2022 vorbehaltlich der erwarteten weiteren Konjunkturerholung insgesamt positiv. Zwar dürfte die erhöhte Inflation vor allem die US-Notenbank Fed im Laufe des Jahres zu weiteren geldpolitischen Maßnahmen veranlassen – die Marktteilnehmer rechnen aktuell mit bis zu drei Leitzinsschritten. Doch während an den Rentenmärkten schon kleinere Straffungen der Geldpolitik zu Gegenwind führen könnten, dürfte das Umfeld für Aktien stabil bleiben, solange die Realrenditen wie erwartet im negativen Bereich verharren und die Notenbanken nicht zu schnell intervenieren und weiter sensibel kommunizieren. Zudem dürfte ein solides Gewinnwachstum der Unternehmen die Aktiennotierungen treiben – wenn auch mit gebremster Dynamik im Vergleich zu 2021.

Mit Blick auf die Herausforderungen der Inflation dürfte den Unternehmen vor allem

eine anhaltend starke Nachfrage zugutekommen, die es ihnen ermöglichen sollte, höhere Produktionskosten über Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben. Während in den USA die Gewinnmargen zumindest stabil bleiben dürften, könnten sie in Europa aufgrund der hohen Preissetzungsmacht der Unternehmen sogar steigen. Ohnehin weisen Aktien bei erhöhten Inflationsraten oft eine vergleichsweise gute durchschnittliche Wertentwicklung auf und bieten dadurch für Anleger sogar einen gewissen Inflationsschutz. Denn mit den Preisen steigen auch die Umsätze und Gewinne von Unternehmen mit hoher Preismacht. Zu beachten ist dabei, dass sich steigende Preise und Kosten ganz unterschiedlich auf verschiedene Aktienmarktsektoren auswirken können. Hohe Rohstoffpreise beispielsweise kommen der Öl- und Gasindustrie zugute, belasten aber den Industriesektor als Gan-



zes. Gestiegene Frachtkosten wiederum stützen die Schifffahrt und die Logistikbranche, sind jedoch ein Kostentreiber für Unternehmen, die von globalen Lieferketten abhängig sind.

Über alle Sektoren und Regionen hinweg erwartet die Deutsche Bank im Jahr 2022 ein Gewinnwachstum im höheren einstelligen Prozentbereich. Bewertungsausweitungen sind zwar nicht zu erwarten. Aufgrund der anhaltend negativen Realrenditen könnten sie sich in den USA und Europa jedoch auf aktuellen Niveaus einpendeln.

Auf Sektorebene sollten zum Jahresbeginn 2022 zunächst konjunktursensible Unternehmen im Fokus stehen. Vom Nachholbedarf der Konsumenten könnten zum Beispiel Unternehmen aus der Unterhaltungselektronik oder dem Tourismus profitieren. Finanztiteln würden graduell steigende Kapitalmarktzinsen im längeren Laufzeitbereich zugutekommen. Die Autoproduktion in Europa und in den USA wiederum sollte sich wegen eines sich stabilisierenden Angebots an Halbleitern aus Asien in absehbarer Zeit ebenfalls erholen. Insgesamt könnte die weltweite Automobilproduktion 2022 um 12 Prozent kräftig zulegen. In der zweiten Jahreshälfte könnten die Zykliker dann in der Anlegergunst von defensiven Titeln und Techaktien abgelöst werden. Aufgrund der regional ungleichmäßigen Zinsdynamik und je nach Entwicklung der Inflationsraten, der Konjunktur sowie dem weiteren Verlauf der Pandemie scheinen dabei wiederholt sektorale und geografische Rotationen der Anlagefavoriten möglich.

## Europa als möglicher Profiteur steigender Zinsen

Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis in Europa ist zuletzt wieder auf Vorkrisenniveau gefallen. Gegenüber dem US-Leitindex S&P 500 wird der Stoxx 600 auch aufgrund des deutlich höheren US-Gewinnwachstums in den vergangenen Jahren mittlerweile mit einem außergewöhnlich hohen Abschlag gehandelt. Dieser Bewer-

tungsunterschied sollte 2022 nicht weiter zunehmen und der Stoxx 600 mit dem US-Markt mithalten können. Positiv ist auch zu bewerten, dass sich der europäische Aktienmarkt in der Vergangenheit in Zeiten steigender Zinsen häufig überproportional gut entwickelt hat. Zudem scheint der Lohn- und Druck in den meisten Ländern unter Kontrolle. Für Anleger könnte sich ein Investment in strukturelle Wachstumswerte etwa aus dem IT-Bereich sowie Grundstoff- und Industrietitel anbieten. Interessant erscheinen zudem europäische Nebenwerte.

## In den USA lohnt auch ein Blick auf die „Kleineren“

Insbesondere Digital- und Technologieunternehmen könnten den S&P 500 im neuen Jahr weiter nach oben treiben. Die Nettogewinnmarge sollte nahe dem Rekordniveau von 13,5 Prozent bleiben. Stützend auf die Unternehmensergebnisse dürfte sich auswirken, dass eine deutliche Erhöhung der US-Körperschaftssteuer immer unwahrscheinlicher zu werden scheint. Anleger könnten vor allem Aktien aus den Bereichen Gesundheit, Banken, Immobilien und Kommunikation sowie kleinere und mittlere Unternehmen (Small und Mid Caps) in den Blick nehmen.

## Schwellenländer mit Aufholpotenzial im zweiten Halbjahr

Schwellenländeraktien sollten im Laufe des Jahres 2022 von einer zunehmenden Lockerung der Coronavirus-Beschränkungen und einem dynamischen globalen Wachstum profitieren und sich besser entwickeln können als 2021. Das Hauptaugenmerk von Anlegern innerhalb der Ländergruppe könnte dabei auf Asien gerichtet sein. Zwar ist dort zunächst mit anhaltenden Herausforderungen zu rechnen, die auch in anderen asiatischen Schwellenländern zu Belastungen und schwankenden Kursen führen könnten – beispielsweise aufgrund der Unsicherheit an den chinesischen >>

## Kurs-Gewinn-Verhältnis

Eine häufig genutzte Methode zur Bewertung von Aktienanlagen ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Bei Aktien wird dazu der Kurs durch den Gewinn pro Aktie dividiert, bei Aktienindizes die Marktkapitalisierung der im Index enthaltenen Aktien durch die Summe der Unternehmensgewinne. In der Regel werden hierbei nicht die aktuellen Gewinne herangezogen, sondern die Gewinnerwartungen auf 12-Monats-Sicht.

# 13,5

Prozent Nettogewinnmarge in den USA

Lesen Sie weiter auf Seite 18.

# Veränderung der Leitbörsen vom 01.01.2021 bis 07.12.2021



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 8. Dezember 2021, 10 Uhr MEZ. Wertentwicklung ausgewählter Leitindizes inklusive Dividenden in Landeswährung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

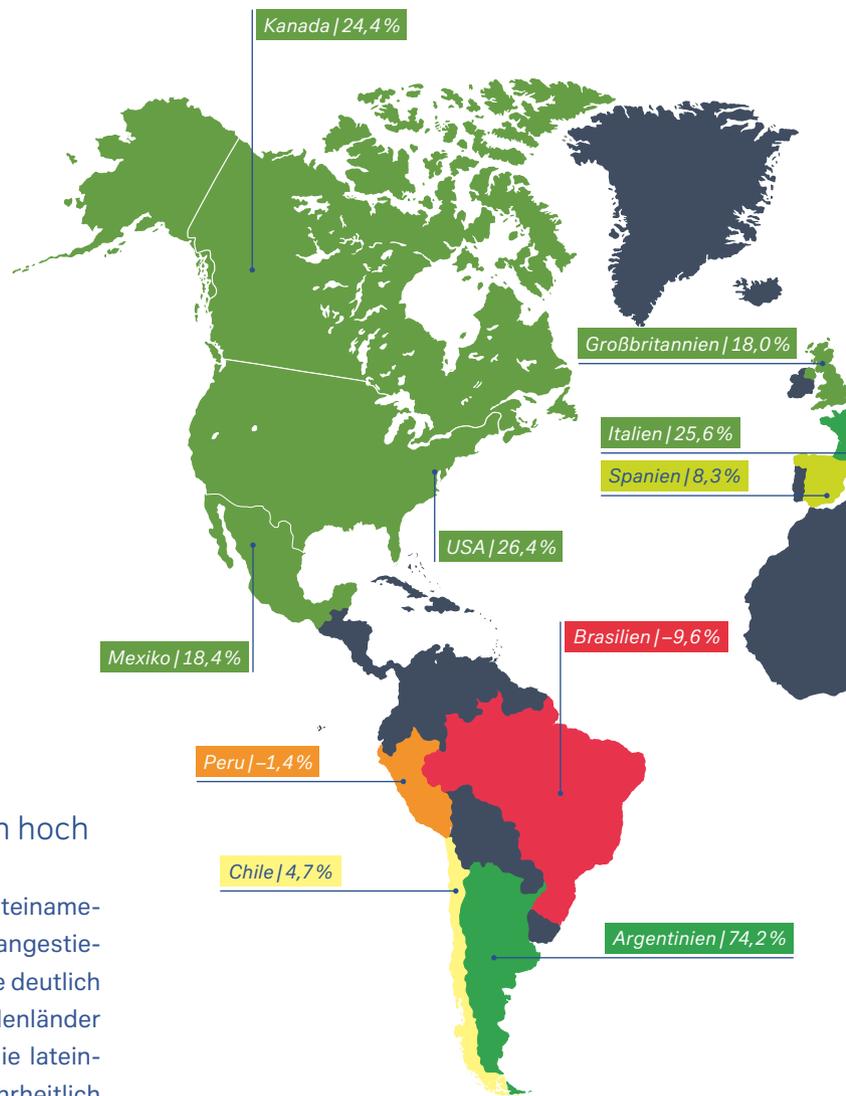
■ Keine Werte

## USA: Gewinne steigen weiter

An der Wall Street konnten 2021 immer wieder neue Kurshöchststände erreicht werden. Verantwortlich dafür waren insbesondere eine ultralockere Geldpolitik seitens der US-Notenbank und die starke Entwicklung der Unternehmensgewinne – Konsenserwartungen zufolge könnten diese zum Jahresende gut 25 Prozent über dem Niveau von 2019 liegen. 2022 sollten die Gewinne weiter steigen können, wenngleich deutlich moderater, da die US-Wirtschaft an Dynamik verlieren dürfte und positive Basiseffekte auslaufen. Negative Realzinsen sollten die Aktienbewertungen auf aktuellen Niveaus halten können. Zudem könnte es weitere Ankündigungen geldpolitischer Straffungsmaßnahmen der US-Notenbank geben.

## Lateinamerika: Risiken bleiben hoch

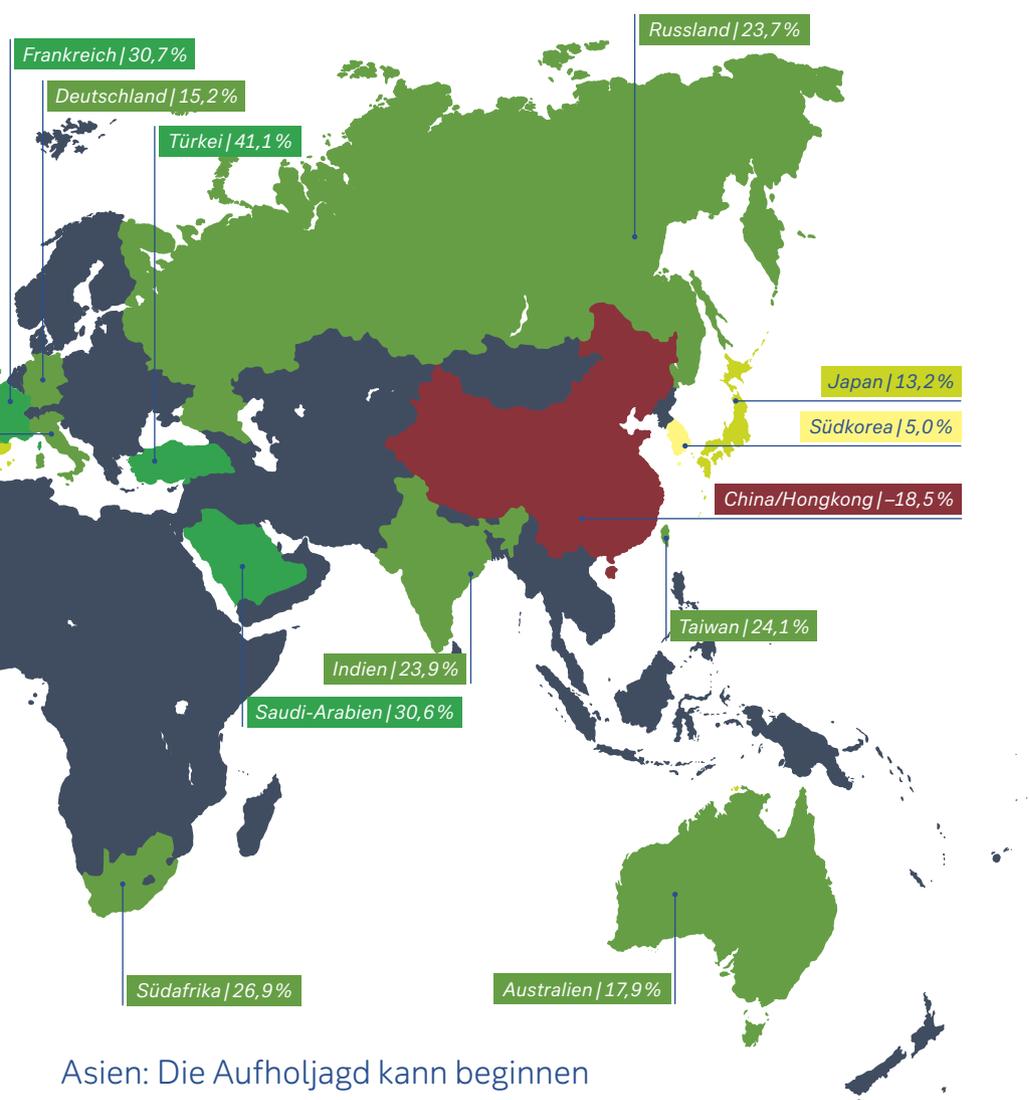
In den größten Volkswirtschaften Lateinamerikas ist die Inflation 2021 sprunghaft angestiegen und liegt mit 8 Prozent mittlerweile deutlich über dem Durchschnitt der Schwellenländer weltweit. Als Antwort darauf haben die lateinamerikanischen Zentralbanken mehrheitlich ihre Leitzinsen angehoben, noch bevor sich die wirtschaftliche Aktivität vollends normalisieren konnte. 2022 dürften ökonomische Risiken, etwa bei der Inflation und den Rohstoffpreisen sowie durch die erwartete Anhebung der US-Leitzinsen, die Kapitalmärkte Lateinamerikas belasten. Anstehende Wahlen in Brasilien und Kolumbien erhöhen zudem die politische Unsicherheit.





## Europa: Es gibt noch Luft nach oben

Der marktweite europäische Leitindex Stoxx 600 konnte 2021 kräftig zulegen. Insbesondere Techwerte und Banken haben sich überdurchschnittlich gut entwickelt, wobei die Kurse nur selten die gesamte Gewinnerholung der Unternehmen nachvollzogen haben. Folglich sind die Bewertungen gesunken und liegen in zahlreichen Fällen wieder auf Vorkrisenniveau. Der Stoxx 600 wird mittlerweile mit einem außergewöhnlich hohen Abschlag zum US-Leitindex S&P 500 gehandelt. 2022 könnte Europa zusätzlich von der hohen Gewichtung von Substanzwerten profitieren. Historisch haben sich diese in Zeiten steigender Zinsen häufig überdurchschnittlich gut entwickelt.



## Asien: Die Aufholjagd kann beginnen

Die asiatischen Aktienmärkte entwickelten sich 2021 mehrheitlich weniger gut als der Gesamtmarkt. Verantwortlich waren die vergleichsweise schwache Konjunkturerholung infolge strenger Corona-Auflagen, der starke US-Dollar sowie eine verschärfte Regulatorik in China. 2022 dürften diese Faktoren zunächst fortbestehen. Im Frühjahr sollte sich die Lage mit Voranschreiten der Öffnung der zehn ASEAN-Staaten (u.a. Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur) und dem Auflösen von Lieferkettenengpässen jedoch verbessern. Zudem könnte die chinesische Regierung Restriktionen lockern, um einem zu starken Abkühlen der Wirtschaft entgegenzuwirken. Asien könnte ab dem zweiten Halbjahr zu einer Aufholjagd ansetzen.

## Prognosen 2022: Aktienindizes

Kursprognosen für wichtige Leitindizes in Punkten. Die Prognosen können sich im Jahresverlauf 2022 aufgrund politischer oder wirtschaftlicher Ereignisse ändern. Die jeweils aktuellen Einschätzungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten finden Sie auf Markt und Meinung, dem Informationsportal der Deutschen Bank für Privatanleger: [deutsche-bank.de/marktmeinung](https://www.deutsche-bank.de/marktmeinung)

Wert per 07.12.2021	Prognose für Ende 2022
DAX 15.700	17.000
Euro Stoxx 50 4.241	4.600
S&P 500 4.632	5.000
MSCI Japan 1.226	1.350
MSCI EM* 1.236	1.340
MSCI Asien ex Japan** 791	885

Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank, Stand: 8. Dezember 2021.  
\* EM: Emerging Markets (Schwellenländer); \*\* ex = ohne

### Glasgow Financial Alliance for Net Zero

Die „Glasgow Financial Alliance for Net Zero“ (GFANZ) ist die strategische Klammer für die bestehenden Netto-Null-Initiativen der Finanzbranche und wurde im April 2021 ins Leben gerufen. Ihr Ziel ist, bis 2050 insgesamt 130 Billionen Euro für den Aufbau einer emissionsneutralen Wirtschaft auf der ganzen Welt aufzubringen, damit die Ziele des Pariser Abkommens erreicht werden. Aktuell besteht die GFANZ aus 450 Finanzfirmen aus 45 Ländern.

>> Immobilien- und Kreditmärkten sowie kurzfristig strengerer Corona-Beschränkungen vor den Olympischen Winterspielen in Peking. Das zweite Halbjahr könnte dann aber einen Wendepunkt für chinesische Aktien im Speziellen und asiatische Schwellenländeraktien im Allgemeinen bedeuten. Denn im Vorfeld des Parteitags der Kommunistischen Partei Chinas im Oktober, auf dem sich Staatspräsident Xi Jinping zur Wiederwahl stellen dürfte, könnte die Regierung in Peking einige Beschränkungen für Gesellschaft und Unternehmen lockern.

Am chinesischen Aktienmarkt könnten sich Titel aus den Bereichen Solartechnologie, Elektromobilität, Automatisierung und Halbleiter anbieten, die insgesamt weniger stark möglichen staatlichen Regulierungsmaßnahmen ausgesetzt sein sollten. Daneben erscheinen nach dem Abflauen der Coronavirus-Pandemie auch die Aktienmärkte in Taiwan, Südkorea und Indien interessant.

### Trendthema Nachhaltigkeit

Auf globaler Ebene wird das Thema Nachhaltigkeit zu einem immer wichtigeren Faktor im Portfolio – nicht zuletzt beispielsweise wegen der Beschlüsse der UN-Klimakonferenz (COP26) in Glasgow aus dem November oder der Glasgow Financial Alliance for Net Zero. Für Anleger könnten sich Investitionen unter Berücksichtigung von ESG-Krite-

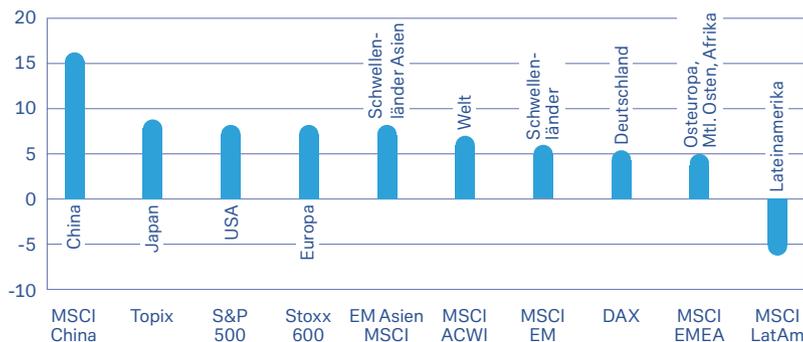
rien (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung), etwa in Sektoren und Unternehmen, die die grüne Transformation der Wirtschaft vorantreiben, auszahlen – auch mit Blick auf das Risikomanagement eines Portfolios. Ein wichtiger Bereich ist hier zum Beispiel die Dekarbonisierung, also die Reduzierung von Kohlendioxidemissionen durch den Einsatz kohlenstoffarmer Energiequellen. Die großen Industrienationen haben sich diesbezüglich über die kommenden Jahre und Jahrzehnte zu enormen Investitionen verpflichtet. Das gilt zum Beispiel für die Europäische Union mit ihrem „Green Deal“ und das Investitionspaket der US-Regierung.

### Neue Realitäten fürs Portfolio

Auch im kommenden Jahr scheint es für Anleger ratsam, ihr Portfolio dynamisch zu verwalten. Risiken wie die anhaltende Coronavirus-Pandemie, eine hohe Inflation oder steigende Zinsen bedürfen eines fortlaufenden Risikomanagements und entsprechender Absicherungsstrategien. Eine traditionelle Portfoliostruktur mit einem Aktien-Anleihen-Verhältnis von 60 zu 40 sollte für den Fall einer Trendumkehr an den Märkten keine ausreichende Absicherung mehr bieten können. Um diesem Risiko zu begegnen, erscheint es sinnvoll, das Portfolio breit aufzustellen. Da Anleihen als Möglichkeit zur Diversifikation weitestgehend ausfallen könnten, sollten dabei mehr denn je auch alternative Anlagen wie Immobilien berücksichtigt werden. Zudem erscheint es ratsam, bereits innerhalb des Aktienportfolios zu diversifizieren. Dazu könnte sich die gleichzeitige Berücksichtigung unterschiedlicher Aktienmarktsektoren anbieten, etwa Wachstumstitel mit langfristigem Renditepotenzial, zyklische Unternehmen mit kurzfristigem Aufholpotenzial sowie Investments mit einem ESG-Ansatz. Eine wichtige Komponente eines ausgewogenen und zukunftsorientierten Portfolios könnte zudem die Berücksichtigung langfristiger Investmentthemen sein, etwa die Digitalisierung. 

### Gewinnwachstum treibt derzeit die Kurse

Gewinnwachstumserwartungen der Analystengemeinde (Konsensus, 12-Monats-Gewinne) für ausgewählte Leitindizes im Jahr 2022. Angaben in Prozent.



Quelle: Refinitiv Datastream, Stand: 24. November 2021. Wertentwicklungen der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



# Anleihen: wenig Licht und viel Schatten

Zwar dürften die Anleiherenditen 2022 zulegen – von einer Normalisierung am Rentenmarkt kann jedoch keine Rede sein. Vielmehr bleiben die Herausforderungen für Anleger vielfältig. Beim Euro/US-Dollar-Kurs könnte sich eine Trendwende abzeichnen.

- 
- Negative Realrenditen erwartet – auch bei vielen Unternehmensanleihen
  - Hochzins- und Schwellenländeranleihen mit interessanteren Ertragsaussichten
  - Anleihen gehören eher aus Diversifikations- als aus Renditeaspekten ins Portfolio
- 

Das Anleihejahr 2021 dürfte vielen Anlegern wenig Freude bereitet haben: Hohe Schwankungen und in den meisten Marktsegmenten negative Gesamtrenditen trübten die Stimmung. Die Aussichten für das neue Jahr sind kaum besser. Im Zuge steigender Zinsen könnten bonitätsstarke Staatsanleihen unter Druck bleiben. Risikoreichere Papiere bieten nur selektiv interessantere Perspektiven. Aus Renditegesichtspunkten dürften Anleihen daher auch 2022 kaum stärker in den Anlegerfokus rücken.

## Auch Staatsanleihen nicht mehr ohne Risiko

Im Zuge einer erwarteten anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft, hoher Inflationsraten und einer weniger expansiven Geldpolitik der Notenbanken, allen voran in den USA, rechnet die Deutsche Bank in den kommenden Monaten mit steigenden Renditen am Markt für Staatsanleihen guter Bonität. Durch die von der US-Notenbank Fed bereits beschlossene Drosselung ihrer Anleiheankäufe und die von Marktteilnehmern aktuell erwarteten bis zu drei Leitzinsschritten der Fed könnten die Renditen 10-jähriger US-Papiere zeitweilig die 2-Prozent-Marke überschreiten – bevor sie sich zum Jahres-



ende aufgrund schwächerer Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2023 auf eben diesem Niveau einpendeln sollten.

In der Eurozone ist mit einer Erhöhung der Leitzinsen in den kommenden zwölf Monaten zwar nicht zu rechnen. Allerdings wird auch die Europäische Zentralbank mit dem Auslaufen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) im März 2022 ihr Kaufvolumen insgesamt reduzieren. Nachdem die Rendite für deutsche Staatspapiere mit 30-jähriger Laufzeit zuletzt erstmals seit Jahren wieder ins Positive gedreht ist, könnten auch 10-jährige Bundesanleihen Ende 2022 mit 0,2 Prozent positiv verzinst werden. >>

0,2%

Erwartete Rendite  
10-jähriger Bundesanleihen zum  
Jahresende 2022

>> In diesem Umfeld tendenziell steigender Kapitalmarktzinsen drohen Anlegern dies- und jenseits des Atlantiks mit Staatsanleihen Kursverluste. Zudem dürfte die erhöhte Inflation dazu führen, dass trotz des Renditeanstiegs die realen Zinserträge von Bundesanleihen und Treasuries 2022 weiterhin negativ ausfallen.

### Zunehmende Schwankungen bei Unternehmensanleihen

Eine gute wirtschaftliche Entwicklung und sich weiter verbessernde Finanzkennzahlen der Unternehmen sollten den Markt für Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment-Grade-Rating, IG) zwar weltweit stützen – zumal sich die Renditeaufschläge von IG-Papieren zu Staatsanleihen aufgrund eines sinkenden Angebots an Unternehmensanleihen 2022 weiter moderat verringern könnten. Insgesamt erscheinen IG-Unternehmensanleihen aus Renditegesichtspunkten jedoch kaum interessanter als Staatsanleihen. Nicht zuletzt auch, weil IG-Anleihen besonders empfindlich auf Zinsänderungen reagieren, wodurch mit stärkeren Schwankungen zu rechnen ist.

Höhere Renditen als im IG-Bereich könnten Anleger im Segment der Hochzinsanleihen (High Yields, HY) finden. Auch hier sollten verbesserte Fundamentaldaten die Aussichten stützen. Die meisten Unterneh-

men scheinen gut finanziert und mit Rücklagen ausgestattet. Das sollte aus Sicht der Deutschen Bank dazu führen, dass die Ausfallraten weiter zurückgehen und sich der Trend von mehr Herauf- als Herabstufungen beim Rating im neuen Jahr fortsetzen dürften. Die Aussicht auf vergleichsweise hohe Renditen wird jedoch dadurch geschmälert, dass auch im HY-Bereich eine erhöhte Volatilität zu erwarten ist. Unter anderem dürfte ein anhaltender Inflationsdruck zu Verunsicherung unter Anlegern führen.

### Schwellenländer: selektives Investieren ratsam

Ein Blick in die Schwellenländer könnte für entsprechend risikobereite Anleiheanleger im neuen Jahr durchaus interessant sein: Ihre volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten haben sich in den vergangenen Jahren meist gut entwickelt und ihre Staatsanleihen bieten eine vergleichsweise hohe Verzinsung. Kurzfristig dürften die Aussichten durch die hohen Inflationsraten jedoch getrübt bleiben. Das gilt natürlich auch für Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern. Deren Renditeaufschläge könnten sich 2022 aufgrund sich weiter verbessernder Fundamentaldaten verringern. Zudem scheint ein möglicher Leitzinsanstieg in den USA bereits eingepreist. Die Aussichten für Hochzinsanleihen dieses Segments sind

### Rentenmarktrevolte

An kleineren Rentenmärkten testeten Anleihehändler bereits mit Erfolg, wie sie die Geldpolitik der Notenbanken beeinflussen können. In Australien und Kanada haben die Notenbanken ihre Renditesteuerung daraufhin weitgehend aufgegeben und den Zeitpunkt erster möglicher Zinsschritte vorgezogen. Eine solche „Revolte“ am Anleihemarkt blieb in Europa oder den USA bislang aus.

### Druck auf kleinere Notenbanken

Laufende Verzinsungen von Staatsanleihen kürzerer Laufzeiten in Australien und Kanada. Angaben in Prozent.



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 25. November 2021. Wertentwicklungen der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



unterschiedlich: Ein Risiko bleiben unter anderem die Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung Chinas. Auch sollten Anleger bei einem Investment in den Schwellenländern stets die länderspezifischen Herausforderungen im Auge behalten und sehr selektiv vorgehen.

## Euro mit Aufholpotenzial

Im Verhältnis der beiden bedeutendsten Währungen weltweit profitierte der US-Dollar zuletzt vor allem von dem gegenüber der EZB flexibleren geldpolitischen Kurs der Fed. Die Aussicht auf steigende Leitzinsen in den Vereinigten Staaten hat den US-Dollar zum Euro seit Jahresmitte 2021 deutlich aufwerten lassen. Im Jahresverlauf 2022 dürften jedoch die längerfristigen Wachstumsunterschiede zwischen den beiden Wirtschaftsregionen wieder stärker in den Fokus der Marktteilnehmer rücken. Diesbezüglich haben die USA aufgrund der frühzeitig erfolgten fiskalischen Stimuli zwar noch einen Vorsprung gegenüber der Eurozone. Dies sollte sich in den kommenden Monaten jedoch umkehren, sobald die Effekte der regionalen Stimulusinitiativen in der Eurozone zum Tragen kommen. Die Wachstumslücke von 0,6 Prozentpunkten

im Jahr 2021 zugunsten der USA könnte sich 2022 in eine ebenso große Differenz zum Vorteil der Eurozone wandeln. Begrenzt werden dürfte eine relative Eurostärke durch die straffere Geldpolitik in den USA und den Status des US-Dollar als sicherer Hafen in Zeiten abnehmender Risikobereitschaft. Für Ende 2022 erwartet die Deutsche Bank einen Anstieg des Euro bis auf 1,20 US-Dollar.

## Anleihen im Portfolio: eher Absicherung als Renditebringer

Obwohl die Renditen am Anleihemarkt im neuen Jahr weiter anziehen könnten, kann von einer „Normalisierung“ keine Rede sein. Auch dürften selbst europäische und US-Staatsanleihen mit Risiken behaftet bleiben und Unternehmenspapiere nur vergleichsweise geringe Renditeaufschläge bieten – HY-Papiere bieten hier noch die interessantesten Aussichten. Die klassische Beimischung von Rentenanlagen im Portfolio sollte daher hauptsächlich aus Gründen der Risikostreuung und weniger aus Renditegesichtspunkten erfolgen. Damit bleibt das Umfeld für Anleger am Anleihemarkt herausfordernd – womöglich noch über das Jahr 2022 hinaus. //

---

# 1,20

Erwarteter  
Euro/US-Dollar-  
Wechselkurs zum  
Jahresende 2022

---

# Immobilien: viel mehr als nur Fassade

Die Coronavirus-Pandemie hat die Immobilienmärkte 2021 kaum belastet. Vor allem Wohn- und Logistikimmobilien entwickelten sich gut. Die weiteren Aussichten bleiben positiv. Dabei sollten Anleger jedoch mögliche Risiken, etwa durch steigende Zinsen, einkalkulieren.

2021 war insgesamt ein gutes Jahr für die weltweiten Immobilienmärkte: Vor allem die Nachfrage nach Logistik- und Wohnimmobilien entwickelte sich dynamisch. Moderat aufwärts ging es auch am Büromarkt. Lediglich Einzelhandelsobjekte und Hotels blieben unter Druck. In der Eurozone, allen voran in Deutschland und Spanien, legten die Investitionen in gewerbliche Immobilien 2021 deutlich zu: Mit 47,6 Milliarden Euro wurden allein im dritten Quartal 40 Prozent mehr investiert als im Vorjahreszeitraum.

Dieser Anstieg steht in Einklang mit einer ebenfalls gestiegenen Mietnachfrage nach Büroflächen, die in der Eurozone um 30 Prozent und in Deutschland sogar um 40 Prozent anstieg. Damit liegt sie nach dem coronabedingten Einbruch im Jahr 2020 insgesamt jedoch noch immer unter dem Vorkrisenniveau. Als Folge der starken Nachfrage stiegen die Büromieten in der Eurozone so stark an wie seit Ende 2019 nicht mehr. Für das Gesamtjahr 2021 beträgt beispielsweise an den großen deutschen Büroimmobilienstandorten das Plus rund 3 Prozent. Die Mietrendite (Mieteinnahmen relativ zu Kosten) liegt aktuell etwa auf gleichem Niveau. Auf lange Sicht könnte der Trend zur Arbeit im Homeoffice die Büroflächennachfrage zwar dämpfen, ein fortgesetztes Wirtschaftswachstum und die strukturellbedingt zunehmende Zahl von Bürobeschäftigten sollten die Nachfrage aber grundsätzlich stützen.

Logistikimmobilien dürften weiter vom Siegeszug des Online-Handels und einem dynamischen Wirtschaftswachstum profitieren. Die Mieten sollten daher in diesem Segment tendenziell weiter steigen. Verlierer des Shoppingbooms im Internet sind Einzelhandelsimmobilien, die ebenso wie

Hotels zudem unter den Folgen erneuter Restriktionen im Zuge eines Wiederaufflammens der Coronavirus-Pandemie zu leiden haben könnten. Die Mieten im Einzelhandelssegment dürften in den kommenden Quartalen jedoch zumindest stabil bleiben.

Die Haupttreiber der insgesamt positiven Entwicklung am Gewerbeimmobilienmarkt, eine hohe Nachfrage und niedrige Finanzierungskosten, dürften 2022 bestehen bleiben. Zwar sind die Nettomieteinnahmen im Vergleich zum Kaufpreis von Immobilien vielerorts nur noch gering – insbesondere aufgrund nachgebender Mietrenditen im Logistikbereich. Im Vergleich zu den laufenden, meist negativen Realrenditen von Staatsanleihen könnten Anlagen am gewerblichen Immobilienmarkt mit Renditen von durchschnittlich 3 bis knapp 4 Prozent je nach Marktsegment aber nach wie vor interessant erscheinen.

Der Preisauftrieb im Wohnimmobiliensegment hält nun schon seit Jahren ununterbrochen an. In Deutschland etwa verteuerten sich neue Häuser im Oktober 2021 um 10,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ein Ende des Booms ist auch 2022 nicht zu erwarten. Wohnraum ist weiterhin knapp, die Zahl der fertiggestellten Wohnungen gemessen am Bedarf weiterhin zu niedrig: Zwar sind derzeit 800.000 neue Wohnungen genehmigt, aber noch lange nicht gebaut. Preistreibend könnten sich kurz- bis mittelfristig zudem die Inflation bei Rohstoffen und Vorprodukten sowie neue Anforderungen an die Energieeffizienz auswirken. Solange die Hypothekenzinsen auf niedrigem Niveau verharren, dürften sich viele Haushalte aber auch teurere Immobilien leisten können – was die Nachfrage hochhält. /

---

## 40%

mehr Nachfrage  
nach Büroflächen in  
Deutschland

---



# Rohstoffe: Konjunkturerholung im Fokus

Bei den Notierungen für Industriemetalle dürften 2022 moderate Steigerungen möglich sein und die Schwankungen abnehmen. Am Ölmarkt sind stärkere Preisanstiege eher nicht zu erwarten und der Goldpreis könnte durch steigende Realrenditen unter Druck geraten.

Die Preise für Energierohstoffe, insbesondere Erdgas, sind im Herbst 2021 weltweit zeitweise stark gestiegen. Grund für die Preisexplosion war vor allem die globale Konjunkturerholung. In Europa kamen stockende Erdgaslieferungen aus Russland hinzu. Die Auswirkungen der Erdgasknappheit könnten im Verlauf des Winters auch die Rohölnachfrage weiter nach oben treiben. Die OPEC+-Länder dürften ihre Fördermenge jedoch auch weiterhin nur schrittweise erhöhen.

Damit scheint die Möglichkeit einer sprunghaften Ausweitung des Rohölangebots begrenzt. Dass auf absehbare Zeit trotzdem kein wesentlicher Anstieg der Ölpreise zu erwarten ist, liegt darin begründet, dass einige Länder ihre strategischen Reserven einsetzen dürften, um ebendies zu verhindern – steigende Ölpreise wirken sich bei Verbrauchern wie Steuererhöhungen aus.

Im Jahr 2022 dürfte die Entwicklung an den Rohölmärkten vom Verlauf der globalen Nachfrageerholung sowie von den Reaktionen der Volkswirtschaften auf möglicherweise wieder steigende Infektionszahlen durch neue Coronavirus-Varianten abhängen. Während die OPEC+-Staaten ihre Ölförderung im Jahresverlauf sukzessive ausweiten könnten, dürften die großen Produzenten in den USA ihre selbst auferlegten Produktionsbeschränkungen beibehalten, um so zu verhindern, dass die weltweiten Ölvorräte deutlich ansteigen. Abwärtsrisiken für den Ölpreis durch eine mögliche Rückkehr iranischer Lieferungen erscheinen derzeit gering. Die Deutsche Bank rechnet für Ende 2022 mit einem Preis von 70 US-Dollar für ein Fass (159 Liter) der Sorte WTI.

Mit dem Beschluss zur Drosselung ihrer Anleihekäufe („Tapering“) hat die US-Notenbank Fed angefangen, ihre ultralockere Geldpolitik zurückzufahren. Dadurch dürften die Kapitalmarktzinsen und damit auch die Realrenditen im Jahresverlauf 2022 ansteigen. Obwohl Letztere trotzdem weiter im negativen Bereich rangieren könnten, erhöhen sich dadurch die Opportunitätskosten (diese beschreiben den entgangenen Nutzen der besten nicht gewählten Anlagealternative) einer zinslosen Anlage in Gold – was zu einer Verringerung der Goldpositionen in Anlageportfolios führen könnte. Die Deutsche Bank erwartet den Goldpreis zum Jahresende bei 1.750 US-Dollar pro Feinunze (31 Gramm).

Bei Industriemetallen sollten Angebot und Nachfrage 2022 in einem besseren Gleichgewicht stehen als 2021. Das spricht für eine Abnahme der Preisschwankungen und ein moderates Aufwärtspotenzial. Für den Kupferpreis dürfte die Stromknappheit in China kurzfristig weiterhin eine wichtige Rolle spielen: Staatliche Eingriffe in den Energiemarkt, die sich belastend auf die Kupferproduktion auswirken, könnten dazu führen, dass er sich kurzfristig seitwärts bewegt. Auf der anderen Seite bleibt die Kupfernachfrage durch staatliche Anreize zur Dekarbonisierung sowie steigende Infrastruktur- und Produktionsaktivitäten hoch. Begrenzen könnte das Preispotenzial von Kupfer vor allem eine geringere Bautätigkeit in China. Die Notierungen von Palladium und Platin leiden zumindest kurzfristig weiter unter dem Chipmangel, der für Produktionsunterbrechungen in der Automobilindustrie verantwortlich ist. Beide Metalle werden dort zur Herstellung von Katalysatoren benötigt. //

## Grünes Paradoxon

Die grüne Transformation vor allem westlicher Volkswirtschaften könnte die globale Nachfrage nach fossilen Energieträgern verringern. Das würde die Preise dämpfen und könnte die Förderländer zu höheren Produktionsquoten veranlassen sowie Schwellen- und Entwicklungsländer zu einem höheren Verbrauch von Öl und Gas. Statt den Klimawandel zu bremsen, könnte ihn eine striktere Umweltpolitik so nur noch beschleunigen. Nach Hans-Werner Sinn, „Das grüne Paradoxon“ (2008)



# Sie legen an. Wir legen was drauf: bis zu 7.500€ Prämie.\*

- ✓ Für die Erhöhung Ihres Depotvolumens
- ✓ Für den Depotwechsel von einer anderen Bank zu uns
- ✓ Für neue Kundinnen und Kunden bei Depoteröffnung

#PositiverBeitrag

Jetzt Termin vereinbaren und  
Prämie sichern



[deutsche-bank.de/depotwechsel](https://www.deutsche-bank.de/depotwechsel)

\*Für den Übertrag von Depotvolumen oder die Anlage von Kontoguthaben in Wertpapieren von mindestens 10.000 Euro auf ein Depot der Deutschen Bank erhalten Sie bis zum 31. Dezember 2022 eine Wechselprämie von 0,5% des Volumens. Max. 7.500 Euro (unterliegen dem Steuerabzug). Über die genauen Teilnahmebedingungen informieren Sie unsere Anlageberater. Sie können die Teilnahmebedingungen auch unter [deutsche-bank.de/depotwechsel](https://www.deutsche-bank.de/depotwechsel) aufrufen.