

Frankfurt am Main, den 31. Januar 2021

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Das vergangene Jahr endete in anhaltender Risikobereitschaft und bescherte Anlegern im Dezember in vielen Aktienmärkten (Jahres-) Höchststände. Dies gilt insbesondere für den US-amerikanischen *S&P 500* (+3,7% im Dezember | +16,3% seit Jahresbeginn), den japanischen *Topix* (+3,7% | +6,1%) und den deutschen *DAX* (+2,5% | +3,5%, jeweils in lokaler Währung). Der europäische *Stoxx Europe 600* schloss trotz eines robusten Dezembers (+2,5%) im Jahresverlauf im Minus (-4,0%, in Euro). Während der breite Index der Industrieländer, *MSCI World*, mit einem Monatsgewinn von 1,9% ein Jahresergebnis von +6,3% verzeichnete (in EUR), verdient die Dynamik in Schwellenländern besondere Erwähnung: Mit einem markanten Kursanstieg um +5% im Berichtsmonat verzeichnete der *MSCI Emerging Markets* eine Jahresentwicklung von +8,5% (in EUR).
- Dem Optimismus an den Aktienmärkten standen im Tenor zwar konstruktive, doch im Detail durchaus gemischte Fundamentaldaten gegenüber. Die aggregierten Einkaufsmanagerindizes konnten für wichtige Wirtschaftsräume (USA, Eurozone und Japan) zulegen. Meist wurde hierbei das verarbeitende Gewerbe positiver als der häufig kontaktintensive Dienstleistungssektor eingeschätzt. Demgegenüber deuteten die Arbeitsmarktdaten in den Vereinigten Staaten auf eine abflachende Dynamik der wirtschaftlichen Erholung hin. Sowohl die Zahlen zum Stellenaufbau als auch die Erstanträge auf Arbeitslosenversicherung blieben hinter den Erwartungen zurück.
- Uneinheitlich waren nicht nur die Wirtschaftsdaten, sondern auch die Neuigkeiten zum Verlauf und zur Bekämpfung der Pandemie. Während die Nachrichten über neuentdeckte Mutationen für Verunsicherung sorgten, stiftete der Beginn der Impfkampagnen in einigen Ländern Zuversicht, zudem gefördert durch die anhaltenden und insbesondere in den USA von der neuen Administration erwarteten fiskal-, geld- und ordnungspolitischen Stützungsmaßnahmen. In der Abwägung dominierte die Zuversicht, so dass der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Einschätzungen an hob. Für das vergangene Jahr erwartet er einen Rückgang der weltweiten Wirtschaftsleistung von nur noch -3,5% (statt bisher -4,4%); für 2021 ein Wachstum von +5,5% (statt bisher 5,2%).
- Nicht nur die Aktien-, auch die Rentenmärkte verzeichneten anhaltenden Risikoappetit der Anleger. Im Laufe des Berichtsmonats engten sich die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen sowohl in Europa (von 3,69% auf 3,55%) als auch in den USA (von 4,33% auf 3,86%) weiter ein. Indem diese Aufschläge höher als zu Beginn des Jahres ausfielen, blieben die Rentenmärkte weiterhin, wie auch in den vorangegangenen Monaten, etwas skeptischer als die Aktienmärkte.
- Erwähnung verdient die weitere Abwertung des US-Dollars. Gegenüber dem Euro verlor die US-amerikanische Währung im Dezember -2,5% und damit im Verlauf des Jahres -9,0%. Nicht nur die anhaltend niedrige Zinsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen, auch die Anzeichen einer Normalisierung internationaler Wirtschaftsbeziehungen im Nachgang der US-Wahlen bieten hierfür plausible Erklärungen. Damit einher gehen nicht nur der Anstieg im Preis von Gold (um 7,8% im Dezember und damit um 24,7% im Jahresverlauf, jeweils in US-Dollar), sondern auch die Aufwertung von Schwellenländer-Währungen. Sie reflektiert markante Kapitalzuflüsse in diese Märkte im November und Dezember.
- Für einige Schwellenländer war in diesem Zusammenhang auch der steigende Preis von Öl bedeutend. So erhöhte sich der Preis für ein Fass der Nordseesorte Brent im Dezember um ca. 9% und notierte erstmals seit neun Monaten wieder über der Marke von 50 US-Dollar. Dies reflektierte nicht nur eine steigende Nachfrage, sondern auch die Entscheidung der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) im Verbund mit anderen ölfördernden Staaten, die Produktionsmenge preisstützend allenfalls graduell zu erhöhen.

- Bezüglich der Ertragskraft der Unternehmen bestätigte sich das Bild der vorangegangenen Monate. Nachdem die Berichtssaison für das dritte Quartal 2020 nahezu abgeschlossen ist, zeigen sich US-amerikanische Firmen insgesamt robuster als europäische. Verglichen mit dem Vorjahr, steht für Firmen in den USA ein Rückgang der Gewinne um ca. -6% zu erwarten; für europäische Unternehmen dürften sich ihre Gewinne dagegen um ca. -25% verringern.
- Die freundliche, von Zuversicht getragene Entwicklung im Dezember ließ das vergangene Jahr versöhnlich enden und die Indizes auf Ständen schließen, die das Jahr im Rückblick gewöhnlich erscheinen lassen mögen. Die starken historischen Einbrüche im März wurden in den darauffolgenden Monaten und vor allem im November kompensiert. Zwischenzeitlich hätten wir nicht erwartet, dass sich die meisten unserer Überzeugungen vom Jahresanfang schließlich bestätigen würden (s. den *Rückblick* auf unsere Thesen 2020). Dieser Eindruck darf allerdings nicht den Blick auf die strukturellen Änderungen der Weltwirtschaft und den Optimismus verstellen, mit dem die Finanzmärkte die verbleibenden Unwägbarkeiten im Zuge der Pandemie einschätzen. Wie in unserer *Graphik des Monats* illustriert, betrachtet das *World Economic Forum* die weitere Entwicklung der Pandemie inzwischen als größtes globales Risiko neben dem Klimawandel.

Unsere Einschätzung

- Für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte halten wir an unserer insgesamt konstruktiven Sicht fest. Sie begründet sich insbesondere auf der Kombination von massiver geld- und fiskalpolitischer Unterstützung durch staatliche Akteure und den begonnenen Impfkampagnen. Wie in unseren Thesen für 2021 formuliert, erwarten wir keine Deflation und für die Weltwirtschaft ein Wachstum, das den Einbruch des vergangenen Jahres wettmacht.
- Skeptischer beurteilen wir in diesem Zusammenhang allerdings die Entwicklung des Euroraumes. Sowohl die Verfügbarkeit von Impfstoffen als auch die Koordination der Impfkampagnen lassen es aus unserer Sicht fraglich erscheinen, ob die politischen Maßnahmen zur Beschränkung des öffentlichen Lebens und der Wirtschaft bald aufgehoben werden können. Bezeichnend erscheint in diesem Zusammenhang, dass sowohl der IWF als auch Forschungsinstitute und die Bundesregierung ihre Wachstumsprognosen für 2021 allmählich senken. (Nach bislang +4,4% erwartet die Bundesregierung inzwischen nur noch ein Wachstum von +3,0%.) Nach dem deutlichen Einbruch der Wirtschaft im Euroraum im vergangenen Jahr von schätzungsweise -7,2% halten wir es für möglich, dass die europäische Wirtschaft in diesem Jahr stagniert.
- In unserer Positionierung setzen wir weiterhin auf Aktien als wesentliche Renditequelle. Neben der ausdrücklich globalen Ausrichtung unserer Strategie, insbesondere mit Berücksichtigung asiatischer Märkte, kombinieren wir nach wie vor effiziente und liquide Marktindizes mit aktiven Managern. Entsprechend unserer sogenannten „Hantel-Strategie“ ergänzen wir das Aktienrisiko mit defensiven bzw. marktunabhängigen Engagements, insbesondere Gold.

Graphik des Monats:

Weltweite Risiken nach Wahrscheinlichkeit und Wirkungsgrad

Wirkungsgrad (vertikal) vs. Wahrscheinlichkeit (horizontal)



Quelle: World Economic Forum – The Global Risks Report 2021, 19. Januar 2021

Ausblick | Unsere Thesen für 2021

1. **Weltwirtschaft | Wachstum:** Für die Weltwirtschaft erwarten wir 2021, dass das Wachstum den Einbruch des Vorjahres (nach jüngster Schätzung des IWF um -3,5%) wettmacht und die Weltwirtschaft um mindestens 5% wachsen wird. Dies wird von den robusten Entwicklungen in den USA und in Asien getragen. In Europa wird das Wachstum dagegen nicht ausreichen, um den Einbruch im Jahr 2020 aufzuholen.
2. **Wirtschaft Europa und Deutschland | Wachstum:** Die Entwicklung der europäischen Wirtschaft wird mindestens 2 Prozentpunkte hinter den USA und mindestens 6 Prozentpunkte hinter Asien zurückbleiben. Bedingt durch die politischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie wird die deutsche Volkswirtschaft tendenziell stagnieren (Wachstum < 1 %).
3. **Welthandel:** Im Gegensatz zu den vergangenen Jahren wird die Weltwirtschaft sich im Jahr 2021 wieder stärker verflechten: Der Welthandel wird stärker wachsen als die Weltwirtschaft.
4. **Inflation:** Die Inflation in Deutschland wird im Jahresverlauf moderat steigen. Gegenüber dem Vorjahr (2020: 0,5%) erwarten wir einen Anstieg um mindestens 1%.
5. **Geldpolitische Rahmenbedingungen:** Weder im Euroraum noch in den USA erwarten wir eine Erhöhung der Leitzinsen.
6. **Währungen | US-Dollar:** Gegenüber dem Euro wird der US-Dollar allenfalls moderat abwerten und zum Jahresende nicht über 1,25 notieren.
7. **Währungen | Gold:** Der Goldpreis wird sich weiterhin robust entwickeln und zum Jahresende bei mindestens USD 2.000 pro Feinunze notieren.

8. **Kreditrisiken:** In Europa erwarten wir für Hochzinsanleihen steigende Risikoaufschläge, in den USA dagegen sinkende.
9. **Langfristiges Zinsniveau:** In den USA werden die langfristigen Zinsen steigen und die zehnjährigen *US Treasuries* zum Jahresende bei mindestens 2,0% rentieren (31.12.2020: +0,91%). Die deutschen Bundesanleihen werden dagegen weiterhin negativ rentieren (31.12.2020: -0,57%).
10. **Aktienmärkte | Entwicklung:** Gemessen am erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis (KVG) werden Aktien im Jahr 2021 teurer werden. Wir erwarten, dass das KVG des weltweiten Aktienindex *MSCI ACWI* (in EUR) von 20 (Stand: 31.12.20) um 10% steigen wird.
11. **Aktienmärkte | Schwellenländer:** Aktien in Schwellenländern werden sich auch im Jahr 2021 stärker entwickeln als die Aktien in Industrieländern (*MSCI Emerging Markets* vs. *MSCI World*, jeweils in EUR).
12. **Aktienmärkte | Schwankungsanfälligkeit:** Für den Weltaktienmarkt erwarten wir eine geringere Schwankungsanfälligkeit als im Jahr 2020 und einen unterjährigen Kursrückgang (sogen. *maximum drawdown*) innerhalb des langfristigen Durchschnitts, also von maximal 15%.
13. **Aktienmärkte | Wachstumsunternehmen:** Unseres Erachtens werden sich Wachstumsunternehmen auch im Jahr 2021 dynamischer entwickeln als der allgemeine Aktienmarkt. Gegenüber dem *Value*-Segment erwarten wir eine Mehrrendite von mindestens 10% zum Jahresende (*MSCI ACWI Growth* vs. *MSCI ACWI Value*).
14. **Währungen | Kryptowährungen:** Aufgrund des steigenden Zuspruchs, insbesondere von institutionellen Investoren werden sich Kryptowährungen weiter positiv entwickeln. Für die fünf bedeutendsten Währungen (gemessen an der Marktkapitalisierung: Bitcoin, Ethereum, Tether, Litecoin, Ripple) erwarten wir einen Kursanstieg von jeweils mindestens 20%.

Rückblick | Unsere Thesen für 2020

1. **Geldpolitische Rahmenbedingungen:** Die Zentralbanken werden ihre förderliche Geldpolitik fortsetzen. Weder in den USA noch in Europa erwarten wir Leitzinsveränderungen zum Jahresende. **[nicht bestätigt]**
2. **Kreditrisiken:** Für Hochzinsanleihen erwarten wir zumindest stabile, tendenziell steigende Risikoaufschläge, für Nachranganleihen dagegen tendenziell weiter sinkende Risikoaufschläge. **[bestätigt]**
3. **Fremdwährungsanleihen:** Begründet auf relativer makroökonomischer Stabilität werden Staatsanleihen aus Schwellenländern in lokaler Währung gegenüber Staatsanleihen aus dem Euroraum eine Mehrrendite von mindestens 3% erzielen. **[nicht bestätigt]**
4. **Gold:** Wenngleich sich der Preis von Gold vorübergehend gegenläufig zur Kursentwicklung risikobehafteter Vermögenswerte entwickeln wird (negative Korrelation auf Tagesbasis), erwarten wir zum Jahresende einen Goldpreis von mindestens USD 1600. **[bestätigt]**
5. **Aktienmärkte | Entwicklung:** Begünstigt durch die geldpolitische Unterstützung erwarten wir weitere Kursgewinne von Aktien im Jahresverlauf, getragen durch tendenziell weiter steigende Bewertungsniveaus. **[bestätigt]**

6. **Aktienmärkte | Schwankungsanfälligkeit:** Gegenüber dem Ausnahmejahr 2019 werden Aktienmärkte 2020 eine höhere Schwankungsanfälligkeit aufweisen (mit einem vorübergehenden Kursverlust von mindestens 10 % vs. 7,1 % im Jahr 2019 gemessen am *MSCI ACWI* in EUR). **[bestätigt]**
7. **Aktienmärkte | Industrieländer vs. Schwellenländer:** Begünstigt durch niedrigere Unternehmensbewertungen, einer höheren Wachstumsdynamik sowie dem Ausbleiben weiterer Eskalationen im Handelskonflikt erwarten wir, dass Unternehmen der Schwellenländern zum Jahresende einen höheren Kursgewinn verzeichnen als Unternehmen der Industrieländer (*MSCI Emerging Markets* in EUR vs. *MSCI World* in EUR). **[bestätigt]**
8. **Aktienmärkte | Wachstumsunternehmen:** Wie in den vergangenen Jahren werden Wachstumsunternehmen gegenüber dem Aktienmarkt eine Outperformance erzielen. **[bestätigt]**
9. **Aktienmärkte | Technologie und vielzitierte Disruption:** Die Kursentwicklung von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle etablierte Industrien verändern, bietet eine attraktive Mehrrendite gegenüber der Wertentwicklung einschlägiger Technologieindizes, begünstigt durch die Kombination geringerer Kapitalisierung mit überproportionalem Wachstum. **[bestätigt]**
10. **Aktienmärkte | US-Wahlen:** Sollte der derzeitige Präsident nicht wiedergewählt werden und ein anderer demokratischer Kandidat als Michael Bloomberg ins Weiße Haus einziehen, werden die US-amerikanischen Aktienindizes zum Jahresende mindestens 10% niedriger als zum Jahresanfang notieren. **[nicht bestätigt]**
11. **Kryptowährungen:** Trotz weiterhin steigendem Interesse an Kryptowährungen werden die einschlägigen Indizes zum Jahresende niedriger als zum Jahresanfang notieren. **[nicht bestätigt]**

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.