



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Research Jahresausblick

2022 – Trotz Corona-Jahr Nummer drei:  
Weltwirtschaft wächst ab Sommer kräftig

Dr. Michael Holstein, Chefvolkswirt | Christian Kahler, Chefanlagestrategie  
Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG, 24. November 2021

 **DZ BANK**  
Die Initiativbank

Stand der Analyse:  
November 2021

# Rechtliche Hinweise

Diese Research-Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine kundenindividuelle Empfehlung oder Anlageberatung dar. Einschätzungen und Prognosen können aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen möglicherweise nicht erreicht werden. Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen zu Währungen / Devisen, Währungsräumen, Waren, Rohstoffen, Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Dienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Entscheidung bezüglich einer Investition sollte nicht allein auf der Grundlage dieser Publikation erfolgen.

Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Bitte beachten Sie das Datum dieser Publikation, es kann vom aktuellen Datum wesentlich abweichen. Informieren Sie sich über die seitdem eingetretenen aktuellen Entwicklungen.



**Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.**

**Bitte beachten Sie auch die weiteren rechtlichen Hinweise / den Disclaimer auf dem letzten Chart dieses Dokuments.**

# Sieben Thesen für das Jahr 2022

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

## 1.

### **Konjunkturausblick**

**Kräftige Nachholeffekte im Sommer und Herbst**

Lieferprobleme und Corona-Beschränkungen dämpfen das Wachstum nur bis ins Frühjahr 2022

## 2.

### **Inflation**

**Lässt nach, bleibt in Deutschland aber über EZB-Ziel**

Energiepreiseeffekte entspannen sich im Jahresverlauf

## 3.

### **Politik Deutschland**

**Das Ende des „Ampel-Honeymoons“**

Neue Regierung könnte sich bei wichtigen Reformthemen aufgrund der Nicht-Umsetzbarkeit verzetteln

## 4.

### **Politik Europa**

**Was kommt fiskalpolitisch nach Corona?**

Einigung auf neue Maastricht-Regeln wird schwierig

# Sieben Thesen für das Jahr 2022

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

## 5.

### Zinsen

**EZB ändert Ausblick  
(noch) nicht**

Straffere Geldpolitik in den  
USA könnte EZB unter  
Druck setzen

## 6.

### Aktien

**Gutes Anlagejahr dank  
steigender Gewinne**

Kopf-an-Kopf-Rennen  
zwischen den USA und  
Europa

## 7.

### Anlagestrategie

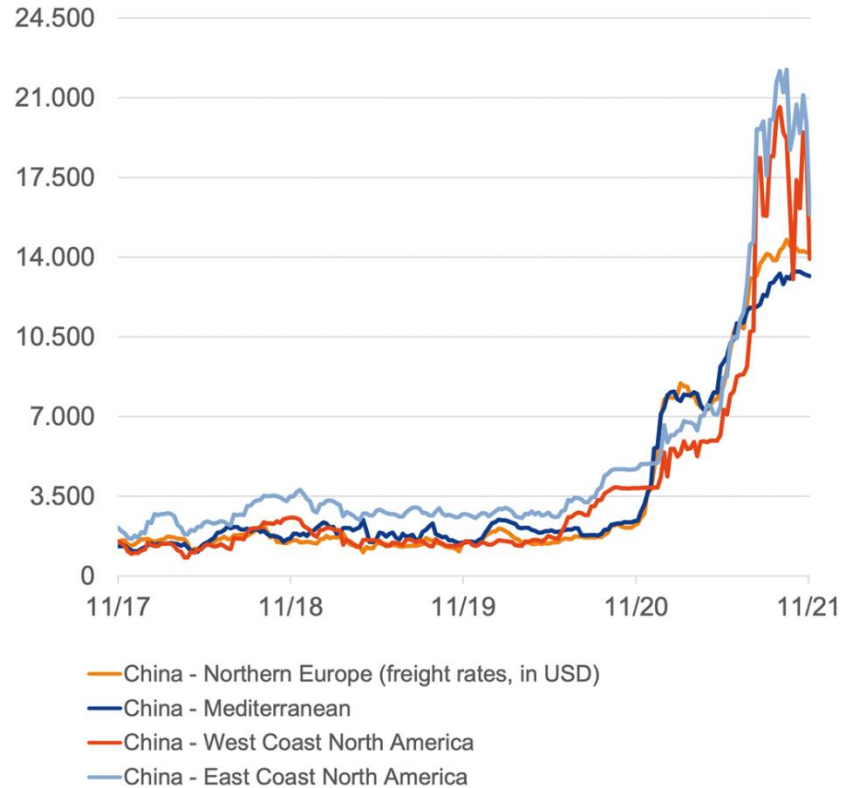
**Sechs Gründe, für Aktien  
positiv gestimmt zu sein**

Der Markt profitiert von den  
Zukunftserwartungen

# 1. Konjunkturausblick: Kräftige Nachholeffekte im Sommer und Herbst

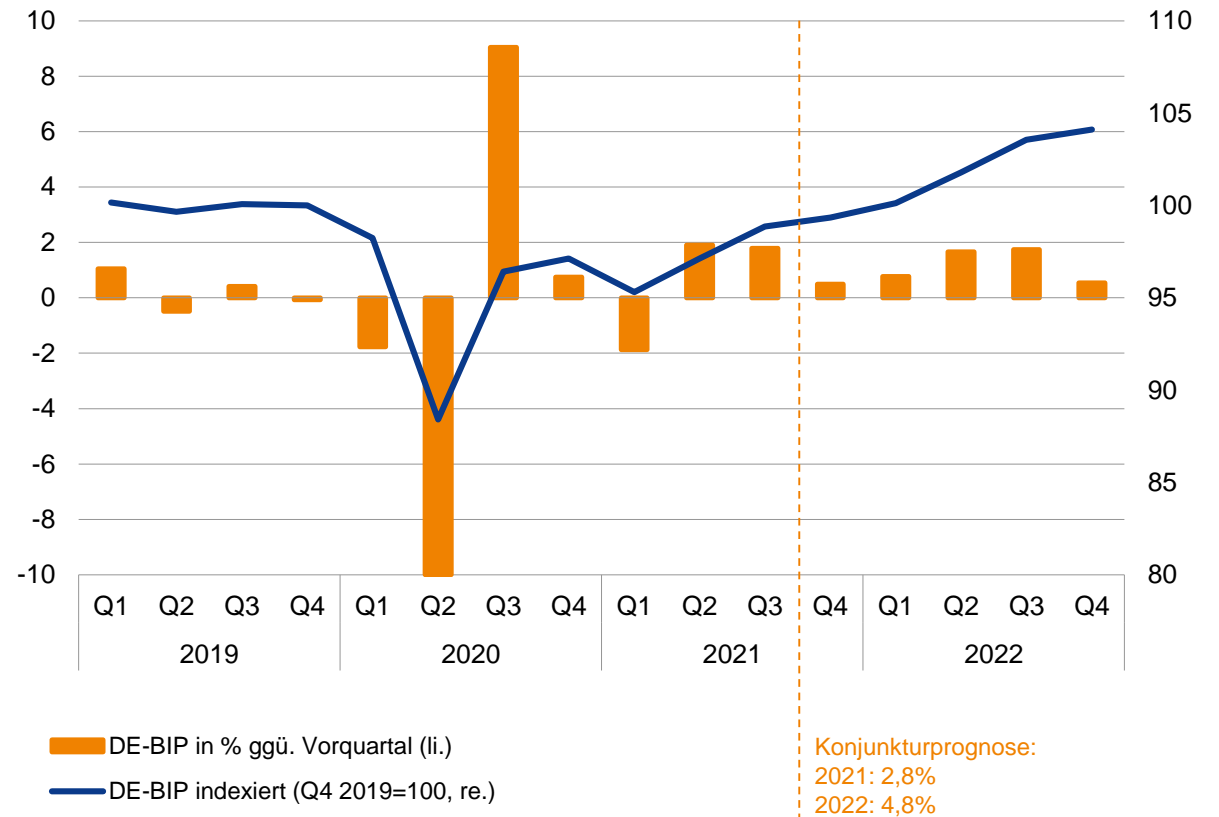
Lieferprobleme und Corona-Beschränkungen dämpfen Wachstum nur bis ins Frühjahr

Frachtratenindex (aggregierter Frachtmarktpreis für bestimmte Routen)



Quellen: ifw Kiel, FBX, DZ BANK

Deutsche Konjunktur: Erholung nach schwachem Winterhalbjahr

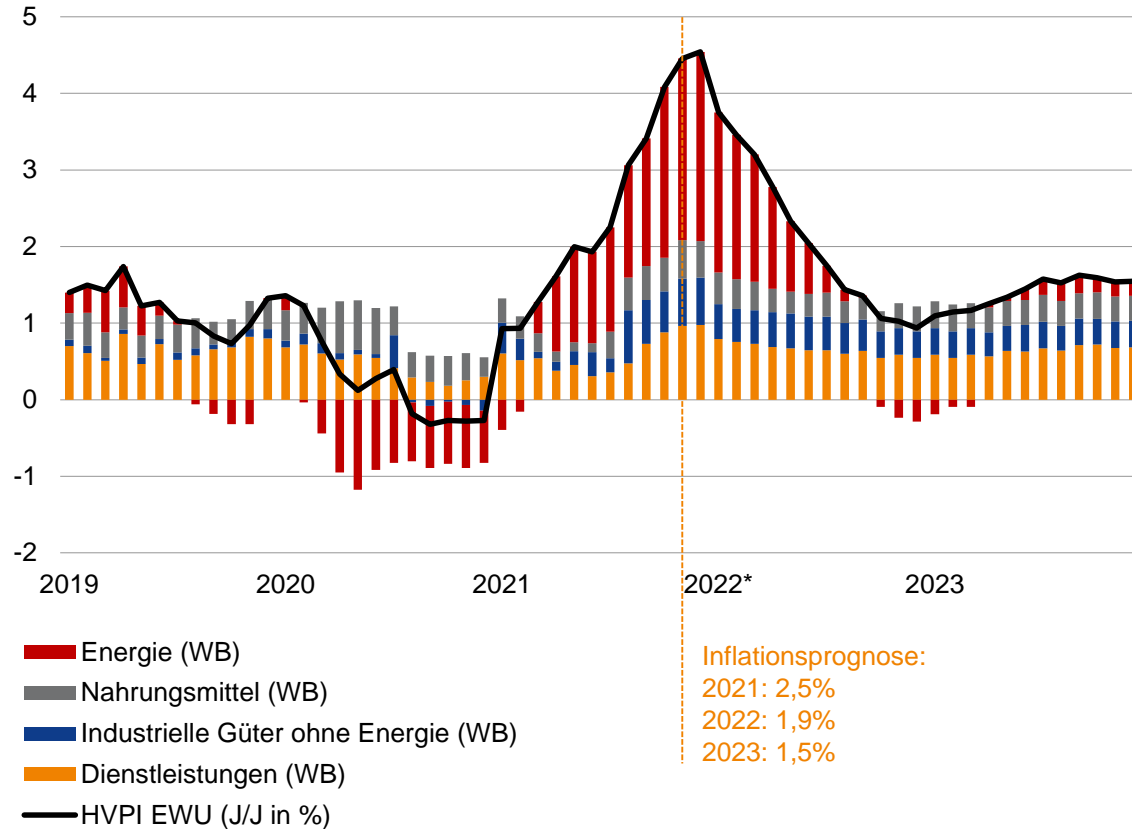


## 2. Inflation: Lässt nach, bleibt in Deutschland aber über EZB-Ziel



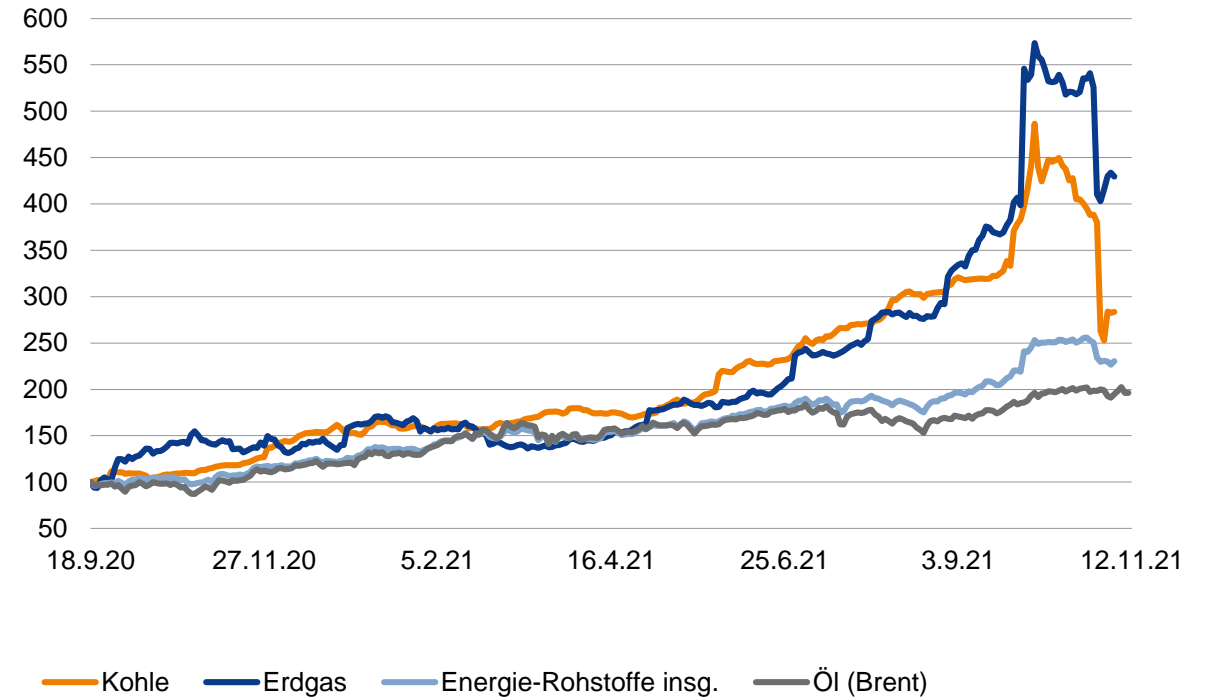
Energiepreiseffekte entspannen sich im Jahresverlauf

Inflationsprognose für die EWU



Quellen: Feri, HWWI, DZ BANK

Preisentwicklung auf europ. Energiemärkten (Indizes Sep. 2020=100)



### 3. Politik Deutschland: Das Ende des „Ampel-Honeymoons“



Neue Regierung könnte sich bei wichtigen Reform-Themen aufgrund von Nicht-Umsetzbarkeit verzetteln

#### »» **Bekämpfung des Klimawandels**

- Anreize für private Investitionen statt Staatsgläubigkeit
- Errichtung einer notwendigen Infrastruktur

#### »» **Reform der Altersvorsorge**

- Flexibles Renteneintrittsalter
- Aktien und Lockerung der Kapitalgarantie bei geförderter private Altersvorsorge

#### »» **Bürokratieabbau**

- Intelligentes E-Government
- Bürokratieentlastung

#### »» **Bekämpfung des Fachkräftemangels**

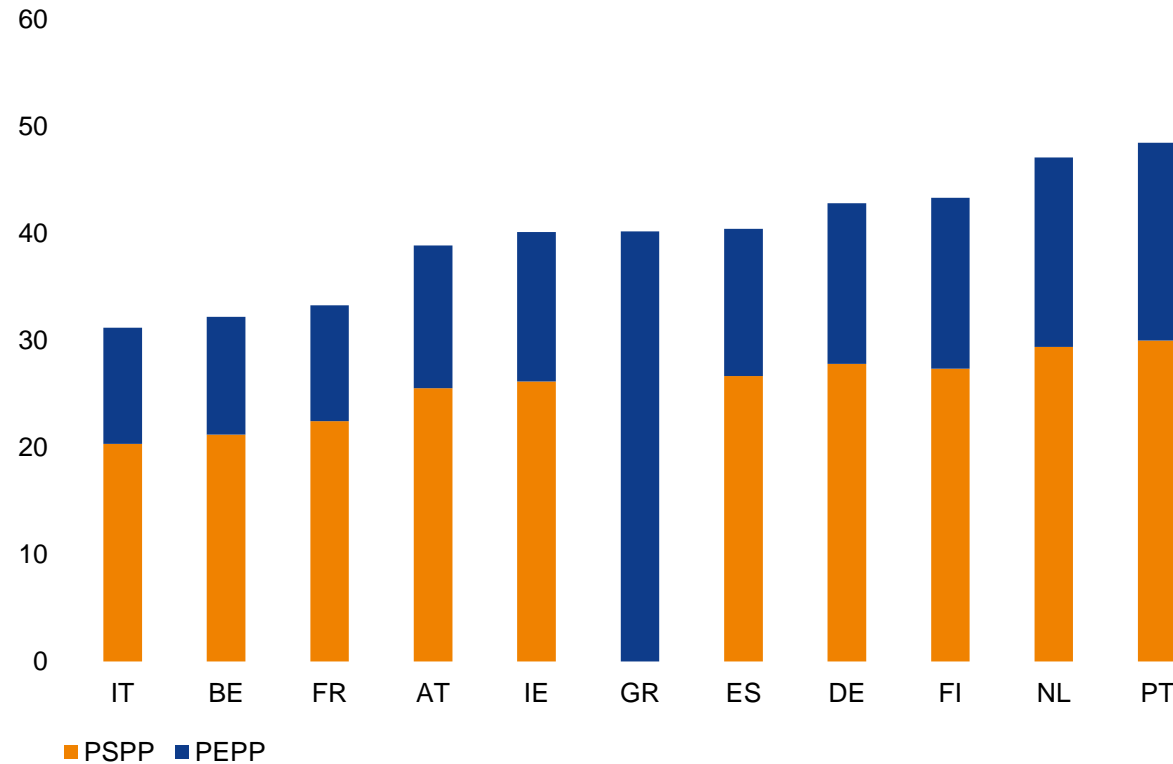
- Verschärfung durch demographischen Wandel
- Gesteuerte Fachkräftezuwanderung und gezielte Aus- und Weiterbildung

# 4. Politik Europa: Was kommt fiskalpolitisch nach Corona?



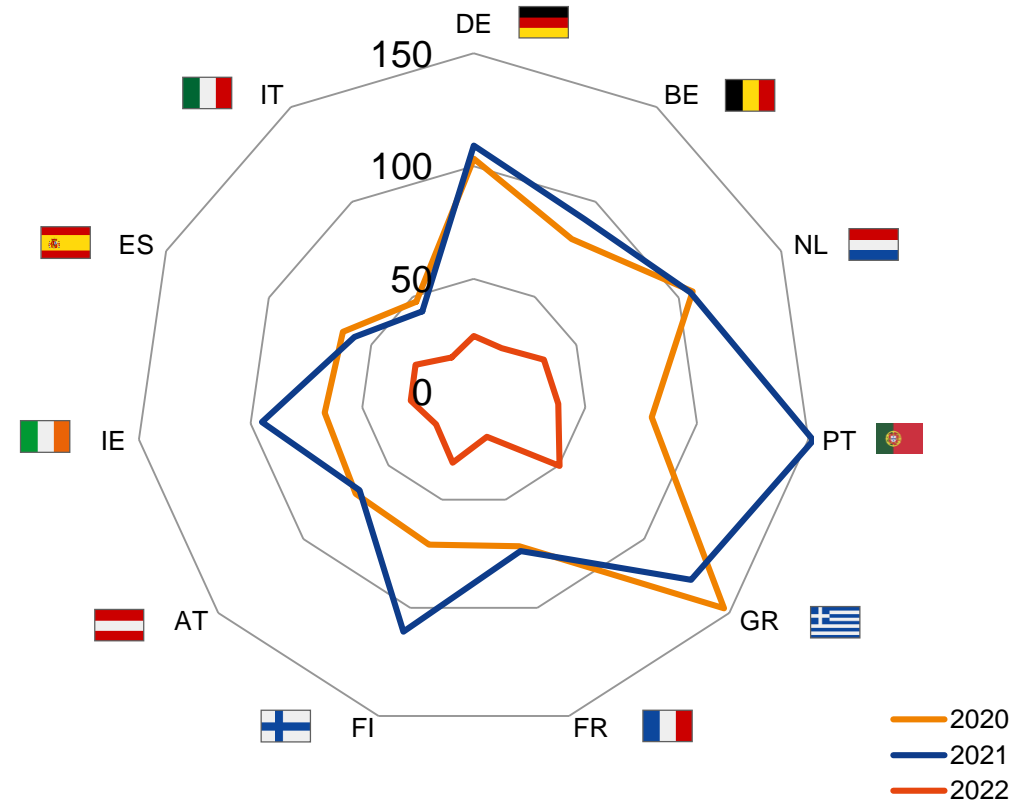
Einigung auf neue Maastricht-Regeln wird schwierig

Kumulierte PSPP- & PEPP-Käufe in % des jeweiligen Anleihemarktes



Quelle: EZB, Bloomberg

(erw.) PSPP- & PEPP-Käufe in % des (erw.) Bruttoemissionsvolumens



1. APP wird mit monatlich 20 Mrd. Euro weiter fortgesetzt
2. PEPP endet im August 2022 bei voller Ausschöpfung von 1,85 Bio. EUR

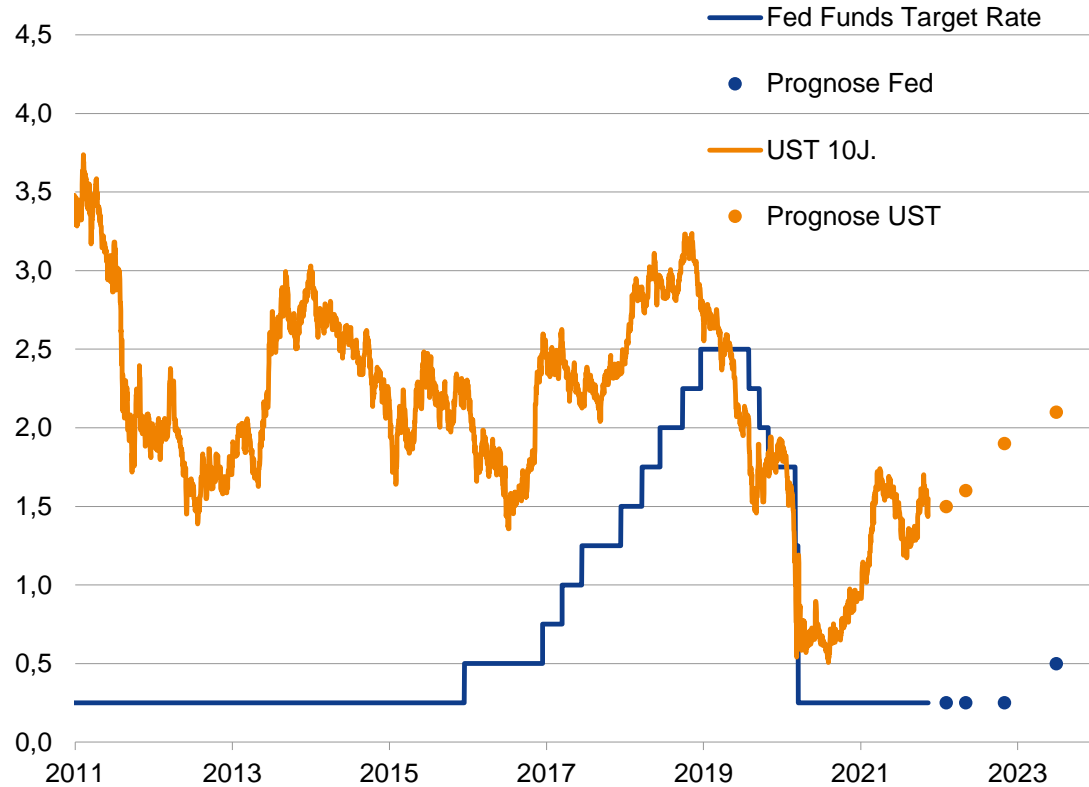


# 5. Zinsen: EZB ändert Ausblick (noch) nicht



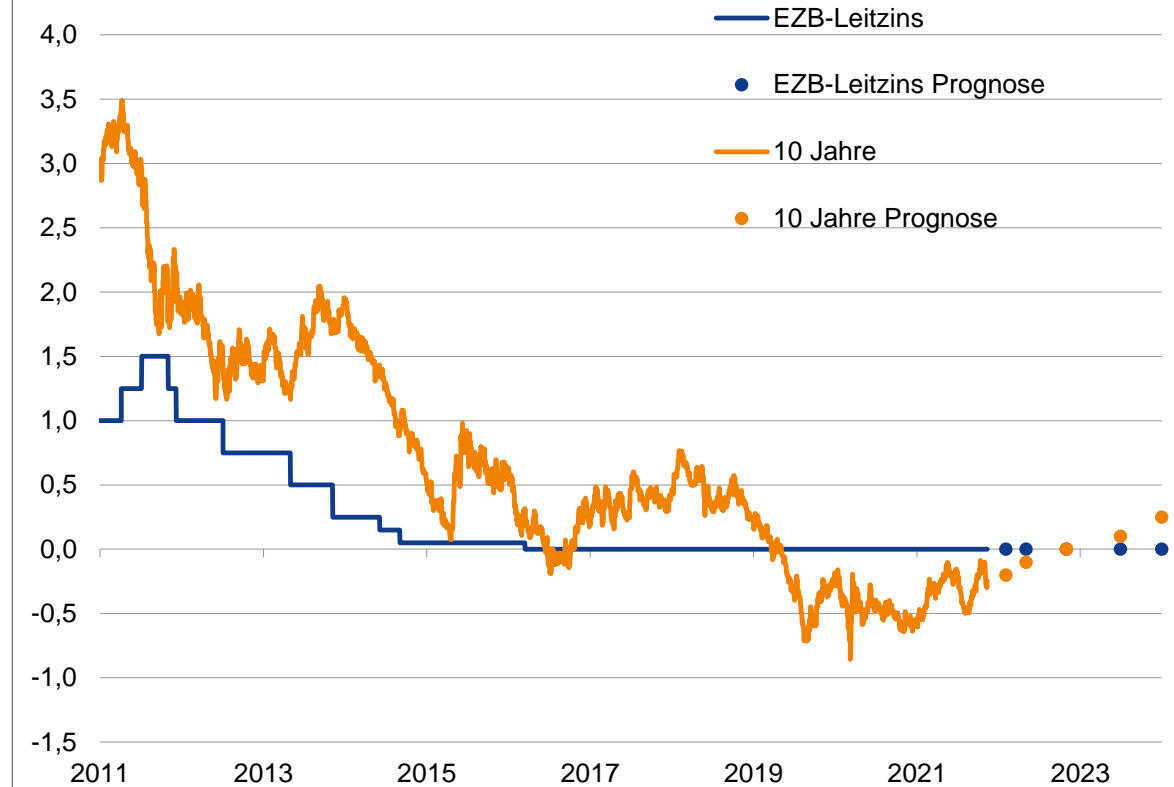
Straffere Geldpolitik in den USA könnte EZB unter Druck setzen

in Prozent



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

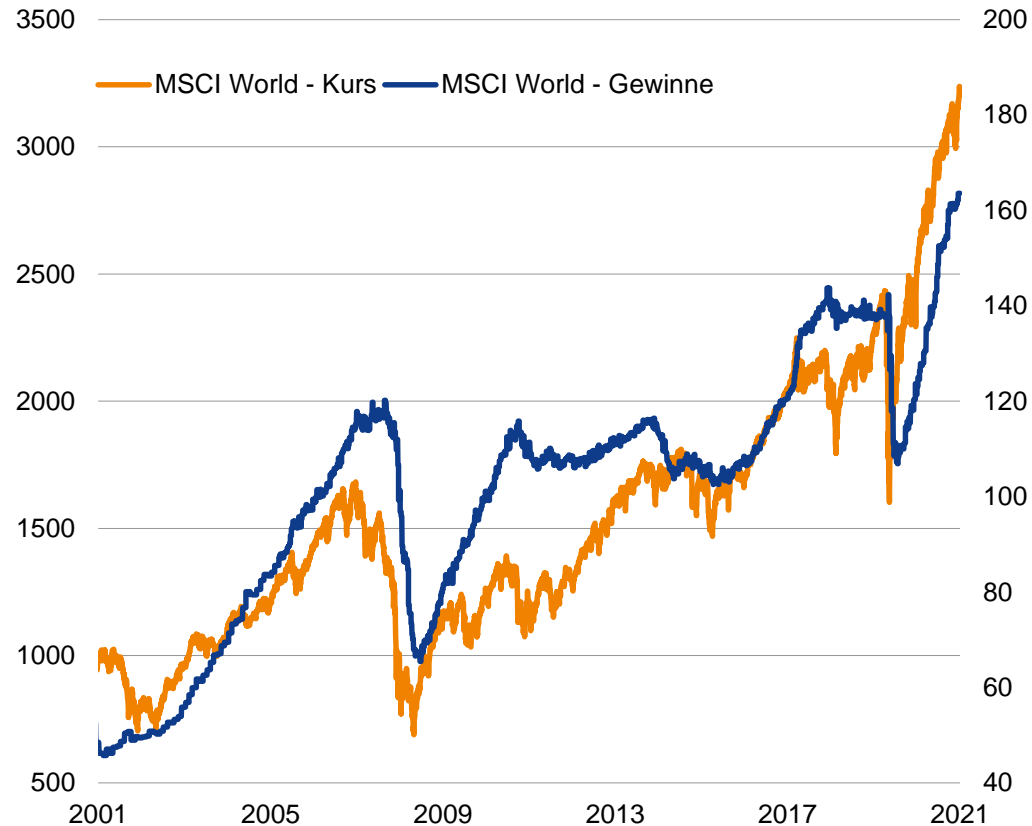
in Prozent



# 6. Aktien: Gutes Anlagejahr dank steigender Gewinne

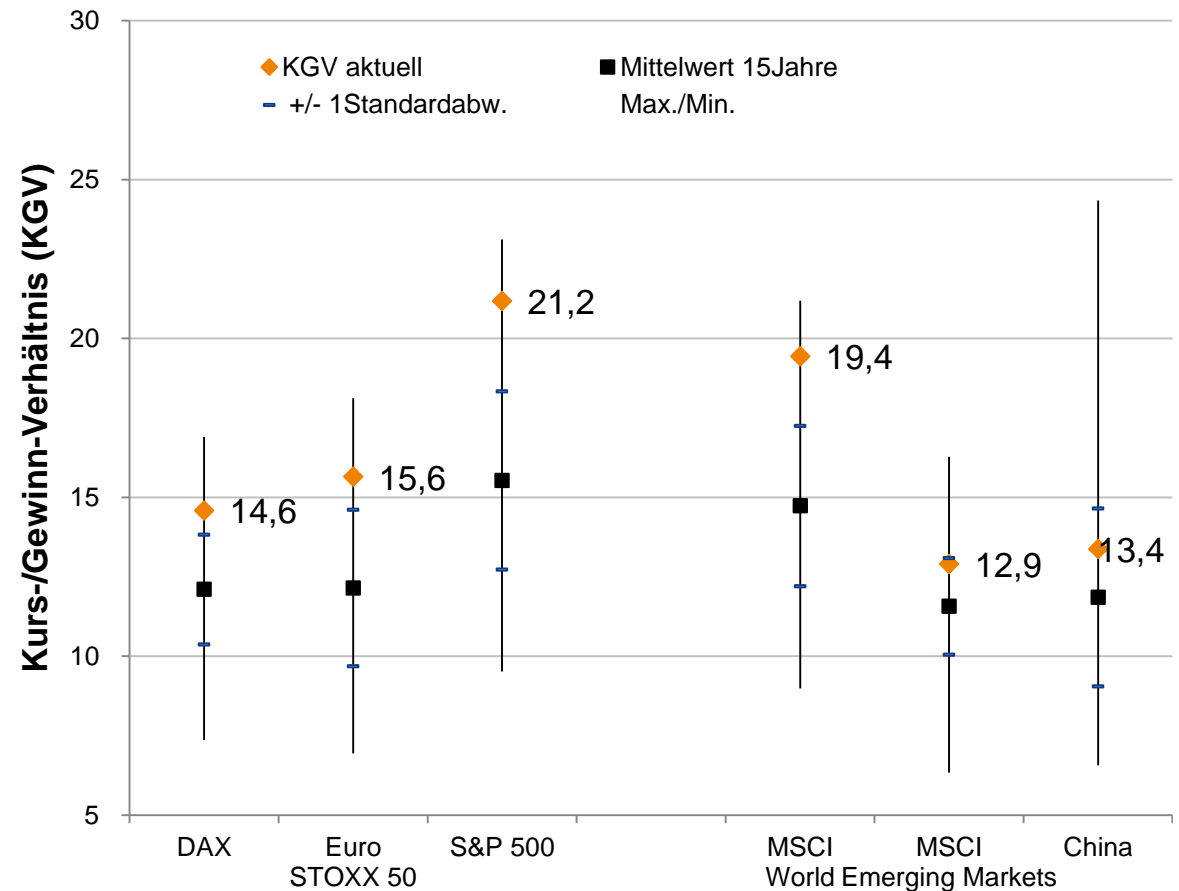
## Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den USA und Europa

### Steigende Unternehmensgewinne untermauern Kursaufschwung



Quellen: DZ BANK, Refinitiv

### Hohe Bewertung tragfähig dank niedriger Kapitalmarktzinsen





## 7. Sechs Gründe, für Aktien positiv gestimmt zu sein

Der Markt profitiert von den Zukunftserwartungen

1. **Bewertungen:** Der S&P 500 wird das 20-fache der Gewinne im Jahr 2022 kosten. Hohe Attraktivität bei Kapitalmarktrenditen von 1,5%.
2. **Kursrally für drei Top-Sektoren:** Tech, Energie und Banken beflügeln Gewinne globaler Indizes.
3. **Gewinnwachstum:** Nachholeffekte und strukturelle Trends treiben Gewinne von Unternehmen – auf Jahre hinaus.
4. **Geschäftsmodelle der größten Unternehmen** sind schon heute die besten der Geschichte.
5. **Zinsen:** Negativer Realzins sorgt für Run auf Aktien.
6. **Covid-19:** Verfügbarer Impfstoff und medizinische Therapeutika sorgen für ein normaleres Leben.

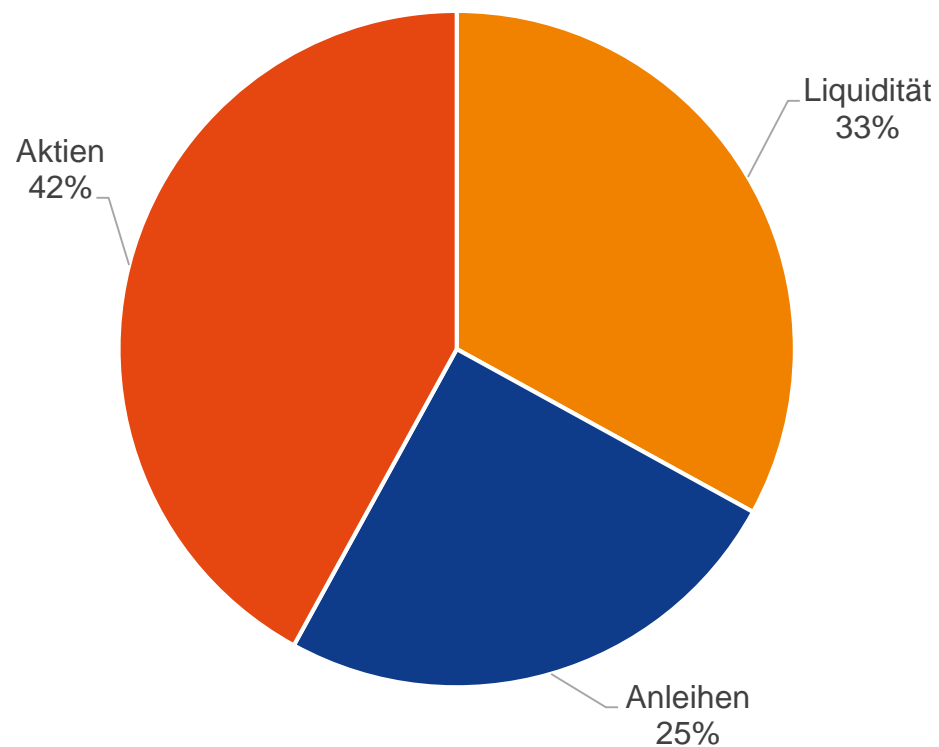
Quelle: DZ BANK

# DZ BANK-Portfolio: Aktienquote weiter ausgebaut

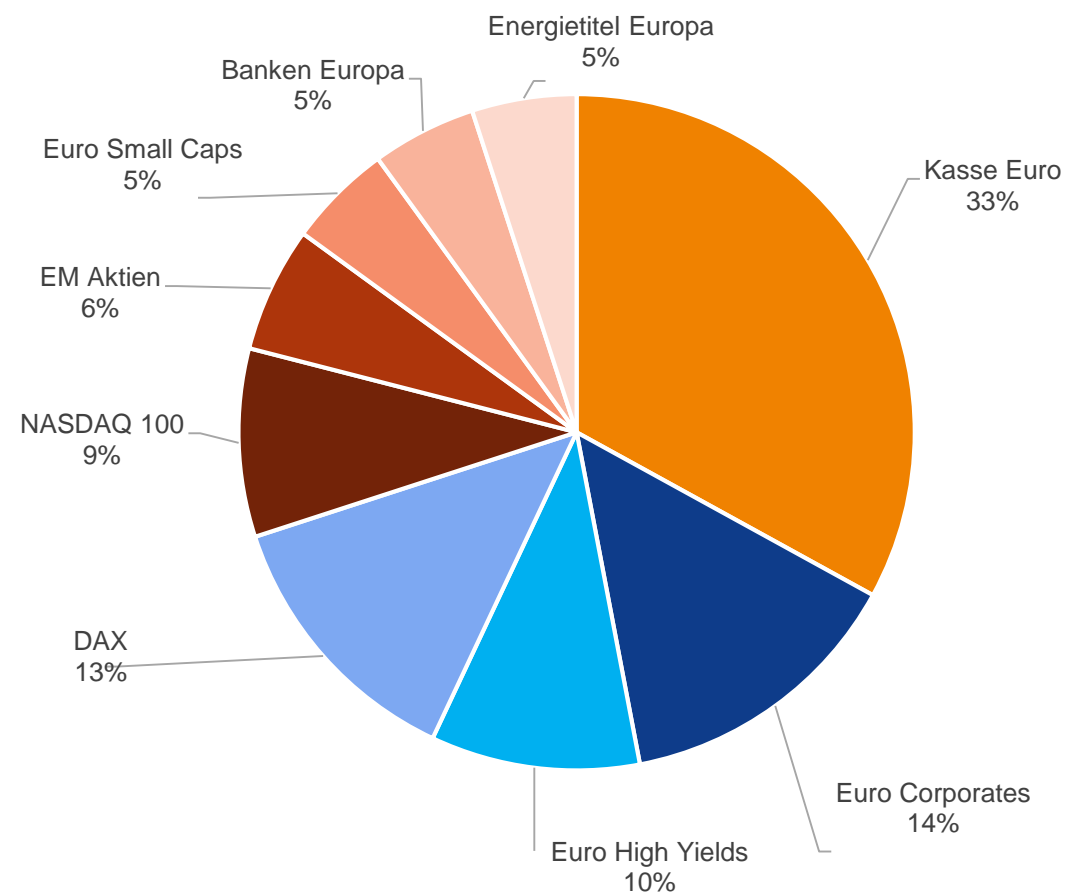


Fokus auf Technologie, Zyklischer und Energie-Titel auf der Aktienseite

### Aktuelle Allokation



### Aktuelles Portfolio



\*2021 YTD: +5,7%, +7,5% p.a. seit Auflage im Juni 2012  
Quellen: Bloomberg, DZ BANK

# Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen. Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research-Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurservartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren ein-treten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrund-lagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und ins-besondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlage-empfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitions-objekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, je-doch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

## Ergänzende Information von Markt Indices Limited

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

# Impressum

**Herausgeber:**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,  
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender),  
Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten  
BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken  
und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2021

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main