

# Das Makroumfeld bleibt positiv, die Aktienausswahl wird wichtiger

*Liebe Leserin, lieber Leser,*

im vergangenen Jahr konnten Sie an dieser Stelle unsere Einschätzung für 2021 lesen: „Für Aktien stehen die Ampeln in diesem Jahr auf (Dunkel)Grün“, hatten wir das Editorial betitelt und mit einem Plus von 15 bis 25 % gerechnet. Ein Jahr später freuen wir uns, dass wir den Gang der Dinge korrekt vorweggenommen haben. Doch wie sagen erfahrene Börsianer? Es kommt nicht nur darauf an, Recht zu haben, sondern auch Geld zu verdienen!

Umso befriedigender und erfreulicher ist es, dass diese korrekte Markteinschätzung 2021 sehr erfolgreich umgesetzt wurde. Die gute Performance unserer Portfoliostrategien wie auch der Zufluss weiterer Gelder von Bestands- und Neukunden haben 2021 zu einem Anstieg unserer Assets under Management um etwa 50 % geführt. Für das große Vertrauen aller, die mit der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG investieren, möchten wir uns hier ausdrücklich bedanken.

## Qualitativ hochwertige Firmen im Fokus

Einen wesentlichen Anteil an der Performance hatte und hat die kluge Auswahl der Einzeltitel in den Portfolios. Dieser Auswahlprozess wird aus unserer Sicht 2022 noch wichtiger werden als bislang. Das Ziel unseres Hauses ist es, Aktien zu finden, die attraktive Gewinnrenditen erzielen, günstig bewertet sind und in vielen ökonomischen Szenarien (etwa der Pandemie) gut zurechtkommen. Dabei stützen sich unsere Spezialisten auf eine Kombination von Top-Down- und Bottom-Up-Analysen. Was heißt das?

**Welche Anlageklasse spielt die Hauptrolle?** Aufgrund der guten Konjunkturaussichten und wegen fehlender Anlagealternativen



erwarten wir für 2022 ein positives Umfeld für Aktien, rechnen aber jederzeit mit höheren Schwankungen. Der Jahresanfang hat uns bereits einen Vorgeschmack darauf gegeben.

### Welche Aktiensegmente sind zu meiden?

Es gibt Branchen, deren Fortbestand etwa aus politischen Gründen in Frage steht oder deren Kapitalrenditen sehr niedrig sind. Diese Aktiensegmente meiden wir.

### Welche Einzeltitel sind attraktiv?

Kennziffern wie hohe Nettomargen, Wachstum bei Umsatz und Gewinn, geringe Verschuldung oder Aspekte, wie wenig angreifbar das Unternehmen in seinem Geschäftsmodell ist, spielen eine wichtige Rolle im Auswahlprozess. Damit fokussieren wir uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen.

Wir sind zuversichtlich, dass sich mit dieser Investmentstrategie auch 2022 attraktive Erträge erwirtschaften lassen – erst recht, falls sich die Inflation normalisiert und wir die Pandemie überwinden sollten. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen ein gesundes und erfolgreiches 2022!

*Stephan Albrech*

### Rückblick:

Die Aktienmärkte zeigten sich 2021 sehr freundlich. Doch es gab auch starke Verlierer und einen Favoritenwechsel. S. 2

### Ausblick:

Auch in einem anspruchsvoller werdenden Umfeld finden wir etliche interessante Branchen und Unternehmen. S. 3

### Marketing:

Die verwalteten Assets bei Albrech & Cie. legten 2021 deutlich zu. Auch personell wachsen wir weiter. S. 4

### Impressum

Stephan Albrech (CEO)  
Albrech & Cie.  
Vermögensverwaltung AG

Breite Straße 161-167  
50667 Köln

Tel: +49 (0)221 92012-500  
www.albrech.com

## RÜCKBLICK

### Inflation treibt Renditen von US-Anleihen hoch

Ein wichtiges Thema war der starke Anstieg der Inflation. Während die Teuerung in Deutschland im Dezember 5,3 % betrug, waren es in den USA sogar 7 %. Die amerikanische Notenbank hat bereits erklärt, dass sie die Anleihekäufe beenden und die Zinsen 2022 in mehreren Schritten erhöhen möchte. Die EZB will die Füße weiter stillhalten. Ergebnis: Die Renditen auf 10-jährige US-Staatsanleihen liegen 1,8 Prozentpunkte über denen der deutschen Papiere. Und es fließt mehr Geld in den US-Markt, was den Dollar gegenüber dem Euro um 8 % steigen ließ.



Der Deutsche Aktienindex (DAX) im Jahr 2021: Nach starken Zugewinnen im ersten Halbjahr trat der Index unter starken Schwankungen quasi auf der Stelle.  
Bild: vwd

### Indizes kaschieren den Favoritenwechsel

Nach dem globalen Lockdown im Vorjahr und dem dadurch bedingten wilden Ritt präsentierten sich die Aktienbörsen in den USA und Europa im Jahr 2021 mit teils sehr freundlicher Tendenz, wie wir es im jüngsten Vordenker angenommen hatten. Während die deutschen Indizes im Schnitt 15 % zulegten, stiegen repräsentative amerikanische Indizes sogar um mehr als 20 %. Auffällig war, dass sich die Zugewinne nach Sektoren und Branchen ausdifferenzierten: So brachte es der technologielastige Nasdaq 100, der früher oft die Gewinnerliste anführte, auf ein

Plus von 17 % – ebenso wie der DAX. Der marktbreitere S&P 500 indes gewann 25 %. In diesem Wechsel spiegelt sich die tektonische Verschiebung aufgrund der seit Mitte 2021 deutlich anziehenden Inflationsrate: tendenziell weg von Wachstumstiteln, die bei Minizinsen stark sind, hin zu Value-Aktien, die mit höherer Inflation und steigenden Zinsen besser zurechtkommen. Blue Chips wie Microsoft hängten die Indizes der mittel und gering kapitalisierten Unternehmen deutlich ab. Last but not least gab es auch echte Verlierer: Der MSCI China verlor in Euro 18 %.

### Immer mehr spekulatives Geld an den Märkten

2021 war ein Jahr, in dem viel spekulatives Geld an die Märkte floss. Dies spiegelte sich in zwei Phänomenen: Zum einen nahm die Zahl der SPACs deutlich zu. Diese Börsenhüllen sammeln das Geld der Anleger ohne konkrete Zweckbindung ein, um es später in junge oder neue Firmen zu investieren. Zum anderen kamen verstärkt junge Privatanleger an die Märkte und setzten auf Meme-Aktien. Diese Papiere werden von Tradern, die sich in Netzwerken verabreden, zu neuen Kurshöhen gepusht. Auch die Verluste sind groß.

### Starke Allwetter-Aktien liegen vorne

Welche Unternehmen profitieren, falls viele Länder angesichts neuer Corona-Varianten erneut in einen Lockdown gehen? Und wer ist der Gewinner, wenn die Weltwirtschaft wieder Trübsal fasst und auf ihren Vor-Corona-Kurs zurückkehrt? Fragen wie diese haben im vergangenen Jahr viele Investmentexperten und Finanzjournalisten beschäftigt. Bei Albrech & Cie. setzen wir einen etwas anderen Akzent: Das Ziel unseres Hauses ist es, solche Unternehmen zu identifizieren, die in beiden Szenarien ihre Stärken ausspielen, attraktive Gewinnrenditen erzielen und

viel Substanz aufweisen. Solche Allwetter-Investments verfügen über günstige Bewertungen in normalen Zeiten und erleben in Zeiten der Pandemie sozusagen eine Sonderkonjunktur. Gänzlich anders sah es bei den in vielen Online-Medien gehypten Pandemie-Profituren aus. Diese hatten über das Jahr 2020 eine sehr große Fallhöhe erreicht, von der aus es dann massiv abwärts ging. Als Beispiel seien Shop Apotheke, Home 24 oder Zoom genannt. Diese und andere Titel haben in den vergangenen 12 Monaten bis zu 70 % an Wert verloren.

**Capital**  
HEFT 07/2021  
**Top-Vermögensverwalter**  
★★★★★  
**Albrech & Cie.**  
**Vermögensverwaltung**  
Quelle: Institut für Vermögensaufbau GÜLTIG BIS: 06/22  
IM TEST: 107 Anbieter

## AUSBLICK

### Temporär oder permanent: Inflation wird 2022 prägen

Ist die Inflation temporär oder permanent? An dieser Frage scheiden sich die Geister von Ökonomen und Finanzprofis. Jedenfalls werden die Handlungen der Notenbanken und die Reaktionen der Märkte darauf das Jahr 2022 zunehmend prägen. Wir befinden uns tendenziell eher im Lager derer, die gegen Ende des Jahres mit einem Rückgang der Inflation auf verträgliche Werte rechnen. Zum einen dürfte die Signalwirkung der höheren Preise zur Ausweitung des Angebots führen. Zum anderen werden die schleifenden Lieferketten der Unternehmen bald wieder funktionieren und robuster gestaltet sein.



Die Inflationsrate in Deutschland zog 2021 von null auf 5,3 % an. Für den Anstieg waren vor allem die Energiepreise verantwortlich. Auch 2022 wird die Inflation eine wichtige Rolle spielen. *Bild: Statista*

### Positives Aktienumfeld, aber höhere Vola

Die ersten beiden Wochen des Jahres waren für die Aktienmärkte ungemütlich. Kein Wunder, dass manche Cassandra den Aktionären für 2022 ein böses Erwachen prophezeit. Scheinbar gute Gründe gibt es ja: Die Federal Reserve wird die Gratis-Flutung der Märkte stoppen und wohl mehrmals die Leitzinsen erhöhen. Zudem bringt die hohe Inflation das eine oder andere Geschäftsmodell ins Wanken. Und doch: Wohin sollen die Milliarden der institutionellen und privaten Anleger fließen – in Anleihen, die oftmals kaum positive Renditen bringen? Wohl kaum, dort ist zudem aufgrund

der Leitzins-Erhöhlungen 2022 mit leichten Verlusten zu rechnen. In Immobilien, deren Netto-Mietrenditen für Privatanleger vielfach bei nur einem Prozent liegen und kaum den Aufwand rechtfertigen? Auch das nicht! In Cash, für das Strafgebühren fällig werden und dessen Kaufkraft bei einer Inflation von 4 % sehr rasch abschmilzt? Ebenso wenig! Wir erwarten wegen fehlender Alternativen und aufgrund der guten Konjunkturaussichten für 2022 ein positives Umfeld für Aktien. Jedoch kann es wegen der erwähnten Faktoren, aber auch wegen der Pandemie jederzeit zu Schwankungen (Volatilität) kommen.

### Das sind starke Branchen für das laufende Jahr

Auch in einem anspruchsvoller werdenden Umfeld finden wir etliche Unternehmen, deren Kurs zum Kauf einlädt. Dazu gehören Firmen aus dem Bereich Health Care. Erstaunlich ist, dass in dieser Branche Unternehmen trotz ihres langfristigen Wachstumstrends in bzw. wegen der Pandemie quasi vergessen wurden. Interessant sind weiter die Sektoren Bau und Infrastruktur sowie Firmen, die sich auf Umwelt und Nachhaltigkeit spezialisieren. Wegen des Anlagedrucks großer Investoren haben wir auch Asset Manager im Blick, zudem IT-Dienstleister.

### Kluge Auswahl der Aktien immer wichtiger

Neben der korrekten Wahl der relevantesten Anlageklasse – in unserem Haus sind das Aktien – wird die Auswahl der richtigen Segmente und Einzeltitel 2022 mehr als gewöhnlich zum Anlageerfolg beitragen. Bei der Auswahl der Aktiensegmente gehen wir analog zu den Anlageklassen nach der Top-Down-Methode vor. So meiden wir erodierende Branchen, deren Fortbestand in Frage steht oder deren Kapitalrenditen sehr niedrig sind. Bei der Wahl der Einzeltitel fokussieren wir uns auf qualitativ hochwertige Unterneh-

men, die sich in unterschiedlichen Szenarien nicht nur behaupten, sondern daran sogar wachsen können. Hierzu zählen Aspekte oder Kennziffern wie geringe Verschuldung, hohe Nettomargen, Wachstum bei Umsatz und Gewinn oder die Frage, wie angreifbar das Unternehmen in seinem Geschäftsmodell ist (Burggraben-Modell). Auch achten wir auf versteckte Werttreiber, die der Markt bisher eventuell ignoriert. Dazu kann gehören, dass gleichwertige Konkurrenten völlig unterschiedlich bewertet werden.





## MARKETING

# So schlagen Sie der finanziellen Repression ein Schnippchen

Erinnern Sie sich noch? Als 2008 die isländische Kaupthing-Bank, die Kunden mit höheren Zinsen angelockt hatte, strauchelte, war die Aufregung groß. Der Grund: Island dachte zunächst nicht daran, Ausländer zu entschädigen – und es dauerte einige Zeit, bis die deutschen Sparer an ihr Geld kamen. Im vergangenen Jahr sorgte nun die Greensill-Bank in Bremen für Schlagzeilen, weil Bilanzwerte „nicht nachweisbar“ waren. Erneut hatte eine vermeintlich harmlose Bank mit minimal höheren Zinsen Gelder angezogen, mit denen dubiose Geschäfte finanziert wurden. Insgesamt mussten die Entschädigungseinrichtungen der Banken 2,7 Milliarden Euro auszahlen.

Beide Male waren Kunden auf der Suche nach (minimal) höheren Zinsen und gingen dafür unnötige Risiken ein, die alle Bankkunden nun über höhere Gebühren ausgleichen werden. Und beide Male wurde deut-

lich, dass es keineswegs gleichgültig ist, wen man sich als Vermögenspartner aussucht. Glücklicherweise erkennen immer mehr Anleger die Bedeutung eines vertrauensvollen und kompetenten Vermögenspartners, um aktiv gegen die finanzielle Repression vorzugehen. Dieser unheilvolle Mix aus Nullzinsen, einer hohen Inflationsrate von jetzt rund 5 % und sogenannten Verwahrtgelten, die Banken oft schon für Guthaben oberhalb von 50.000 Euro kassieren, trifft vor allem Anleger, die auf Nominalwerte setzen, mit voller Wucht. Hier können wir als unabhängige Vermögensverwaltung Abhilfe schaffen: So bieten wir unseren Kunden konservative Strategien an, die auf Wohnimmobilien basieren und nur sehr gering schwanken. Diese verbrieft Anlageklasse hat eine Ertragsperspektive von 2 bis 3 % nach Kosten, wobei keine Erwerbsnebenkosten anfallen. Bitte sprechen Sie uns bei Interesse an.

### Albrech & Cie. ist auf starkem Wachstumskurs

Die Albrech & Cie. Vermögensverwaltung ist auf klarem und starkem Wachstumskurs. Das spiegelt sich zum einen in der wachsenden Kundenzahl sowie im Anstieg der Assets unter Management, die im vergangenen Jahr auch wegen der guten Performance um etwa 50 % zugelegt haben. Zum anderen wächst die Zahl der Mitarbeiter, um den vielfältigeren Aufgaben und den Ansprüchen unserer Kunden gerecht zu werden. Neu im Team ist Daniel Vittallowitsch, ein versierter Berater aus dem Private Banking, der sich auf die Wertpapierberatung sehr vermögenger Anleger spezialisiert hat. Er war zuvor bei der Deutschen Apotheker- und Ärztebank tätig.

## DISCLAIMER FÜR „DER VORDENKER“

Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar.

Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine

eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen.

Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

### Einschätzungen können sich ändern

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit

ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen.

Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.