



Jahresbericht 2021

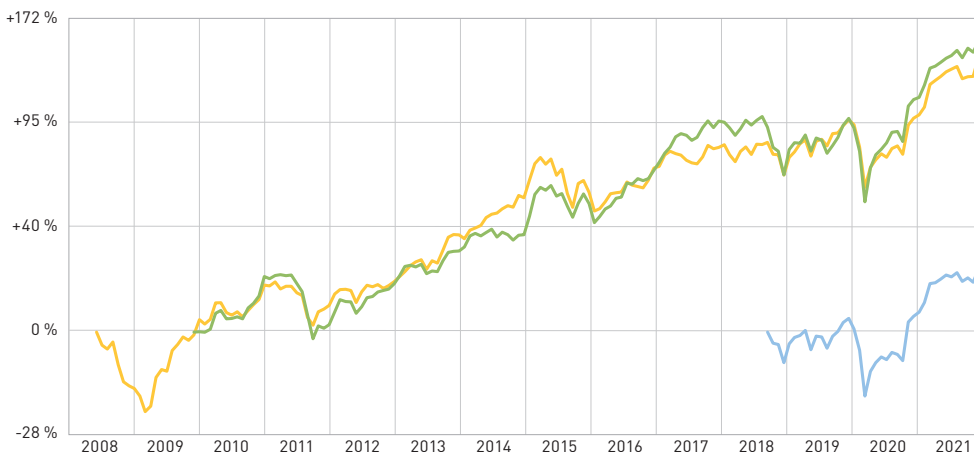
Sehr geehrte Anleger,

im vergangenen Jahr war die Coronavirus-Pandemie weiterhin das bestimmende Thema. Das Pandemiegeschehen entwickelte sich dabei in Wellen laufend weiter. Obwohl zunehmende Teile der Bevölkerung geimpft waren, sorgten neue Virusmutationen immer wieder für starke Unsicherheit. Die sich aktuell verbreitende Omikron-Variante scheint mit größtenteils milden Krankheitsverläufen erneut Hoffnung auf einen Übergang der Pandemie in eine endemische Phase

zu wecken. Doch schon davor hatte die Sterblichkeitsrate von Covid-19 durch Impfungen und verbesserte Behandlungsmethoden stark abgenommen. Die Wirtschaft hat die Pandemie indes bereits hinter sich gelassen. Deren Auswirkungen werden uns aber noch lange begleiten. Für die meisten Aktienmärkte war 2021 ein erfreuliches Jahr. Dies schlägt sich auch in unseren Anlageergebnissen nieder. Die RIV-Fonds notieren zum Jahresende nah ihrer Allzeithochs.

Ihre RIV

Wertentwicklung unserer Fonds



- RIV Rationalinvest VVF
WKN: A0MVZQ
- RIV Aktieninvest Global
WKN: A0YFQ7
- RIV Zusatzversorgung
WKN: A2JJ1J

Historische Wertentwicklungen lassen Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft nur eingeschränkt zu. Die Darstellung des Charts erfolgt mit logarithmischer Skala. Berechnungen der Wertentwicklungen beinhalten sämtliche Kosten und erfolgen nach BVI-Methode. Der Rücknahmeabschlag wird nicht berücksichtigt.

Wirtschaftserholung im zweiten Pandemiejahr

Nach dem Coronavirus-Ausbruch im chinesischen Wuhan Ende 2019 beeinflusst die Pandemie das Weltwirtschaftsgeschehen immer noch maßgeblich. Das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) erholte sich 2021 vom Lockdown-Einbruch des Vorjahres und legte eine V-förmige Erholung hin. Die Weltbank erwartet für 2021 einen Anstieg des globalen BIP um 5,6%, was den stärksten Anstieg nach einer Rezession in den letzten 80 Jahren darstellt. Vor allem die zwei größten Volkswirtschaften der Welt, USA und China, die pragmatisch beziehungsweise kompromisslos mit den Herausforderungen der Pandemie umgingen, zeigten sich als dynamische Treiber der Konjunkturerholung. Auch Europas Wirtschaft wuchs, jedoch mit geringerer Geschwindigkeit. Diese ist auf eine

vorsichtigeren Herangehensweise in der Pandemie und nicht zuletzt auch auf hausgemachte Standortnachteile zurückzuführen, die auch Deutschland plagten. Unternehmen hatten sich schrittweise auf die Pandemie eingestellt. Dennoch machten sich insbesondere Probleme in Lieferketten bemerkbar. Abhängigkeiten von Ländern, Lieferanten, Vorprodukten und Materialien sowie Just-In-Time-Lieferungen ließen Engpässe schnell auf viele Branchen überspringen. Höhere Energie- und Rohstoffpreise sowie anziehende Transportkosten taten ihr übriges, sodass vielfach die Produktion eingeschränkt werden musste. Produkte wurden knapp, Preise schossen in die Höhe. Das Thema Inflation rückte im Jahresverlauf immer stärker in den Vordergrund.

Hohe Inflation und Allzeithoch der globalen Verschuldung

Die Inflation ist weltweit auf dem höchsten Stand seit Jahrzehnten. Während die Teuerungsrate in der EU erstmals seit 1994 die 5%-Marke überschritt, ist sie in den USA zuletzt sogar auf 6,8% hochgeschwollen, der Höchstwert seit 1982. In Deutschland ist die Inflationsrate ebenfalls auf den höchsten Stand seit fast 30 Jahren gestiegen. Nachdem diese im Vorjahr noch mit -0,3% leicht negativ war, wird die offizielle Messung in diesem Jahr einen Sprung auf über 5% machen. Das Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkung sowie die zu Jahresbeginn eingeführte CO₂-Abgabe trugen ihren Teil dazu bei. Die von Verbrauchern im Portemonnaie verspürte Inflation im Alltag liegt in der Realität sogar noch deutlich darüber.

Abbildung 1: Jahresinflationen im Vergleich | Quelle: US Bureau of Labor Statistics, Eurostat



Für den globalen Inflationsschub waren eine Reihe unterschiedlicher Faktoren verantwortlich:

Teils starke, regionale Coronabeschränkungen mit Lock-downs sowie zu Beginn der Pandemie durchgeführte Kapazitätsreduktionen von Unternehmen schränkten die Angebotsseite auch in 2021 signifikant ein. Mit der durch die unerwartet schnelle Wiederbelebung der Wirtschaft steigenden Nachfrage konnte diese dann nicht Schritt halten. Es resultierten Lieferengpässe, die sich auf immer mehr Branchen durchschlugen. Allen voran machte der Halbleitermangel Schlagzeilen, der nicht nur IT-Hardware-Herstellern und Telekommunikationsunternehmen, sondern auch Elektronik- und Haushaltsgeräteherstellern sowie insbesondere der Automobilindustrie zu schaffen machte.

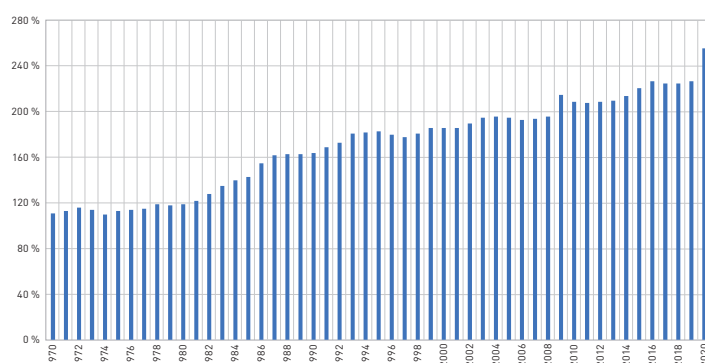
Mindestens genauso stark wirkte sich der zurückgekehrte globale Energiehunger aus. Diese dynamische Nachfrage traf auf ein inelastisches Angebot, welches in der Kürze nur die von Unterinvestitionen und Dekarbonisierungsbemühungen geplagte Branche der fossilen Brennstoffen decken konnte. Es resultierte ein massiver Anstieg der Energiepreise. Bei Kohle trieben vor allem China und Indien die Nachfrage und den Preis auf Rekordhochs. In Europa legten Gaspreise

einen explosionsartigen Anstieg hin. Neben der Belastung für Haushalte, waren auch energieintensive Branchen hiervon direkt betroffen. Beispielsweise mussten Düngemittelhersteller ihre Produktion herunterfahren, einschließlich der Nebenerzeugnisse wie Kohlensäure für Softgetränke oder Trockeneis für die Fleischverarbeitung, die in Folge knapp wurden und den Weiterbetrieb dieser Branchen gefährdete. Auch rasant ansteigende Transportkosten entpuppten sich für viele Branchen als Inflationstreiber. Weltweite Megastaun an den Frachthäfen sowie die zeitweise Blockierung des Suezkanals führten zu andauernden Engpässen. So verzehnfachten sich zum Beispiel die Kosten für den Versand von Containern von Asien nach Europa.

Der Inflation überhaupt erst Auftrieb verschafften die Geldschwemme der Zentralbanken sowie die von Regierungen verabschiedeten Hilfspakete zur Abmilderung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie, deren Höhe bislang beispiellos war. Während der Anstieg der Inflation anfangs noch als „kurzfristig“ und „vorübergehend“ kleingeredet wurde, ist mittlerweile klar, dass dem nicht so ist. Eine höhere Inflation ist gekommen, um zu bleiben. Das ist politisch so gewollt, um über finanzielle Repression die reale Entschuldung der Staaten voranzutreiben. Für Verbraucher ist der Schaden durch ein höheres Preisniveau da - ein Kollateralschaden.

Die fiskalpolitischen Maßnahmen haben die globale Staatsverschuldung auf ein neues Rekordniveau gehoben. Aber auch Haushalte und Unternehmen verschuldeten sich stärker. Laut aktuellem Stand des IWF stieg die globale Verschuldung im Verhältnis zum BIP von 227% auf 256% und damit so schnell wie noch nie seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs.

Abbildung 2: Globale Verschuldung in % des BIP | Quelle: IWF



Auch wenn für 2021 aufgrund der Konjunkturerholung mit einem leichten Rückgang dieser relativen Zahl zu rechnen ist, wird das neue hohe Niveau bestehen bleiben. Die finanzielle Repression ist der gangbarste Weg für Staaten sich langfristig zu entschulden.

Kapitalmärkte

AKTIEN

Für die meisten Aktienmärkte war 2021 ein erfreuliches Jahr. US-Aktien führten (mal wieder) das Feld an: der S&P 500 verzeichnete im Jahresverlauf 70 Allzeithochs (nur 1995 hatte 7 mehr) und legte um 26,9% zu. US-Technologie-Aktien waren mit 26,6% ähnlich stark. Europäischen Aktien (EURO STOXX 50) legten um 21,0% zu, dabei stachen französische Aktien mit 28,9% besonders positiv heraus. Obwohl der DAX schon im März die 15.000-Punkte und im November die 16.000 Punkte-Marke und damit Rekorde knackte, lag er am Jahresende mit 15,8% im internationalen Mittelfeld. Etwas schwächer entwickelte sich der britische Aktienindex FTSE 100 mit 14,2%, der Schweizer Leitindex SMI etwas stärker mit 20,2%. Asiatische Börsen tendierten uneinheitlich. So erzielte der japanische Nikkei ein Plus von 4,9%, wohingegen der chinesische Hang Seng Index sogar 14,1% verlor. Verantwortlich hierfür war unter anderem die Machtdemonstration der Chinesischen Kommunistischen Partei (zu ihrem 100-ten Geburtstag) mit Umverteilungsdirektiven an Unternehmen und heftiger Regulierung der Technologiekonzerne sowie die Evergrande-Insolvenz in der chinesischen Immobilienbranche. Die westlichen Märkte konnten sich davon lösen. Dort war der Treiber für die Aktienkurse vor allem die Konjunkturerholung. Diese ließ Umsätze und vor allem Unternehmensgewinne florieren. In den USA wuchsen die Gewinne um ganze 65% an. In Europa zeigte sich ein ähnliches Bild. Die weiterhin positive Entwicklung der Fundamentalkennzahlen stützt die Aktienkurse und machte deren Bewertungen günstiger.

ZINSEN

Für Anleihen war 2021 kein attraktives Jahr. Nominalzinsen stiegen weltweit an und sorgten für Kursverluste. Die hohe Inflation sorgte in den meisten Segmenten für negative Realrenditen. In den USA antizipierten die Marktteilnehmer eine Reaktion der amerikanischen Notenbank Fed auf die ausufernde Inflation. So legte die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries von 0,92% um 59 Basispunkte auf 1,51% zu. Währenddessen befindet sich Euroland noch fest im Negativzinsterritorium. Die Verzinsung von 10-jährigen Bundesanleihen war mit -0,18% zum Jahresende dennoch weniger negativ als noch zu Beginn mit -0,58%. Der Deutsche Rentenindex REXP (deutsche Staatsanleihen) verlor 1,70%. Unternehmensanleihen schnitten etwas besser ab, da sie über alle Ratings hinweg ihre Risikoaufschläge reduzieren konnten. Dennoch gab beispielsweise der breite US-Unternehmensanleihen-Index Bloomberg US Credit 1,08% ab.

WÄHRUNGEN

Der Euro verlor gegenüber den meisten großen Währungen deutlich an Wert. So war der Euro nach 1,22 US-Dollar am Jahresbeginn zum Ende nur noch 1,14 US-Dollar wert und verlor damit 7,4%. Auch gegenüber dem britischen Pfund und dem Schweizer Franken verlor der Euro 6,4% bzw. 4,2%. Lediglich der japanische Yen entwickelte sich schwächer, sodass der Euro 3,6% zulegen konnte.

ROHSTOFFE

Energierohstoffe zeigten sich aufgrund der starken Nachfrage besonders stark. So legte Kohle um 99,3% zu. US-Gas stieg um 47,6%, UK-Gas gar um 180,8%. Auch Rohölpreise konnten in der Nordsee-Sorte Brent und der nordamerikanischen West Texas Intermediate mit 50,7% und 55,8% deutlich hinzugewinnen. Noch im Oktober erreichte Rohöl den höchsten Stand seit sieben Jahren, bevor im November aufgrund der Omikron-Unsicherheit eine Korrektur um 23% einsetzte. Uran erlebte eine Renaissance und stieg auf Jahressicht um 36,8%. Industriemetalle zogen auf breiter Front an, allen voran Aluminium mit 42,4%. Auch Kupfer legte um 25,1% zu. Eisenerz hingegen verlor 27,8%, begründet in der Sorge um die chinesische Baubranche. Agrarrohstoffe legten größtenteils deutlich zu. Hervorstach die Entwicklung von Kaffee (Robusta) mit 71,4%. Weizen, Mais und Reis entwickelten sich mit 20,0%, 22,0% und 19,6% ähnlich, während Sojabohnen mit 1,1% nahezu unverändert blieben. Zucker stieg um 17,8%. Der vielseitig nutzbare Rohstoff Holz legte um ganze 31,5% zu. Edelmetalle hingegen hatten ein schwaches Jahr und konnten an die Entwicklung von 2020 nicht anknüpfen. Trotz gestiegener Inflationserwartungen mussten Gold und Silber Verluste in Höhe von 4,0% und 12,5% hinnehmen.

RIV-FONDS

Die gute Entwicklung an den Aktienmärkten spiegelte sich auch in den erfreulichen Ergebnissen unserer Fonds wider. Per Jahressaldo legte der RIV Rationalinvest VVF um 21,6%, der RIV Aktieninvest Global um 20,5% und der RIV Zusatzversorgung um 16,2% zu. Die international breite Streuung nach Branchen, Ländern und Währungen der Anlagen zahlte sich in diesem heterogenen Umfeld aus. Zeitweilige Kursrücksetzer in einzelnen Branchen konnten aktiv genutzt werden. Alle drei RIV-Fonds markierten so im Jahresverlauf neue Höchststände, zuletzt gegen Jahresende, was zu Rekordvolumen in den Fonds führte.

Ausblick

Die Coronavirus-Pandemie war das beherrschende Thema in 2021, doch flackerten immer wieder geopolitische Krisenherde auf. Zuletzt machte der Russland-Ukraine-Konflikt Schlagzeilen. Die Abhängigkeit Europas und insbesondere Deutschlands vom russischen Gas kam diesen bereits im aktuellen Winter teuer zu stehen und könnte im Falle weiterer Eskalationen gar die gesamte Konjunktur abwürgen.

Auch Chinas Bestreben nach einer zur Not auch militärisch erzwungenen „Wiedervereinigung“ mit Taiwan birgt Sprengkraft. Der demokratische Inselstaat Taiwan hat kein Interesse sich dem kommunistisch autoritären Regime zu unterwerfen. Dieses liebäugelt damit, sich Taiwans Halbleiter-Branche einzuverleiben und sich so eine Schlüsseltechnologie anzueignen, bei der es aktuell noch große Abhängigkeiten vom Ausland hat. Würde die westliche Welt auch diesmal zuschauen?

Aktuell sind die westlichen Demokratien mit sich selbst beschäftigt. In Europa erfahren die politischen Flügel Zulauf. Das Ergebnis der Bundestagswahl bildet in Europa eher die Ausnahme. In Frankreich steht mit der Präsidentschaftswahl ein Urteil über die Macron-Politik an. Im Herbst folgen die US-Midterms, bei denen die Republikaner gute Chancen haben eine Mehrheit im Kongress zurückzuerlangen. Denn die Hoffnung vieler, mit Joe Biden einen Präsidenten der Mitte gewählt zu haben, wurde enttäuscht, was in rekordniedrigen Zustimmungswerten quitiert wird.

Solange regionale Konflikte nicht zu globalen ausarten und nicht in Deutschland stattfinden, sollten deren Auswirkungen nur temporär Relevanz haben. Treiber für die langfristige Börsenentwicklung bleiben die Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik der Notenbanken.

Die Weltwirtschaft hat sich auf die Pandemie eingestellt und ist wieder auf Spur. Trotz bestehender Wachstumsbremsen ist die Ausgangslage grundlegend positiv. Eine Auflösung dieser Faktoren wird das Wachstum über eine längere Zeit befeuern. Für Unternehmen ist solch ein Umfeld mit aufgestauter Nachfrage positiv.

Angebotsseitig gilt es die Wachstumsbremsen aufzulösen. Insbesondere die Lieferkettenproblematiken müssen angegangen werden. Da es sich hier um strukturelle Probleme handelt, wird dies nicht schnell umzusetzen sein. Doch der weltweite Trend zur Diversifizierung der Lieferketten (Klumpenrisiken sind nirgends gut) ist in Gang gesetzt, ebenso wie das Erstarren der Regionalisierung. Themen rund um Lieferkettensicherheit und -transparenz, regionale Produktionskapazitäten samt

Standort- und Regulierungsfragen sowie Transportkosten werden uns noch lange Zeit begleiten. Während in vielen Branchen Engpässe auch in 2022 noch fortbestehen werden, sollten einzelnen Branchen diese schrittweise auflösen können.

Dennoch werden sich sicherlich auch neue Wachstumsbremsen auftun. Schon jetzt belastet der Personalmangel Unternehmen in Industrienationen. Trotz Wirtschaftserholung ist die Partizipationsrate am US-Arbeitsmarkt gesunken, bei so vielen unbesetzten Stellen wie selten zuvor. Dies übt Druck auf die Löhne aus, die zuletzt deutlich anzogen. Die Inflation verstärkt diesen Druck weiter, sodass die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale droht.

Die ausufernde Inflationsdynamik hat bereits die Notenbanken aufs Parkett gerufen. So hat die amerikanische Fed einen Kurswechsel hin zu einer restriktiveren Geldpolitik eingeleitet. Ihre monatlichen Anleihenkäufe werden schrittweise reduziert, sodass voraussichtlich im März keine neuen mehr erworben werden. Damit sollte die Bilanzsumme der Fed, die in 2021 noch um 18,9% ausgeweitet wurde, eine geringere Größenordnung anpeilen. Darüberhinaus wird erwartet, dass die Fed in kleinen Schritten von je 0,25% die Zinsen in 2022 drei bis vier Mal erhöhen wird. Die EZB ist von solchen Schritten noch weit entfernt und hat angekündigt den Leitzins in 2022 nach aktuellem Stand nicht zu erhöhen.

In 2022 werden wir uns weiterhin in einem negativen Realzinsumfeld bewegen, auch wenn alle erwarteten Zinserhöhungen umgesetzt werden. Eine Abkehr von der finanziellen Repression ist aufgrund der hohen Staatsverschuldungen noch lange nicht in Sicht. Daher sind auch in diesem Umfeld Aktien als liquide Sachwerte weiterhin eine langfristig attraktive Anlageform. Insbesondere Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht sollten positiv abschneiden. Wir sind davon überzeugt, dass man mit einem international breit gestreuten Aktienportfolio auch in 2022 am besten aufgestellt und langfristig vor Inflation geschützt ist. Eine ruhige Hand und starke Nerven in volatilen Zeiten sind für langfristig leistungsstarke Ergebnisse unverzichtbar.

R.I.Vermögensbetreuung AG

Ottostraße 1
76275 Ettlingen

(0 72 43) 21 58 3
briefkasten@riv.de
www.riv.de