



TiAM-Round-Table: In Frankfurt diskutierten (v. l.) Ivan Domjanic (M & G), Mike Judith (DNB), und Tilmann Galler (J.P. Morgan AM) mit TiAM-Moderator Michael Heise (r.) die Kapitalmarktaussichten im neuen Jahr

Diese Börsenprofis gehen optimistisch ins neue Jahr

Welche Chancen und Risiken erwarten Investoren im neuen Jahr 2022? Drei europäische Anlagestrategen blicken beim TiAM-Round-Table entspannt und zuversichtlich nach vorn. Auch kritische Einwände des TiAM-Moderators Michael Heise bringen sie nicht aus dem Konzept

Protokoll ———
Matthias von Arnim

TIAM-ROUND-TABLE

Teilnehmer:

- Ivan Domjanic, Kapitalmarktstrategie bei M & G International Investments S.A.
- Tilmann Galler, Executive Director und Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management
- Mike Judith, Managing Director bei DNB Asset Management S.A.

Moderation:

Dr. Michael Heise

TiAM-Moderator Michael Heise: Die Prognosen für 2022 lassen eine anhaltende wirtschaftliche Erholung erwarten. Sehen Sie das auch so?

Tilmann Galler: Wir erwarten, dass sich die Kapitalmärkte weiterhin von ihrer guten Seite zeigen, trotz erster Schwächetendenzen. Die Fiskalprogramme stärken Wirtschaft und Börse, die finanzielle Lage der Verbraucher ist exzellent, weshalb die Nachfrage nach Konsumgütern hoch ist. Es ist die Angebotsseite, die schwächelt. Energie ist aktuell teuer, und der Arbeitsmarkt angespannt. Doch einige dieser Probleme sind eher temporär. Für 2022 rechnen wir deshalb mit einem überdurchschnittlichen Wachstum.

Heise: Erkennen Sie auch Risiken?

Galler: Risiken gibt es natürlich immer. Die Politik zum Beispiel ist immer für Überraschungen gut. Sollte etwa in den USA das Infrastrukturpaket im Kongress scheitern, wären dies selbst zugefügte Schmerzen, die die positiven Aussichten beeinträchtigen könnten.

Ivan Domjanic: Es gibt einige Engpässe, die in ihrer Häufung zu Störungen führen können. Fehlende Computerchips sorgen dafür, dass unter anderem Automobil- und Technologieunternehmen Lieferschwierigkeiten haben. Die Auftragsbücher sind voll und die Lager für Fertigungsteile leer. Umgekehrt wäre es aber besorgniserregender. Deshalb sind wir relativ entspannt, was

Der DNB Renewable Energy investiert weltweit in Unternehmen aus den Bereichen der erneuerbaren Energien sowie Energiespeicherung, -verteilung und Kreislaufwirtschaft.

Der DNB Renewable Energy wurde vor 14 Jahren aufgelegt und verfolgt das Ziel, entlang der gesamten Wertschöpfungskette der erneuerbaren Energien in die Enabler einer besseren Umwelt zu investieren. Berechnungen zufolge sparen die Unternehmen im Portfolio durchschnittlich sechsmal mehr Emissionen ein als sie ausstoßen.

In den vergangenen 18 Monaten wurde das Fondsteam unter Leitung von Christian Rom mit Stian Ueland verstärkt. Ueland hat am MIT in Boston in Materialwissenschaften und Ingenieurwesen promoviert und verwaltete zuvor für Norges Bank IM ein Aktienportfolio aus Werkstoff- und Chemieunternehmen.

DNB AM vernetzt die Portfoliomanager eng. Sektorexperten aus den Technologie- und Energiebranchen tauschen Ideen aus und stimmen sich mit dem fünfköpfigen ESG-Team bei DNB AM ab. Aus diesem stieß Analystin Laura McTavish zum DNB Renewable Energy. Sie ist dafür verantwortlich, dass der nach Artikel 9 SFDR klassifizierte und mit der Bestnote des FNG-Siegels ausgezeichnete Fonds seinen ESG-Fokus im Bereich nachhaltiger Energiewirtschaft weiter schärft. Im Vergleich zu seiner Benchmark setzt der Fonds nun beispielsweise deutlich mehr auf das Thema Wasserstoff.

DER FONDS

Fondsname	DNB Renewable Energy A (EUR)
Fondsstart	16.08.2007
Fondsvolumen	345 Mio. Euro
Lfd. Kosten	0,79 %
ISIN	LU166 042 372 1

Stand: 30.10.2021

Wirtschaft und Börse angeht. Die Liquiditätssituation der Haushalte ist gut. Es gibt viele Impulse, die für weiteres Wachstum sprechen. Vielleicht können die Energiepreise noch einmal für mehr Volatilität sorgen, aber dem Börsenjahr 2022 sehen wir optimistisch entgegen.

Mike Judith: Den Optimismus teile ich. Man sollte es mit der guten Laune aber nicht übertreiben und genau analysieren, wer profitiert und wer nicht. So haben wir unter anderem ein Auseinanderlaufen von Value- und Momentum-Werten gesehen. Neben dem monetären Umfeld verstärken passive Investments diesen Trend. Das ist ein grundsätzliches Problem passiver Instrumente – sie sorgen für Klumpenrisiken in den Portfolios. Das wird spätestens dann kritisch, wenn der Wind an der Börse dreht, was schnell passieren kann. Geld ist billig und reichlich vorhanden. Doch die Notenbanken pumpen ihre Bilanzen nicht mehr weiter so zügellos auf wie bisher. Das Geldmengenwachstum hat sich verlangsamt. Das wird sich am Aktienmarkt bemerkbar machen. Spätestens dann, wenn sich die großen Zentralbanken entschließen, an der Zinsschraube zu drehen, wird es spannend. Die norwegische Zentralbank hat Ende September die Leitzinsen auf 0,25 Prozent erhöht. Das interessiert den Markt im Moment noch nicht so sehr, Norwegen ist ein kleines Land. Aber es ist ein erstes Signal, das in Europa nicht unbeachtet geblieben ist.

Heise: Europa scheint im Moment allerdings wenig handlungsfähig. In Deutschland muss sich erst eine Regierung bilden. Und in Frankreich stehen Wahlen bevor. Ist Europa als Anlageziel im Moment interessant?

Domjanic: Europäische Aktien sind derzeit günstiger als US-amerikanische. Das war zwar schon immer so. Aber der Bewertungsaufschlag für US-Aktien ist derzeit hoch. Europa hat also Nachholbedarf, insbesondere Value-Titel könnten aufgrund ihrer günstigen Bewertung und des reflationären Umfelds interessant sein.

Heise: Gewichten Sie Europa in Ihren Portfolios nun höher?

Domjanic: Bei unseren globalen Aktienstrategien spielen Regionen nur eine untergeordnete Rolle. Es kommt auf die jeweiligen Unternehmen an. Und da ist nun einmal die Qualität der US-Aktien im Durchschnitt besser. US-Aktien sind nicht zufällig in allen wichtigen Weltindizes hoch gewichtet. Auch in unseren globalen Fonds spielen sie weiterhin eine große Rolle.

Hohe Bewertungen sind zum Beispiel kein Kriterium an sich. Wichtiger ist, ob die Bewertungen gerechtfertigt sind. Bestimmte große Big Techs etwa sind nicht so teuer, wie sie auf den ersten Blick scheinen. Denn sie verdienen gut und haben stabile Geschäftsmodelle. Überbewertungen sehen wir eher bei den kleineren High-Growth-Titeln, bei denen sich die Bewertung allein an der Hoffnung auf hohe Cashflows in ferner Zukunft orientiert. Hier gibt es ein größeres Rückschlagpotenzial.

Heise: Gibt es neben Europa und den USA aussichtsreiche Regionen?

Galler: Wer über Asset-Allokation redet, muss tatsächlich den ganzen Globus in den Blick nehmen. Wir sehen versetzte Konjunkturzyklen: China ist als erstes Land von der Pandemie erfasst worden, war aber auch als erstes Land wieder heraus. In Europa waren wir später dran und auch nicht die Ersten beim Impfen. Aber die Entwicklung ist nun positiv. Jetzt richten wir unseren Blick auch auf Japan. Der Kapitalmarkt ist lange Zeit unter seinen Möglichkeiten geblieben. Zuletzt sorgte eine niedrige Impfbereitschaft dort für Kopfzerbrechen. Doch mittlerweile liegt die Impfquote über 70 Prozent und die Corona-Maßnahmen werden gelockert. Das Wachstum wird, wie das andernorts schon so zu besichtigen war, auch in Japan jetzt vom Konsum getrieben. Mit dem passenden Timing können wir von solchen Entwicklungen profitieren.

Judith: Der ganze asiatische Raum ist sehr spannend. China vollzieht einen Wandel. Das Land will nicht mehr die verlängerte Werkbank des Westens sein, sondern selbst den Ton angeben. In manchen Bereichen, auch im Bereich der Hochtechnologien, sind sie sogar schon Weltspitze. Der Lebensstandard ist in den vergangenen Jahren rapide gestiegen. Das insgesamt höhere Lohngefüge und Lieferengpässe während der Pandemie sorgen dafür, dass die Produktion aus China in andere Länder verschoben wird. Davon profitieren unter anderem Korea, Vietnam und Thailand.

Heise: Aber China bleibt als Markt doch weiterhin interessant, oder?

Judith: Grundsätzlich ja. Wir haben über 30 Jahre hinweg unsere China-Expertise aufgebaut und beobachten den Markt intensiv. Aber wir haben auch unsere Lektion gelernt. Die Kommunistische Partei ist immer für Überraschungen gut. Das hat man zuletzt eindrucksvoll gesehen. Chinas KP hatte keine Hemmungen, quasi über Nacht eine ganze Branche per Gesetz

wegzuregulieren. Das Thema Bildung ist jetzt wieder komplett in Staatshand. Und auch die finanziellen Verpflichtungen, die großen Tech-Unternehmen auferlegt wurden, sprechen Bände. Solange das Thema Governance nicht zweifelsfrei geklärt ist, ist es sehr schwierig, chinesische →

JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUITY (ESG) ETF

Mit der „Research Enhanced Index“-Strategie das Beste aus aktivem Management und ETFs verbinden und weltweit nachhaltig investieren.

ETFs haben sich in den vergangenen Jahren in den Portfolios der Investoren etabliert, nicht zuletzt auch wegen ihrer im Vergleich zu aktiven Fonds deutlich geringeren Kosten. Rein passive Produkte sorgen allerdings für zunehmende Volatilität in verschiedenen Segmenten, was wiederum Chancen für aktives Fondsmanagement bietet. Mit der „Research Enhanced Index (REI)“-Strategie will J.P. Morgan AM in diese Lücke stoßen und Anlegern das Beste aus beiden Welten bieten. Das Portfolio des Global REI Equity (ESG) ETF basiert auf einem an den MSCI World angelegten Portfolio mit ähnlichem Risiko. Die Portfoliomanager Piera Elisa Grassi und Raffaele Zingone können auf Basis des Researchs der mehr als 70 globalen Buyside-Analysten attraktive Titel über- und weniger attraktive Titel untergewichten. So behält der ETF die Indexmerkmale hinsichtlich Regionen und Sektoren bei, kann aber höhere Zusatzserträge bei geringem aktivem Risiko bieten. Gleichzeitig ist die Berücksichtigung von ESG-Themen in den Investmentprozess integriert. Durch spezifizierte Screenings können Unternehmen aus bestimmten Sektoren ausgeschlossen werden. Der aktiv gemanagte ETF ist so preiswert wie ein klassischer passiver ETF, bietet aber ein besseres Chance-Risiko-Verhältnis.

DER FONDS

Fondsname	JPM Global Research Enhanced Index Equity (ESG) UCITS ETF
Fondsstart	16.10.2018
Fondsvolumen	280 Mio. Euro
Lfd. Kosten	0,25 %
ISIN	IE00BF4G6Y48/JREG
Stand:	30.10.2021

Unternehmen angemessen zu bewerten. Wie geht man zum Beispiel mit Firmen wie dem Tiktok-Betreiber Byte Dance oder dem Hightechhersteller Huawei um, die im Verdacht stehen, sensible Daten an die chinesischen Geheimdienste weiterzuleiten? Vor diesem Hintergrund werden europäische Firmen wie Ericsson und Nokia interessant. Es gibt hier ein Momentum für europäische Aktien, insbesondere in einem soliden Wirtschaftsraum wie Skandinavien, wo wir uns als norwegische Bank natürlich besonders gut auskennen. Für Europa spricht eben immer noch die politische Stabilität und in den meisten Ländern ein hohes demokratisches Selbstverständnis. Investoren wissen Verlässlichkeit und Rechtssicherheit zu schätzen.

Heise: Wie es mit Deutschland weitergeht, wird sich in den nächsten Wochen erst zeigen. Glauben Sie, dass die Regierungsbildung in Berlin Auswirkungen auf die Börse haben wird?

Judith: Die internationalen Kapitalmärkte werden sich wohl kaum vom Ergebnis der hiesigen Koalitionsverhandlungen beeindrucken lassen. Die zunehmende Bedeutung grüner Themen für die Regierungen ist jedoch europaweit zu beobachten und deshalb schon ein Faktor. Auf globaler Ebene wird viel Geld in grüne Sektoren umgelenkt. Das hat einen Einfluss auf die Kapitalmärkte. Diese Thematik kann man als Investor nicht mehr ausblenden.

Galler: Die deutsche Politik ist wichtig für die Statik in Europa. Dass Deutschland, als es darum ging, EU-Hilfen zu verteilen, nicht zu den „Sparsamen Vier“ gehört hat, die darauf achten wollten, wo und wie das Geld eingesetzt wird, war schon ein wegweisendes Zeichen. Anders als in der Griechenland-Krise ist Deutschland nicht mehr der Wachhund Europas. Der Rücktritt Jens Weidmanns als Bundesbankpräsident könnte ein weiterer Schritt hin zu mehr geldpolitischer Freigiebigkeit sein – je nachdem, wer ihm nachfolgt. Es sieht so aus, dass wir in eine Dekade zielorientierter, aktiver Fiskalpolitik wechseln. Deshalb gilt auch beim Thema Nachhaltigkeit: Je grüner die deutsche Regierung ist, desto grüner wird wohl auch die Politik in der EU sein.

Judith: Hoffentlich übernehmen sich die Deutschen dabei nicht. Der EU-Aktionsplan zur CO₂-Reduktion ist sehr ambitioniert. Deutschland will ihn sogar übertreffen, hat aber gar keinen Fahrplan dafür. Zwischen Anspruch und Wirklichkeit klaffen Welten. Das muss man kritisch sehen. Für Investoren ergeben sich hier aber besonde-

M & G (LUX) EUROPEAN STRATEGIC VALUE FUND

Der M & G (Lux) European Strategic Value Fund investiert in europäische Value-Titel, die aus Sicht des Fondsmanagements unterbewertet sind.

Fondsmanager Richard Halle und sein Team setzen bereits seit Februar 2008 mit ihrer Value-Strategie auf die klassische Idee des Value Investing. Der zugrundeliegende dreistufige Anlageprozess funktioniert so: Im ersten Schritt wird der Gesamtmarkt in einzelne Sektoren unterteilt, in denen jeweils nach den günstigsten Aktien gesucht wird. Durch die Unterteilung in Sektoren soll eine breitere Diversifikation erreicht werden als bei herkömmlichen Value-Indizes. Ausschlaggebender Bewertungsmaßstab bei der Aktiensuche innerhalb der Sektoren sind die adjustierten Kurs-Buchwert-Verhältnisse.

„Adjustiert“ bedeutet, dass Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen ebenso in die Berechnung des Buchwerts einfließen wie die Inflation oder andere Faktoren, die auf den Unternehmenswert wirken. So soll eine größere Vergleichbarkeit verschiedener Unternehmen eines Sektors erreicht werden.

Im zweiten Schritt werden mithilfe tiefergehender Fundamentalanalyse Titel eliminiert, die zu Recht niedrig bewertet sind. Im dritten und letzten Schritt geht es darum, zielgerichtet die passenden Aktien für den Fonds zusammenzustellen. Das Portfolio umfasst in der Regel 60 bis 100 Titel, aktuell befinden sich 72 verschiedene Aktien im Depot.

DER FONDS

Fondsname	M & G (Lux) European Strategic Value Euro C
Fondsstart	18.09.2018
Fondsvolumen	1,06 Mrd. Euro
Lfd. Kosten	0,94 %
ISIN	LU1670707873

Stand: 30.10.2021

re Chancen. Die sogenannten Enabler, die es mit ihren dringend erforderlichen Innovationen und Produkten möglich machen sollen, die Klimaziele zu erreichen, werden verstärkt in den Fokus rücken – auch durch gezielte staatliche Förderung. Bestimmte Energieversorger mit Wissensvorsprung

und Skalenvorteilen im Bereich der erneuerbaren Energien, Hersteller von Stromspeichern oder Netzbetreiber werden für Anleger immer interessanter. Wir reden weltweit über Billionenprogramme, die aufgelegt werden müssen, um die selbstgesteckten Klimaziele zu erreichen.

Domjanic: Eine aggressive Ausgabenpolitik könnte inflationär werden, nicht nur in Deutschland.

Heise: Wird Inflation tatsächlich wieder ein ernst zu nehmendes Risiko?

Domjanic: Das Thema Inflation wird uns noch länger beschäftigen. Denn das Geld findet im Gegensatz zur Finanzmarktkrise seinen Weg in die Realwirtschaft. Dazu kommt der Trend zur Deglobalisierung. Immer mehr Unternehmen überlegen, ob sie ihre Produktion noch in Länder auslagern, von denen sie plötzlich abgeschnitten werden können, auch aus politischen Gründen.

Judith: In puncto Inflation erwarten wir eine weiterhin expansive Fiskalpolitik, beobachten aber einen vorsichtigen Rückgang des Geldmengenwachstums. Es wird vermutlich zu geldpolitischen Korrekturen, etwa bei den Anleihekäufen, kommen.

Galler: Das geldpolitische Umfeld bleibt unterstützend, Großbritannien einmal ausgenommen. Dort gibt es ein gewisses Stagflationsrisiko. In den USA und der EU erwarten wir keine schnellen Zinsschritte. Wichtig in dem Zusammenhang ist auch die Frage, wie die Entscheidungsträger der Zinspolitik denken – welcher geldpolitischen Lehre sie angehören. In den USA sind jüngst ein Falke und ein Zentrist aus dem Entscheidungsgremium ausgetreten. Das kann die Sensitivität der Fed für den Markt verändern. Und in der EZB sitzt mit Christine Lagarde eine Befürworterin billigen Geldes. Zudem sind sich die Zentralbanken sehr bewusst, dass das Risiko hoch ist, mit einem zu hohen Zins die Wirtschaft abzuwürgen. Deshalb sind sie eher vorsichtig.

Domjanic: Wenn alles glatt läuft, wird die US-Notenbank Mitte des Jahres 2022 ihr Tapering beendet haben. Die EZB wird eventuell unter Druck gebracht, früher zu handeln als geplant. Sie werden so lange wie möglich zögern, aber der Druck wird zunehmen. Die Anleiherenditen werden steigen. Wir erwarten eine Bewegung Richtung Inflationsrate, bei US-Treasuries vielleicht auch bis drei Prozent. Klar ist aber auch, dass die Notenbanken das nicht aus dem Ruder laufen lassen wollen. Solange die Renditen nahe der Inflation bleiben, lässt sich die Verschuldung besser kontrollieren. Wenn die Inflation allerdings zu stark steigt, muss die Notenbank agieren.

Heise: Wie sollen sich Anleger positionieren, wenn die Inflation weiterhin hoch bleibt?

Judith: Aktien sind als Renditebringer immer noch alternativlos. Man muss allerdings wieder die Bewertungen im Blick behalten. Das spricht gegen passive Investments. Geht es um Fixed Income, sehen wir in Skandinavien noch Möglichkeiten. Hier haben wir es bei Hochrisikoanleihen mit Credit-Spreads von durchschnittlich 500 Basispunkten zu tun.

Galler: Unser jährlich erstellter Langfristausblick bestätigt, dass Aktien ein Kerninvestment bleiben müssen, wenn man realen Kapitalerhalt will. Aufgrund der jüngsten positiven Wertentwicklung sind die künftigen Ertragserwartung zwar gesunken. Aber sechs Prozent per annum sind immer noch möglich. Doch die größten Bewertungsdivergenzen innerhalb der Aktienmärkte seit 2000 sind ein fruchtbarer Boden für Selektion und aktives Management, wodurch Anleger mit aktiven Strategien, die es ja mittlerweile auch im ETF-Mantel gibt, die erwarteten niedrigeren Aktienmarkrenditen etwas verbessern können.

Domjanic: Auch aus unserer Sicht bieten Aktien immer noch den besten Inflationsschutz. Insbesondere Unternehmen mit starker Marktstellung und Preissetzungsmacht sollten in gut aufgestellten Portfolios nicht fehlen. Außerdem sollten in einem reflationären Umfeld Value-Titel im Vorteil sein. Bei Anleihen geht es eher um realen Kapitalerhalt als um große Gewinne. Hier erscheint eine kurze Duration angebracht. Außerdem kann eine gute Titelselektion helfen.

Heise: Was ist Ihre Prognose für die Börse in den kommenden Monaten? Wo sehen Sie besondere Chancen?

Domjanic: Das Thema grüne Energie ist sehr stark. Da liegt langfristiges Wachstumspotenzial. Natürlich muss man aber auf die Bewertungen der einzelnen Unternehmen achten.

Judith: Das sehen wir auch so. Wir haben einen speziellen Fonds, der hier einen bewertungsgetriebenen Ansatz liefert.

Domjanic: Daneben halten wir auch Value-Aktien für ein interessantes Investment.

Galler: Aus unserer Sicht bieten globale Aktien in einer Phase wachsender Unsicherheit eine breite Diversifikation. Strategisch bleibt Asien für uns eine Top-Investmentregion. Das Entstehen großer Binnenmärkte ist eine riesige Chance. Man sollte hier aber nicht passiv investieren, sondern aktiv nach Chancen suchen. ■



Aktien sind als Renditebringer alternativlos – man muss allerdings die Bewertungen im Blick behalten.“

Mike Judith, Managing Director bei DNB Asset Management S.A.



Für das kommende Jahr rechnen wir weltweit mit einem überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum.“

Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management



Dem Börsenjahr 2022 sehen wir optimistisch entgegen, wobei europäische Aktien Nachholbedarf haben.“

Ivan Domjanic, Kapitalmarktstrategie bei M&G International Investments