

## Statements von Gilles Moëc, Group Chief Economist bei AXA Investment Managers

# Ausblick 2022: Kurswechsel bei Zentralbanken und Risiken im Januar

- Mit der Ausbreitung von Omikron treten weitere Hygienevorschriften und entsprechende Einschränkungen in Kraft.
- Die US-Notenbank Fed scheint weiterhin fest entschlossen, die Geldpolitik 2022 rasch zu straffen. Die EZB hat die Debatte über ihre Zinserhöhung auf sehr spät im Jahr 2022 oder, was wahrscheinlicher ist, auf 2023 verschoben.
- Drei Risiken haben wir für Januar auf dem Radar: Eskalation in der Ukraine, das Risiko erheblicher Angebots-Störungen in China aufgrund der "Null-Covid-Strategie", sowie mögliche politische Umwälzungen in Italien durch die Präsidentschaftswahlen.

Obwohl es mehr Indizien dafür gibt, dass die Omikron-Variante weniger schwere Infektionen auslöst, stellt die Geschwindigkeit ihrer Ausbreitung in Verbindung mit der erheblichen Minderheit ungeimpfter Menschen in vielen fortgeschrittenen Ländern eine solche Bedrohung für die Kapazitäten der Gesundheitswesen dar, dass wieder strengere Hygienemaßnahmen ergriffen werden. Dies könnte dazu führen, dass die Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal 2022 nur mittelmäßig ausfällt.

Entsprechend unserer Erwartungen haben die Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks unterschiedlich auf die neue Bedrohung reagiert. Die Reaktion der Federal Reserve (Fed) fiel sogar noch rigorosier aus als wir dachten, da sie von drei Zinserhöhungen im nächsten Jahr ausgeht. Der Markt ist jedoch nach wie vor der Ansicht, dass diese frühe Straffung die Inflation im Keim ersticken würde, ohne allzu weit in den restriktiven Bereich vordringen zu müssen. Die Fed selbst signalisiert zudem, dass der tatsächliche Leitzins während ihres Prognosehorizonts bis 2024 unter dem Gleichgewichtsniveau bleiben könnte.

Dennoch ist ein "Overkill-Risiko", bei dem sich die Wirtschaft so stark verlangsamen würde, dass die Inflation mittelfristig wieder auf das unter dem Ziel liegende Tempo von vor der Pandemie zurückkehren würde, von den

Märkten eindeutig eingepreist. Das zeigt sich nicht nur bei inflationsindexierten Anleihen, sondern auch in der relativen Performance von zyklischen Aktien.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat es nicht so eilig und hat mit ihrer neuen "sanften unbefristeten" quantitativen Lockerung (Quantitative Easing, QE) die Debatte über die Anhebung der Zinssätze auf sehr spät im Jahr 2022 und, was wahrscheinlicher ist, auf 2023 verschoben. Die BIP-Prognosen der EZB gehen von einer positiven Produktionslücke in den Jahren 2023 und 2024 aus, während sie annimmt, dass die Inflation bis dahin unter zwei Prozent liegen wird. Dies zeigt, dass die Zentralbank der festen Überzeugung ist, dass zumindest in Europa die Hürde für einen Ausstieg aus der Phase der niedrigen Inflation vor der Pandemie hoch ist – auch wenn die Falken in der Öffentlichkeit zunehmend Bedenken äußern.

**Die folgenden drei Risiken werden wir im Januar 2022 im Auge behalten:**

Die Möglichkeit einer Eskalation in der Ukraine, das Risiko, dass Chinas „Null-Covid-Strategie“ eine erhebliche Unterbrechung des dortigen Angebots auslöst, wenn Omikron sich durchsetzt, und schließlich ein möglicher politischer Umbruch in Italien im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen.

**Die Fed hat den Kurs gewechselt**

„Die US-Notenbank hat in der vergangenen Woche mit ihrer falkenartigen Haltung überrascht: Ihre neue Prognose zeigt, dass der Großteil der Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) nun drei Zinserhöhungen im Jahr 2022 erwartet – der Konsens war von zwei ausgegangen.

Diese Ankündigung ist angesichts der Ausbreitung der Omikron-Variante gewagt, spiegelt aber vermutlich die Überzeugung der Fed wider, dass die USA auf die neue Pandemiewelle mit ihrer üblichen wirtschaftlichen Toleranz reagieren werden. Dem steht eine Inflationsdynamik gegenüber, die die Fed eindeutig als zunehmend durch das endogene Wirken der Wirtschaft getrieben sieht und nicht durch den anfänglichen "Wiederöffnungsschock". Wir erwarten, dass die Fed ihre Absichten in die Tat umsetzt und im Jahr 2022 drei Zinserhöhungen vornimmt, beginnend im Juni, wobei es durchaus möglich ist, dass die Zinserhöhung sogar noch früher beginnt.“

**EZB: Verschiebung der schwierigen Entscheidungen auf 2023**

„Die EZB tut sich schwer damit, die vielen verschiedenen Ziele jenseits der Preisstabilität unter einen Hut zu bringen und einen angemessenen Konsens im EZB-Rat aufrechtzuerhalten. Ihre vergangene Woche verkündeten Entscheidungen sollten der bestmögliche Kompromiss zwischen all den verschiedenen Anforderungen sein.

Die EZB dürfte erleichtert sein, dass sie das Ende des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ankündigen konnte, ohne eine unmittelbare negative Marktreaktion zu ernten.

Obgleich das unserer Meinung nach der bestmögliche Kompromiss zwischen den Fraktionen war, fielen die Entscheidungen nicht einstimmig aus, und mehrere Falken haben ihre abweichende Meinung unmittelbar nach der Pressekonferenz kundgetan. Die Zentralbank hat sich weitere neun bis zwölf Monate Zeit gegeben, um zu prüfen, ob die Inflation tatsächlich nur vorübergehend ist. Doch die Positionen verfestigen sich, und wenn die makroökonomischen Aussichten Ende 2022 nicht eindeutig sind, werden Entscheidungen schwierig zu treffen sein.“



## Was sind die entscheidenden Risiken im Januar 2022?

1. **„Störungen auf der Angebotsseite in China** – Peking hat im November sein Bekenntnis zur "Null-Covid-Strategie" bekräftigt, die sehr strenge Mobilitätsbeschränkungen in den Städten mit Infektions-Clustern mit sich bringt. In Anbetracht der schnellen Ausbreitung von Omikron könnte die Fortsetzung dieser Strategie erhebliche Auswirkungen auf Chinas Produktionskapazität haben. Dies wäre für die Länder, die seit Beginn der Pandemie noch stärker von China abhängig geworden sind – insbesondere für die EU und die USA – ein herber Schlag, was die "Stagflationskräfte" weiter anheizen würde.“
2. **„Ukraine-Krise** – Das Verhindern einer Verankerung der Ukraine im Westen durch eine EU- und/oder NATO-Mitgliedschaft ist ein zentraler Punkt in Russlands Bemühungen um "strategische Tiefe". Der Westen ist sich über das Ausmaß der Wirtschaftssanktionen, die Russland im Falle einer militärischen Aktion weiter westlich in der Ukraine drohen, im Klaren – und war sich bisher einig. Der Einzug der Grünen ins Auslandsministerium festigt die Entschlossenheit der EU in dieser Frage. Aus rein finanzieller Sicht scheint Russland jedoch durchaus in der Lage zu sein, mit westlichen Sanktionen umzugehen: Russlands Reserven übersteigen inzwischen seine Auslandsschulden.“
3. **„Politische Umwälzungen in Italien** – Italien hat ein gutes Jahr 2021 hinter sich, da es von der massiven Unterstützung durch die EZB profitiert hat und das „Next Generation“ Paket der EU zum wirtschaftlichen Wiederaufbau voll ausschöpfen konnte. Dass Ministerpräsident Mario Draghi in der Lage ist, eine sehr gemischte parlamentarische Mehrheit für ein überzeugendes Investitions- und Reformpaket zu gewinnen, trägt wesentlich dazu bei, diese institutionelle Unterstützung zu sichern und private Investoren an Bord zu halten.. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Möglichkeit, Mario Draghi könnte seinen derzeitigen Posten verlassen um Präsident der Republik zu werden, eine gewisse Nervosität auslöst. Am 4. Januar wird das Verfahren zur Wahl eines neuen Präsidenten eingeleitet.“

-Ende-

## Kontakt

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

[elke.schaller@axa-im.com](mailto:elke.schaller@axa-im.com)

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

[axa@kerlundcie.de](mailto:axa@kerlundcie.de)

Besuchen Sie uns auf [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de), [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at) und [www.axa-im.li](http://www.axa-im.li) oder auf  

## Über AXA Investment Managers

### Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein führender Asset Manager mit Fokus auf verantwortungsvolle, soziale und nachhaltige Investments. Mit unserem aktiven und langfristigen Ansatz identifizieren wir die aus unserer Sicht interessantesten

traditionellen und alternativen Anlagen im besten Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Wir verwalten 577 Milliarden Euro in ESG-integrierten Anlagen, Nachhaltigkeits- und Impact-Strategien (Stand Ende September 2021). Insgesamt beträgt unser verwaltetes Vermögen rund 879 Milliarden Euro (Stand Ende September 2021). Von der Aktienauswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur wollen wir die Grundsätze nachhaltigen Investierens einhalten und dabei unseren Kunden verantwortungsvolle Investmentlösungen mit erkennbarem Mehrwert für Gesellschaft und Umwelt bieten. Zudem haben wir uns der Einhaltung des Netto-Null-Ziels in allen unseren Fonds bis 2050 verpflichtet. AXA IM beschäftigt über 2.400 Mitarbeiter weltweit, hat 26 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Asset Management.

### Allgemeine Hinweise

**Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.** Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Stand: 22. Dezember 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten. Ref-23572