



Markt & Wirtschaft

Ausgabe 01/2021 – 12. Januar 2021

MULTI-ASSET-AUSBLICK 2021: ANIMAL SPIRITS TREIBEN KURSE IN H1

Nach einer holprigen Konjunkturerholung Q1 2021 dürfte die Weltwirtschaft eine stärkere Dynamik entfalten. Fiskalischer Stimulus und geldpolitische Unterstützung liefern weitere Argumente für Risky-Assets 2021.

BREITE KONJUNKTURERHOLUNG IN SICHTWEITE

Die im Dezember begonnenen Impfungen in der entwickelten Welt geben den Hoffnungen auf eine Rückkehr zu einer Normalität im Laufe des neuen Jahres einen realen Boden. Damit einhergehend sollte die Weltwirtschaft 2021 mit rund 5 % – nach einer Kontraktion des globalen BIP 2020 von rund 4 % – expandieren. Zudem sind mit einer Einigung beim Brexit und einem kleinen Nachfolgekonjunkturpaket in den USA zwei signifikante Risikofaktoren verschwunden. Jüngst hinzugekommen ist die „Blue Wave“ in den USA; hier ist mit weiterer Fiskalunterstützung zu rechnen.

Im Fahrwasser dieser Konjunkturerholung dürften auch die Verbraucherpreise in einigen Regionen (v. a. USA) moderat steigen. Nichtsdestotrotz werden die Wintermonate mit anhaltenden Lockdowns insbesondere dem Dienstleistungssektor weiter zusetzen. Der Jahresstart wird für die Realwirtschaft partiell durch eine erneut rückläufige Wertschöpfung geprägt sein. Unter der Annahme, dass es zu keinen „Impf-Schocks“ (Virus-Mutationen, weitreichende Produktions- und Lieferverzögerungen, etc.) kommt, dürfte die Konjunkturerholung ab dem Frühjahr deutlich an Fahrt aufnehmen. Die enorme Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik sollte dabei über 2021 hinaus anhalten.

Die Mischung aus einer Belebung der Arbeitsmärkte, signifikanter Politik-Unterstützung und hohen Cash-Reserven von Finanzintermediären wird unseres Erachtens in einem erhöhten Risikoappetit münden. Vor diesem Hintergrund werden *Animal Spirits* die Märkte bereits im ersten Halbjahr teilweise deutlich beflügeln.

MULTI-ASSET-VIEW: AKTIEN VOR RENTEN

Aus einer Asset-Allokations-Perspektive sind Perioden positiver Wachstums- und Inflationsveränderun-

gen tendenziell durch eine Überrendite von Aktien und Rohstoffen im Vergleich zum Renten-Universum geprägt, häufig bei gleichzeitiger Abwertung des US-Dollar. Zusätzliche Unterstützung erhalten Risiko-Assets durch eine Kombination aus negativen Realrenditen und den hohen Cash-Reserven von Investoren.

GELDPOLITISCHE AUSRICHTUNG: HERE TO STAY

Um die Erholung der Wirtschaft zu unterstützen, werden die Zentralbanken auch 2021 dafür sorgen, dass die Realrenditen substanziell negativ bleiben. Vor dem Hintergrund der bereits adjustierten (Fed) respektive der noch anzupassenden (EZB) geldpolitischen Rahmenwerke dürften die impliziten Kontrollen der Renditestrukturkurven beiderseits des Atlantiks solange unverändert bleiben, bis sich die Arbeitslosenquoten und die mittelfristigen Inflationserwartungen dem Vorkrisenniveau hinreichend angenähert haben.

STAATSANLEIHEN: DIE LUFT WIRD DÜNNER

Durch Annahme eines Average-Inflation-Targeting Regimes hat sich die Fed (die EZB dürfte mit einer ähnlichen Strategieanpassung im angebrochenen Jahr folgen) bereits dazu bekannt, steigende Verbraucherpreise länger zu tolerieren. Damit dürfte einerseits die Fed Funds Target Range bis weit über 2021 hinaus an der derzeitigen Zinsuntergrenze verharren und sollten andererseits die Anleihekäufe noch lange Bestand haben.

Während die Benchmarkrendite jenseits des Atlantiks 2021 bis auf 1,20 % zeitweise „durchatmen“ könnte, ist das Renditebild in der Eurozone, ausgehend von höheren Deflationsrisiken, ein differenziertes. Eine mehr als brüchige Preis-Phillipskurve sowie eine signifikant ausgeweitete Staatsverschuldung haben ein Krisen-Ankaufprogramm seitens der EZB auf den Plan gerufen, das erst im Dezember des

Vorjahres erneut aufgestockt worden ist. Sollte das neue Jahr impfbedingt zu Sell-Offs bei EWU-Rates führen, dürfte die EZB umgehend eingreifen (implizite Zinskurvenkontrolle). Konkret erwarten wir, dass die zehnjährige Bundrendite 2021 durchweg in negativem Terrain bleibt.

EUR/USD: AUFWÄRTSRISIKEN

Die begonnenen Impfungen sind der wichtigste Katalysator für eine weltweite Konjunkturerholung. Empirisch hat der US-Dollar in solchen Phasen tendenziell abgewertet. Zudem ist die US-Geldpolitik im Vergleich zu früheren Dekaden in der nun bevorstehenden wirtschaftlichen Expansionsphase länger expansiver. Da die Biden-Administration die fiskalpolitische Flankierung nun erheblich ausweiten dürfte, ergeben sich weitere EUR/USD-Aufwärtsrisiken.

AKTIEN: DIE RALLYE GEHT WEITER

Vor dem Hintergrund der deutlich gesunkenen Risiken durch Covid-19, was nicht zuletzt die hohen 2021er EPS Schätzungen sukzessive realistischer macht, niedriger bzw. negativer Realrenditen sowie einer auskömmlich vorhandenen Liquidität dürften Aktien 2021 weiter performen. Unter Bewertungsge-sichtspunkten ist die weiterhin hohe globale Aktienri-

sikoprämie positiv hervorzuheben. Ferner bewegen sich die Dividendenrenditen in den wichtigsten Märkten oberhalb der Renditeniveaus entsprechender Zinspapiere.

Mit Blick auf die geringen Risiken von Steuererhöhungen und stärkerer Regulierung in den Vereinigten Staaten von Amerika präferieren wir US-Aktien gegenüber ihren europäischen Pendanten. Trotz höherer Gewinnerwartungen bei Letzteren sind politische Konflikte innerhalb der EWU, Strukturwandel bei Substanzwerten wie der Automobilbranche sowie höhere EUR/USD-Niveaus zudem eindeutig negative Faktoren für EWU-Titel. Insgesamt bevorzugen wir gegenüber den Industrienationen das Emerging-Market-Universum plus China. Unser Fokus liegt dabei auf der asiatischen Dekade.

Neben dem Niedrigzinsumfeld in den hochentwickelten Volkswirtschaften sind strukturelle Wachstumstrends hierbei die Treiber. Dass der Umsatz am chinesischen „Single's Day“ inzwischen um rund die Hälfte höher ausfällt, als an allen relevanten amerikanischen Einkaufstagen zusammen, spricht anschaulich für sich.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der H&A Global Investment Management GmbH oder deren assoziierter Unternehmen dar. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von H&A Global Investment Management GmbH <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweise-rechtliche-hinweise> veröffentlicht.