VERMÖGENSVERWALTUNG

ALBRECHT | KITTA | KNAUP | RIEHEMANN

BLICKWINKEL 2021
GAMECHANGER

Die Kapitalmarkt-Tendenzen für das Jahr 2021

VERMÖGENSVERWALTUNG
ALBRECHT | KITTA | KNAUP | RIEHEMANN

KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

DIE ERHOLUNG LÄUFT BEREITS

Corona als GAMECHANGER sorgt dafür, dass sich Gewohnheiten der Menschen dauerhaft ändern. Auf viele lebenswerte Dinge werden wir auch in Zukunft nicht verzichten wollen. Der Tourismus dürfte sich spätestens 2022 spürbar erholen. Er steht symbolisch für einen mehrjährigen Aufschwung in Europa. Noch viel stärker wird China wachsen – nicht zuletzt durch das neu geschlossene Freihandelsabkommen.

Seite 4

FISKAL- & GELDPOLITIK

REGIERUNGEN UND NOTENBANKEN ARBEITEN HAND IN HAND

Die Staaten und Notenbanken sind sich einig: Es bedarf noch eine ganze Reihe an Stimuli, um die Wirtschaft wieder alleine laufen zu lassen. Die schwarze Null ist Geschichte und die Angst vor zu hohen Schulden scheint verflogen. MMT sei Dank – Glück auf!

Seite 10

AKTIEN

ZWISCHEN CRASH UND KONTER

Die schnellen und positiven Entwicklungen bei den Corona-Impfstoffen liefern den Aktienmärkten 2021 Rückenwind. Durch das starke chinesische Wachstum sind insbesondere Länder im Vorteil, deren Exporte einen hohen Anteil an der eigenen Wirtschaftsleistung haben. Deutschland gehört hier bekanntermaßen mit dazu.

Seite 14

ANLEIHEN

DER KLASSIKER IST NUR NOCH ZINSLOSES RISIKO

Die althergebrachte Buy-and-hold-Strategie hat bei Anleihen schon länger ausgedient. Vielmehr kommt es auf die Suche nach attraktiven Investitionsgelegenheiten an. In diesem Punkt werden die Renten- den Aktienmärkten immer ähnlicher.

Seite 17

EDELMETALLE / ROHSTOFFE

GOLD GLÄNZT WEITER, ÖL MIT COMEBACK-CHANCEN

Verschiedene Konjunkturexperten rechnen in der Eurozone und in den USA beim Wirtschaftswachstum 2021 mit einer vier vor dem Komma. In China wird es voraussichtlich noch höher ausfallen. Die sich weltweit abzeichnende wirtschaftliche Erholung spricht nicht nur für Aktien, sondern auch Rohstoffe, wobei wir Gold primär als Währung betrachten. Anleger sollten sich also entsprechend positionieren.

Seite 19

WÄHRUNGEN

RISK-ON MODUS WIRD ZUM GAMECHANGER

Der US-Dollar hat als Hort der Sicherheit ausgedient. Ähnliches gilt für den Schweizer Franken. Wir gehen von einem starken Euro und festen Schwellenländer-Währungen aus.

Seite 21

BLICKWINKEL 2021

Gamechanger sorgen dafür, dass bisher geltende Regeln und Mechanismen außer Kraft gesetzt und durch neue ersetzt werden. Gamechanger setzen neue Regeln für ihre Branche oder ihren Markt und brechen bewusst bestehende Regeln.

Editorial: Das Zeitalter der Gamechanger

Lesen Sie bei uns, warum neben dem Corona-Virus der nun scheidende US-Präsident Trump mit einigen wenigen Fehlentscheidungen vielleicht zu einem der bedeutendsten Gamechanger der letzten Jahre werden könnte und welche Faktoren dazu führen, dass Deutschland im Vergleich zu vielen Mitbewerbern schneller und gestärkt aus der Krise hervorgehen könnte.

Nachdem in den letzten Jahren vielfach von Disruptionen in der Wirtschaft gesprochen wurde, könnten wir schon bald in das Zeitalter der Transformation -also der Gamechanger- übergehen. Der umweltverträgliche Umbau der Wirtschaft NGEU in Europa ist beschlossene Sache. Die neue RCEP-Freihandelszone in Asien ist am Start und China hat das Ziel ausgegeben, bis 2035 das Pro-Kopf Einkommen der Bevölkerung zu verdreifachen.

Wie aber sieht es mit der Finanzierung der Corona-Folgen und der Transformation der Wirtschaft aus? Auch hier sind wieder Gamechanger deutlich zu erkennen. Sind die von Deutschland abgelehnten Corona Bonds und die Transferunion vielleicht doch schon längst eingeführt worden? In der MMT (Modern Monetary Theory) wird das hemmungslose Drucken von Geld von Kritikern oft als Selbstbedienungsladen bezeichnet. Am Ende kann das zu der von vielen lange und vehement herbei geredeten Inflation, dem Schreckgespenst vieler Ökonomen und Verbraucher, führen.

Dabei interessiert uns alle am Ende, welche Auswirkungen diese Entwicklungen auf die Kapitalmärkte haben werden. Welche Potenziale haben die weltweiten Aktienmärkte, wenn die Zinsen tatsächlich noch längere Zeit bei null verbleiben? Wieder Gamechanger in Sicht! Wir sehen gute Gründe für ein Revival der klassischen Industriewerte. Spannt man den Bogen weiter, zeichnet sich auch bei Anleihen im Sog der Notenbankpolitik ein Wandel ab. Wo es früher einen risikolosen Zins gab, ist heute ein zinsloses Risiko übrig geblieben.

Nicht unbeachtet lassen wir in unserem Kommentar Währungen und Rohstoffe. Hier zeichnet sich die Fortsetzung der Abschwächung des US Dollars genauso ab, wie die Erholung der lange sinkenden Ölnotierungen.

Für Spannung ist also wieder einmal gesorgt. Das ist nicht verwunderlich in Zeiten, in denen so viele Gamechanger am Werk sind.

KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

DIE ERHOLUNG LÄUFT BEREITS

Corona als GAMECHANGER sorgt dafür, dass sich Gewohnheiten der Menschen dauerhaft ändern. Auf viele lebenswerte Dinge werden wir auch in Zukunft nicht verzichten wollen. Der Tourismus dürfte sich spätestens 2022 spürbar erholen. Er steht symbolisch für einen mehrjährigen Aufschwung in Europa. Noch viel stärker wird China wachsen – nicht zuletzt durch das neu geschlossene Freihandelsabkommen.

Bis Anfang Dezember waren laut Johns Hopkins University weltweit mehr als 64 Millionen Menschen am Virus SARS-CoV-2 erkrankt. Für 1,5 Millionen von ihnen verlief die Infektion tödlich. Um die Pandemie zumindest einzudämmen, verhängten die Regierungen rund um den Globus zum Teil massive Beschränkungen für ihre Bürger. Das führte vor allem in der ersten Hälfte 2020 zu einem heftigen Konjunktur-Einbruch. Doch Regierungen und Notenbanken halten dagegen. Jetzt zeichnet sich eine V-förmige Erholung der wichtigsten Volkswirtschaften ab.

Corona und die verschiedenen Lockdown-Maßnahmen bringen immense negative wirtschaftliche Folgen mit sich: Die Weltwirtschaft erlebte 2020 die schwerste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Doch es gibt auch Hoffnung. Die Entwicklung von Impfstoffen ist weit fortgeschritten. Und die Regierungen und Notenbanken unterstützen die Konjunktur mit riesigen fiskalischen Hilfspaketen und einer extrem lockeren Geldpolitik. In vielen Ländern entwickelte sich die Wirtschaft im dritten Quartal schon spürbar besser als in den drei Monaten zuvor.

DEUTSCHLAND: ERST DIE „BAZOOKA“, DANN DER „WUMMS“

Der Schutzschirm, den die Bundesrepublik aufgespannt hat, ist riesig – weit größer als in der Finanzkrise nach 2007. Der Garantierahmen für Kreditprogramme für Unternehmen beläuft sich auf 820 Milliarden Euro, unter anderem über den neu aufgelegten Wirtschaftsstabilisierungsfonds, der allein 600 Milliarden Euro umfasst.

Für Maßnahmen, die im Bundeshaushalt wirksam werden können, hat die Regierung unter Bundeskanzlerin Angela Merkel 353 Milliarden Euro bereitgestellt. Allein das im Juni vorgestellte Konjunkturpaket umfasst 130 Milliarden Euro. Zur Finanzierung dieser Maßnahmen hat Bundesfinanzminister Scholz allein in diesem Jahr 218 Milliarden Euro an neuen Schulden beim Bund eingeplant. Die schwarze Null gehört damit erstmal der Vergangenheit an – ein echter GAMECHANGER also. Diese finanziellen Dimensionen übersteigen alles, was wir in der Vergangenheit erlebt haben – und zwar massiv.

STAATSVERSCHULDUNG STEIGT SIGNIFIKANT

Nach einer Studie des Instituts der Deutschen Wirtschaft wird 2020 die Verschuldung der Bundesrepublik um mehr als 20 Prozentpunkte auf über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen. Denn der Staat pumpt aber nicht nur Hunderte von Milliarden Euro in die Volkswirtschaft, er nimmt auch spürbar weniger ein.

Doch Deutschland kann diesen finanziellen Kraftakt stemmen. Denn durch die jahrelange und vielfach kritisierte Sparpolitik wurde der staatliche Schuldenberg in den zurückliegenden Jahren deutlich abgebaut. Vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie hat Deutschland bei der Staatsverschuldung sogar das Maastricht-Kriterium eingehalten. Daran sollte die 2021 neu zu wählende Regierung wieder anknüpfen, um für mögliche Krisen in der Zukunft erneut finanziell gewappnet zu sein. Doch kurzfristig ist die expansive Ausgabenpolitik des Staates angebracht und zeigt auch Wirkung. Deutschland hat die Corona-Krise zwar noch nicht

überwunden, allerdings dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2020 mit kalenderbereinigt 5,4 Prozent nicht so stark einbrechen wie ursprünglich befürchtet. Außerdem fällt der Rückgang geringer aus als im gesamten Euroraum. Das hängt vor allem damit zusammen, dass der Aufholprozess bereits in Gang gekommen ist. Die Rettungspolitik des Staates wirkt, hat die Schäden verringert und die Realwirtschaft zeigt sich überraschend widerstandsfähig.

BALD WIEDER AUF NORMAL

Konjunkturexperten rechnen damit, dass sich die Wirtschaftsleistung in Deutschland schon im Herbst 2021 annähernd auf dem Niveau vor dem Ausbruch der Coronakrise bewegen wird. Ganz offensichtlich hilft das deutsche Konjunkturprogramm, auch wenn viele Maßnahmen erst im kommenden Jahr ihre volle Wirkung zeigen dürften. Beispielsweise sinkt 2021 die EEG-Umlage von derzeit 6,756 ct/kWh auf 6,5 ct/kWh. Das entlastet vor allem stromintensiv produzierende Unternehmen und stärkt ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Im Jahr 2020 sind außer den Staatsausgaben nur die Bauinvestitionen gestiegen – und zwar um rund ein Prozent. Das ist auf den ersten Blick nicht gerade viel, aber im Vergleich mit anderen Branchen doch beachtlich. Der Bau profitierte davon, dass er weitestgehend ungehindert von der Virus-Pandemie weiterarbeiten konnte. Zwar schwächten sich die Auftragseingänge zwischenzeitlich etwas ab, doch es setzte schnell eine Erholung ein. Nach wie vor fehlt es vor allem in den Metropolen an bezahlbarem Wohnraum. In Berlin hat der unsägliche und wahrscheinlich verfassungswidrige Mietendeckel die Angebots- und Nachfragesituation zusätzlich dramatisch verschlechtert. Auch bei den Sanierungen besteht erheblicher Nachholbedarf. Wenn die EU die bis 2030 angestrebte Senkung der CO_2-Emissionen erzielen will, müssen bestehende Gebäude in einem erheblichen Umfang energetisch saniert werden.

RÜCKENWIND FÜR HÄUSLEBAUER

Bislang zeigt sich der Arbeitsmarkt auch in der Coronakrise vergleichsweise robust. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit ist die Arbeitslosenquote im November gegenüber dem Oktober sogar um 0,1 Prozentpunkte auf 5,9 Prozent gesunken. Allerdings befanden sich mehr als eine halbe Million Beschäftigte in Kurzarbeit. Neben der gar nicht so schlechten Lage am Arbeitsmarkt profitiert der Bau weiterhin von den nach wie vor unglaublich günstigen Finanzierungsbedingungen. Außer der privaten Nachfrage liefert weiterhin die Ausgabenpolitik der Gebietskörperschaften Unterstützung.

KRÄFTIGES WIRTSCHAFTSWACHSTUM ERWARTET

Wie kaum ein anderes Land hat der deutsche Staat zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Virus-Pandemie die „Bazooka“ ausgepackt, wie es Bundesfinanzminister Olaf Scholz nennt. 2021 könnte der erwünschte „Wumms“ folgen. Die jüngsten Konjunktur-Prognosen der Bundesregierung, des Internationalen Währungsfonds und der OECD erwarten beim Wirtschaftswachstum eine Vier vor dem Komma.

EUROPA: NICHT IN AMÜSIERLAUNE – NOCH NICHT

Die Wirtschaft in der Eurozone entwickelt sich halbwegs analog zu der in Deutschland. Allerdings dürften 2020 hier die Covid-19-Schäden höher ausfallen. In ihrem Herbstgutachten rechnet die EU-Kommission mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 7,8 Prozent. Das ist dramatisch. Dafür dürfte für 2021 ähnlich wie in Deutschland beim Wirtschaftswachstum eine Vier vor dem Komma stehen. Die EU-Kommission rechnet für 2021 mit einem Plus von 4,2 Prozent und für 2022 mit einem weiteren Anstieg von drei Prozent.

Es dürfte also in Europa etwas länger dauern, bis die Wirtschaft sich von Corona vollständig erholt hat. Es gibt im Wesentlichen zwei Gründe, warum Europa Deutschland hinterherhinkt. Erstens hat es die Bundesrepublik besser verstanden, SARS-CoV-2 einzudämmen. Dazu kommt eine bessere Ausstattung des Gesundheitssystems.

Und zweitens spielt in Deutschland die Industrie noch eine größere Rolle. Diese leidet zwar auch unter Corona, aber eben nicht so stark wie der Dienstleistungssektor, wie es Restaurants und der Tourismus auf drastische Weise verdeutlichen. In Europa ist es also noch zu früh, um die Sektkorken knallen zu lassen. Aber ein Licht am Ende des Tunnels ist auch hier zu sehen.

USA: GAMECHANGER BIDEN!

Ähnlich wie in Europa erwarten wir 2021 auch in den Vereinigten Staaten einen kräftigen Wirtschaftsaufschwung. Der zentrale Faktor ist wieder einmal der private Konsum, der in etwa 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Die Ausgaben der Verbraucher profitieren davon, dass die Sparquoten langsam, aber sicher zurückgehen, auch wenn sie sich noch auf einem vergleichsweise hohen Niveau bewegen.

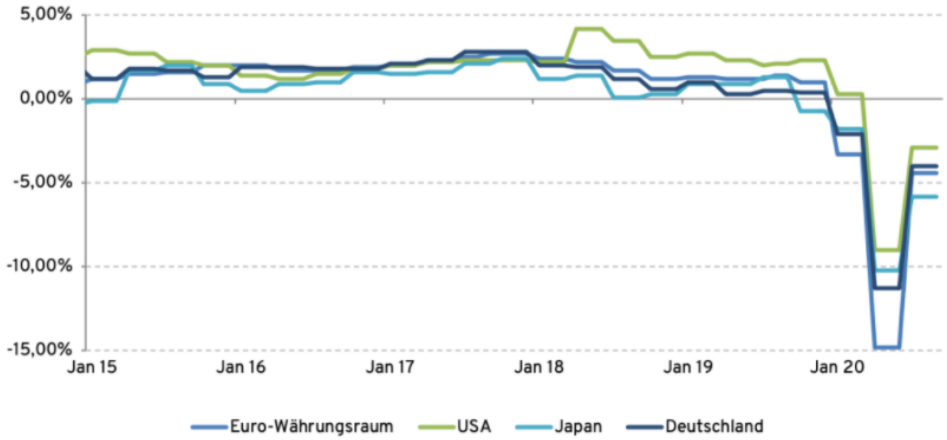
Das hängt auch mit der Erholung am Arbeitsmarkt zusammen. Dazu kommt, dass viele Haushalte finanziell besser dastehen als dies während der Finanzkrise 2008/2009 der Fall war, selbst wenn sie von Arbeitslosigkeit betroffen sind. Grund sind die umfangreichen Konsumschecks und Arbeitslosenhilfen, die die Trump-Regierung verteilt hat. Manche Haushalte haben dadurch trotz Jobverlust mehr Geld in der Tasche als vor der Krise.

DER GEFÜHLTE REICHTUM STEIGT

Dazu kommen die boomenden Immobilien- und Aktienmärkte. Wenn die Haus- und Aktienpreise steigen, fühlen sich die Amerikaner erfahrungsgemäß wohlhabender, auch wenn sie entsprechende Buchgewinne noch gar nicht realisiert haben. Vereinfacht ausgedrückt, sitzt dann bei Joe Sixpack das Portemonnaie wieder lockerer.

Jetzt kommt es darauf an, ob und wenn ja wie schnell es dem neuen Präsidenten Joe Biden gelingt, seine GAMECHANGER-Qualitäten einzusetzen. Er muss zugleich die USA intern und mit seinen Handelspartnern wieder versöhnen. Denn es steht außer Frage, dass die Krawall-Politik Trumps auch die heimische Wirtschaft belastet hat.

BIP Wachstum Jahresraten



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung

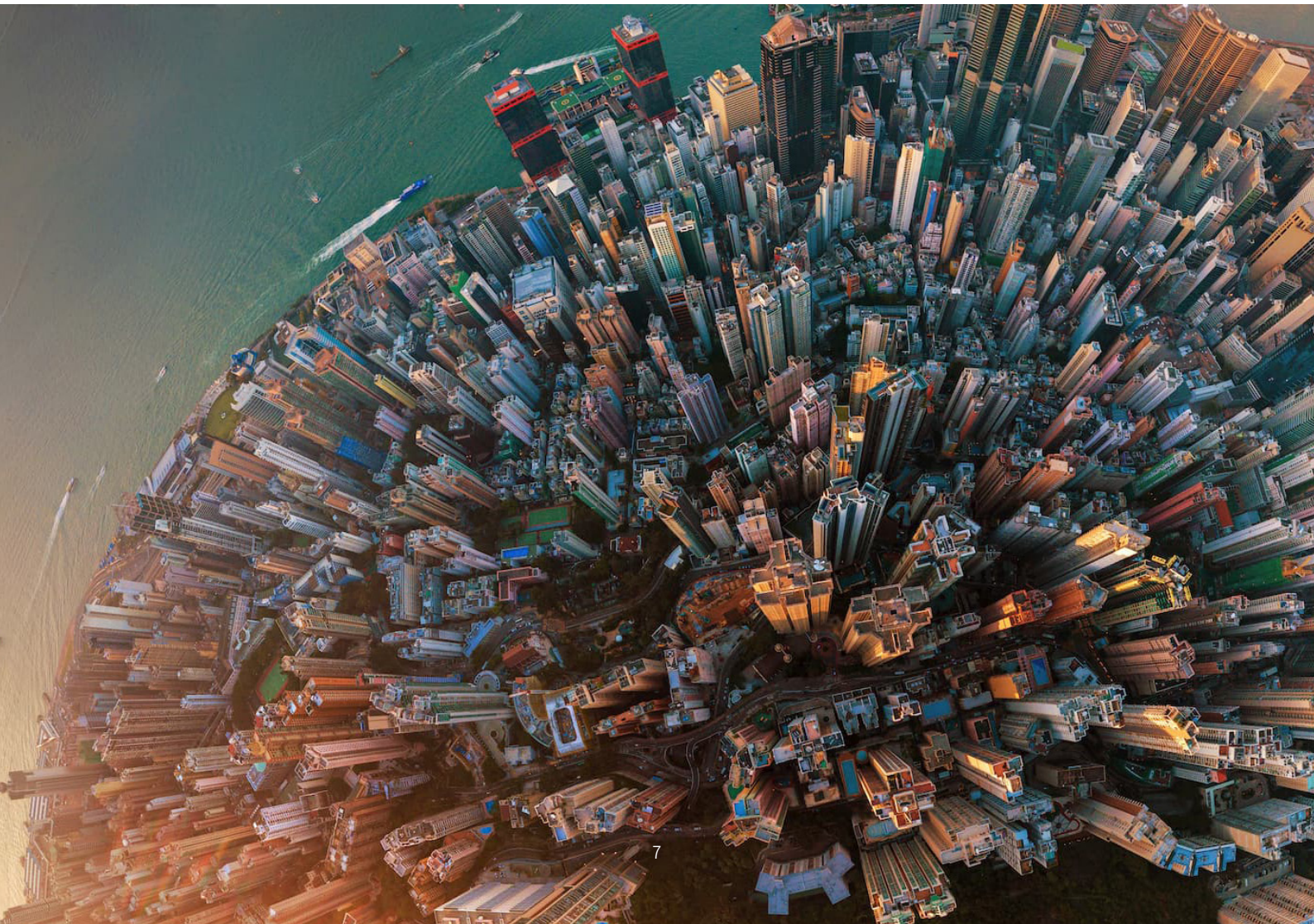
KAUM ZU FASSEN: CHINA IST DER CORONA-GEWINNER

Es ist schon fast eine Ironie des Schicksals: Die Volksrepublik, von wo aus Corona Anfang 2020 seinen weltweiten Befall gestartet hat, geht gestärkt aus der Viruskrise hervor. Damit verkürzt China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, früher als erwartet den wirtschaftlichen Abstand zur globalen Nummer 1, den Vereinigten Staaten. Dabei müssen wir anmerken, dass Peking schneller als andere Länder die Corona-Pandemie in den Griff bekommen hat, weil es sich hier um eine Diktatur handelt. Die hier verhängten Maßnahmen wären in einer Demokratie nicht denkbar.

Die chinesische Industrieproduktion befindet sich schon seit dem Sommer wieder auf Wachstumskurs und ist damit zum Motor der Konjunkturerholung geworden. Die positive Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes zeigt, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Hinzu kommt, dass die heimische Nachfrage noch über Nachholpotenzial verfügt. Und China ist auch im nächsten Jahr ein Garant für eine positive wirtschaftliche Entwicklung.

GAMECHANGER RCEP

Das neue Freihandelsabkommen Regional Comprehensive Economic Partnership, kurz RCEP genannt, hat die dominierende Stellung Chinas in Asien noch einmal verdeutlicht. Während der Handelsstreit zwischen China und den USA immer weiter eskalierte, ist im asiatisch-pazifischen Raum die bisher größte Freihandelszone der Welt entstanden. Nach acht Jahren Vorbereitung fand Mitte November die entsprechende Vertragsunterzeichnung beim ASEAN-Gipfel in Hanoi statt. Damit haben sich China, Japan, Südkorea, Australien und Neuseeland mit der südostasiatischen Staatengemeinschaft ASEAN auf eine Freihandelszone geeinigt, in der 2,2 Milliarden Menschen leben, die für rund 30 Prozent des weltweiten Handels sorgen.



Mit der neuen Freihandelszone wird die internationale Handelspolitik zwangsläufig neu geordnet. Bislang dominierten die USA, Europa und China den weltweiten Austausch von Waren und Dienstleistungen. Mit dem Handelsabkommen in der asiatisch-pazifischen Region betritt nun ein Spieler das Spielfeld, der fast genauso groß ist wie Europa. Die EU steht für etwa 33 Prozent des Welthandels – jedoch nur mit etwa 450 Millionen Einwohnern. Dem steht die im Bezug auf den Handel ähnlich große neue Freihandelszone gegenüber. Hier leben allerdings fast fünf Mal mehr Menschen, was ein dramatisch höheres Wachstumspotenzial bedeutet. Es ist daher wohl nur eine Frage der Zeit, bis sich die Machtverhältnisse verschieben – damit besitzt das Abkommen einen richtigen GAMECHANGER-Charakter. Für Brüssel wird es nämlich kompliziert. Es erfordert viel politisches Geschick, damit sich die EU ausreichend Platz zwischen den USA und Asien sichern kann. Es könnte sich jedoch als hilfreich erweisen, dass die USA mit ihrer Entkopplungsstrategie weitgehend gescheitert sind.

FAKTISCH SCHEITERT WASHINGTON IN ASIEN

Unter Trump hatten die Vereinigten Staaten versucht, das amerikanische Handelsdefizit mit China durch Strafzölle zu reduzieren. Gleichzeitig wollte Washington China in eine wirtschaftliche Isolation schicken. Dass das jetzt wohl als gescheitert anzusehen ist, haben sich die Vereinigten Staaten selbst zuzuschreiben. Interessant ist nämlich, dass die USA die Stellung Chinas in Asien letztendlich sogar gestärkt haben – und zwar durch den Austritt aus dem Trans-Pacific Partnership (TPP).

Hierbei handelte es sich um ein Handelsabkommen der Vereinigten Staaten mit einer Reihe asiatisch-pazifischer Länder. Ihr Ziel war es unter anderem, die Vormachtstellung Chinas einzuschränken. Trump ordnete jedoch als eine seiner ersten Amtshandlungen per Dekret den Austritt der USA aus dem TPP an. Mit diesem Schritt läutete der scheidende Präsident den Machtverlust der USA in Asien regelrecht ein.

NEUE KONFLIKTE NICHT AUSGESCHLOSSEN

Vielleicht spielt das Abkommen auch geopolitisch eine entscheidende Rolle. Denn dem RCEP sind unter anderem mit Japan, Südkorea und Australien strategische Partner der USA in Bezug auf deren Sicherheitspolitik beigetreten. Mit Blick auf den amerikanischen Vorwurf, dass einige chinesische Unternehmen eine Gefahr für die nationale Sicherheit der USA darstellen, wird es spannend, wie sich künftig die RCEP-Staaten verhalten. Möglich wäre gewissermaßen ein Seitenwechsel vom Westen in Richtung Osten. Die EU ist durch diese Entwicklung nicht automatisch der lachende Dritte. Denn die Europäer versuchen bereits seit mehreren Jahren, einen besseren Marktzugang und einen höheren Rechtsschutz für Investoren in China zu erreichen – bislang allerdings ohne größeren Erfolg. Der politische Preis hierfür wird durch RCEP sicherlich nicht sinken. Dennoch ist es von Vorteil, dass die EU sich aus dem Handelsstreit der USA mit China herausgehalten hat. Dies kann Brüssel hoffentlich nutzen.

RCEP BESCHLEUNIGT WACHSTUM IN ASIEN

Während die USA den Welthandel unter Trump also zurückgefahren haben, öffnen die asiatischen Staaten ihre Grenzen. Wir erwarten, dass der liberalisierte Außenhandel den RCEP-Mitgliedern 2021 zusätzliche Wachstumsimpulse verschafft. Die Wirtschaft der Region dürfte dann die weltweit höchsten Wachstumsraten aufweisen.

KLAR IST

Die Gewohnheiten der Menschen werden sich in verschiedenen Bereichen dauerhaft verändern. Dafür hat Corona als GAMECHANGER gesorgt. Dennoch gilt, dass wir auf viele Dinge, die das Leben lebenswert gemacht haben, nicht verzichten wollen. Die Pauschalreise gehört beispielsweise sicherlich dazu. Der Tourismus dürfte sich spätestens 2022 spürbar erholen. Er steht symbolisch für viele andere Branchen und sorgt für einen mehrjährigen Wachstumspfad für Europa. Noch viel stärker wird jedoch China wachsen – nicht zuletzt durch das neu geschlossene Freihandelsabkommen.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

In den USA könnte die republikanische Mehrheit im Senat das von Biden angepeilte Konjunkturprogramm blockieren und damit das erhoffte Wirtschaftswachstum bremsen. Und in Deutschland gewinnt eine rot-rot-grüne Mehrheit die Bundestagswahl – die neue Regierung würgt im größten EU-Staat die Konjunktur ab. Die Menschheit tritt in einen Konsumstreik. Die Wachstumsprognosen erweisen sich als viel zu optimistisch. Vor diesem Hintergrund verlieren auch die Börsianer ihre zuversichtliche Stimmung.

FISKAL- & GELDPOLITIK

REGIERUNGEN UND NOTENBANKEN ARBEITEN HAND IN HAND

Die Staaten und Notenbanken sind sich einig: Es bedarf noch einer ganzen Reihe an Stimuli, um die Wirtschaft wieder alleine laufen zu lassen. Die schwarze Null ist Geschichte und die Angst vor zu hohen Schulden scheint verflogen. MMT sei Dank - Glück auf!

Nicht nur Deutschland packt die Bazooka aus. Weltweit haben die verschiedenen Länder milliardenschwere Konjunkturprogramme beschlossen, um ihren durch Corona geschädigten Volkswirtschaften auf die Beine zu helfen. Gleichzeitig halten Fed, EZB und Co. an ihrer extrem lockeren Geldpolitik fest.

Die EU-Kommission, die nationalen Regierungen und die EZB agieren alle in dieselbe Richtung: Mit Programmen ungeahnten Ausmaßes versuchen sie, eine länger anhaltende Rezession zu verhindern. Selbst in den USA handeln Washington und die Fed zwar mit unterschiedlichen Maßnahmen, aber im Endeffekt analog, auch wenn Noch-Präsident Trump immer wieder Notenbank-Chef Jerome Powell verbal attackiert. Und auf wundersame Weise scheint Geld im Überfluss vorhanden zu sein. Allerdings trauen wir dem Paradigmenwechsel nicht über den Weg.

EUROPA: DIE DRUCKERPRESSE LÄUFT AUF HOCHTOUREN

Millionen von Menschen haben ihre Arbeitsplätze verloren. Gleichzeitig sind die Gesundheitssysteme verschiedener Eurostaaten immer wieder an ihre Grenzen gestoßen. Die Zustände in zahlreichen Pflege- und Altenheimen sind unzumutbar. Dazu kam noch – vor allem in der ersten Hälfte 2020 – ein Wirtschaftseinbruch, wie ihn unsere Generationen noch nicht erlebt haben. Es gibt jedoch auch positive Entwicklungen, die durch den GAMECHANGER Corona eingeleitet wurden. Während Großbritannien aus der EU austritt, rücken die verbliebenen 27 Staaten nämlich näher zusammen – trotz der Querschüsse von Ländern wie Ungarn oder Polen. Die EU-Kommission hat eine Art Marshallplan beschlossen. Mit einem Volumen von insgesamt 750 Milliarden Euro soll der Aufbauplan Next Generation EU (NGEU) den Mitgliedstaaten unter die Arme greifen. Ziel des umgangssprachlich Green Deal genannten Pakts ist der umweltverträgliche Umbau der europäischen Wirtschaft.

750 MILLIARDEN EURO FÜR DIE KONJUNKTUR

Die EU-Staaten können Finanzhilfen in einem Volumen von insgesamt 390 Milliarden Euro beantragen, die sie nicht zurückzahlen müssen. Dazu kommen noch einmal Darlehen in Höhe von 360 Milliarden Euro – macht zusammen die erwähnten 750 Milliarden Euro.

Diese Mittel können die EU-Mitgliedstaaten unter bestimmten Bedingungen zwischen 2021 und 2027 abrufen. Das Besondere dabei: Das Geld stammt nicht aus dem regulären EU-Haushalt, den die einzelnen Mitgliedstaaten mit ihren Beiträgen finanzieren. Vielmehr wird ein Schattenhaushalt eingerichtet, für den die EU-Kommission im Namen der Europäischen Union eigenständig Schulden aufnehmen darf. Faktisch handelt es sich also um Corona-Bonds, die Deutschland eigentlich ablehnt. Dadurch, dass die EU erstmals im großen Stil den Anleihemarkt anzapft, steigt sie zu einem der größten Schuldner der Eurozone auf. Für Zinsen und Tilgung müssen die EU-Mitgliedsländer in ihrem Staatshaushalt einen gewissen Betrag reservieren, der sich an der Wirtschaftskraft des Landes orientiert. Es kommt damit zu einem

zweiten Tabubruch: Denn spätestens hiermit startet die Transferunion, die Deutschland ursprünglich ebenfalls verhindern wollte. Vereinfacht ausgedrückt zahlt jetzt der deutsche Steuerzahler auch für die Schulden Italiens und Spaniens. Zudem können neue EU-weite Einnahmen wie etwa eine Plastiksteuer, Geld aus dem Emissionshandel oder eine Digitalsteuer herangezogen werden.

IST DIESMAL WIRKLICH ALLES ANDERS?

In Europa und den USA kaufen die Notenbanken umfangreich Staatsanleihen. Da stellt sich die Frage, ob das der Einstieg in die Modern Monetary Theory (MMT) ist, die ja derzeit heiß diskutiert wird. Sie besagt im Groben, dass einem Staat mit eigener Währung nie das Geld ausgeht. Zumindest ist das eine Kernthese der Modern Monetary Theory, die in den USA ihren Ursprung hat. Demnach können Staaten quasi unbegrenzt über ihre Einflussnahme auf die Notenbanken die Geldmenge erhöhen. Oder anders ausgedrückt: Die Staaten machen unbegrenzt per Ausgabe von Anleihen Schulden, die Fed, EZB und Co. dann übernehmen. Ein Perpetuum mobile. Damit unterscheidet sich der Staat von Unternehmen oder Bürgern, denn er muss seine Schulden nicht herkömmlich zurückzahlen. Vielmehr kann er mit neu geschaffenem Geld die Zinsen und Tilgungen bestreiten. Mit anderen Worten: Der Staat gibt Geld heraus und bestreitet damit seine Ausgaben. Steuern werden im Rahmen von MMT nicht als Finanzierungsinstrument des Staates betrachtet. Vielmehr dienen sie dazu, die Inflation zu begrenzen, indem ein Teil des Geldes wieder eingesammelt wird.

KAUM HANDLUNGSSPIELRAUM FÜR ZENTRALBANKEN

Eine wesentliche Voraussetzung für den Bestand dieses Systems ist das Vertrauen der Bürger in das Währungssystem und die Politik. Denn die Realität sieht sehr ernüchternd aus. Der herkömmlichen Geldpolitik sind im Nullzinsumfeld und bei globalen Schuldenexzessen die Hände gebunden. Steigende Zinsen sind Gift für die Realwirtschaft und verschlechtern die Kreditratings von Staaten und Unternehmen. Fiskalpolitik kann nur eingesetzt werden, indem man die Geldmenge erhöht. Genauer betrachtet ist es ein Teufelskreis: Wenn man die Zinsen nicht erhöhen kann, um Fiskalpakete mit Anleihen am Kapitalmarkt zu refinanzieren, bleibt als Fluchtweg nur eine Erhöhung der Geldmenge. In diesem Umfeld steht Geld theoretisch unbegrenzt zur Verfügung. Die Krux ist, dass die Menschen angesichts einer solchen Entwicklung den bunt bedruckten Papier- oder Baumwollscheinen, also dem Geld, zunehmend das Vertrauen entziehen. Selbst die Aktien-aversen Deutschen haben begonnen, zunehmend ihre Barmittelbestände gegen Aktien zu tauschen. Auch diesmal ist eben nicht alles anders.

USA: WEITERE LIQUIDITÄTSWELLE WAHRSCHEINLICH

Auch die neue Regierung in Washington wird versuchen, das Land weiter mit Geld zu fluten – indirekt finanziert durch die Fed. Schon unter Trump ist die Neuverschuldung der USA nach oben geschossen. Allerdings wird die Fiskalpolitik Bidens voraussichtlich durch das Patt im Kongress nicht so expansiv ausfallen können, wie es bei einer blauen (sprich: demokratischen) Welle möglich gewesen wäre. Biden weiß, dass er vor allem für Beschäftigung sorgen muss. Noch ist nämlich der Arbeitsmarkt nicht über den Berg. Hier findet zwar eine kontinuierliche Erholung statt, jedoch könnte die Schaffung neuer Stellen ohne schnelles Konjunkturprogramm ins Stocken geraten.

KONSUM UND IMMOBILIENMARKT SIND LABIL

Neben der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit wird es in den Vereinigten Staaten von Bedeutung sein, wie der neu gewählte US-Präsident die potenziellen Belastungsfaktoren in den Griff bekommt. Hierzu zählen unter anderem die sozialen Unruhen aufgrund immer neuer rassistischer Vorfälle und der erwähnt prekären Lage am Arbeitsmarkt. Dies könnte sich negativ auf den Konsum und den bisher robusten Immobilienmarkt auswirken. Daran kommt auch Biden nicht vorbei.

Interessant wird sein, welche Prioritäten die neue Regierung in Washington darüber hinaus setzen wird. Innenpolitisch wird ein Schwerpunkt bei den Themen Umweltschutz und Kampf gegen den Klimawandel liegen. Biden hatte bereits im Wahlkampf angekündigt, wieder dem Pariser Klimaabkommen beitreten zu wollen.

Außerdem dürfte er den Ausbau des Gesundheitswesens und den sozialen Ausgleich fokussieren. Außenpolitisch wird es sehr spannend werden, wie sich die USA mit China und Europa auseinandersetzen.

ZINSERHÖHUNGEN NICHT IN SICHT

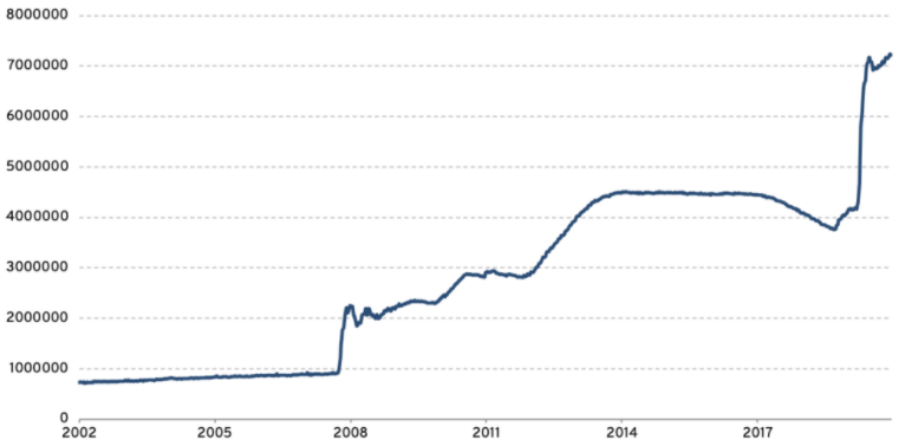
Und was macht die Fed? Notenbankpräsident Jerome Powell warnte bereits: „Vor der Wirtschaft liegt ein sehr unsicherer Weg". Angesichts der tiefen Rezession in den USA wollen die Notenbanker vorerst die Zinsen nahe null Prozent halten. Sie gaben außerdem in ihrem Zinsausblick mehrheitlich zu erkennen, dass sie auch in den beiden kommenden Jahren keine Erhöhungen ins Auge fassen. Die Zinsen blieben so lange niedrig, bis die Wirtschaft wieder in der Spur sei, ließen die Notenbanker mitteilen. „Wir denken noch nicht einmal daran, über eine Zinserhöhung nachzudenken", so Powell.

In China wird ebenfalls die Fiskal- und Geldpolitik in einem hohen Ausmaß die wirtschaftliche Entwicklung beeinflussen. Dabei steht die Wachstumsstrategie 2035 im Vordergrund. Ziel ist es, das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen zu verdreifachen. Anders als man es im Allgemeinen annehmen könnte, liegt dieses nämlich noch per 2019 knapp unter dem Durchschnitt auf Basis des weltweiten Bruttoinlandsprodukts pro Kopf. Hier soll also die Mittelschicht deutlich ausgeweitet und damit zum endgültigen GAMECHANGER im Kräfteverhältnis zu den USA werden.

INFLATION: DAS ENDE DER FAHNENSTANGE

Die Notenbanken haben sich zu einem dominierenden Akteur an den Rentenmärkten entwickelt. Dieser Prozess läuft bereits seit Jahren. Abzulesen ist dies an ihren Bilanzen.

Bilanzsumme FED



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung

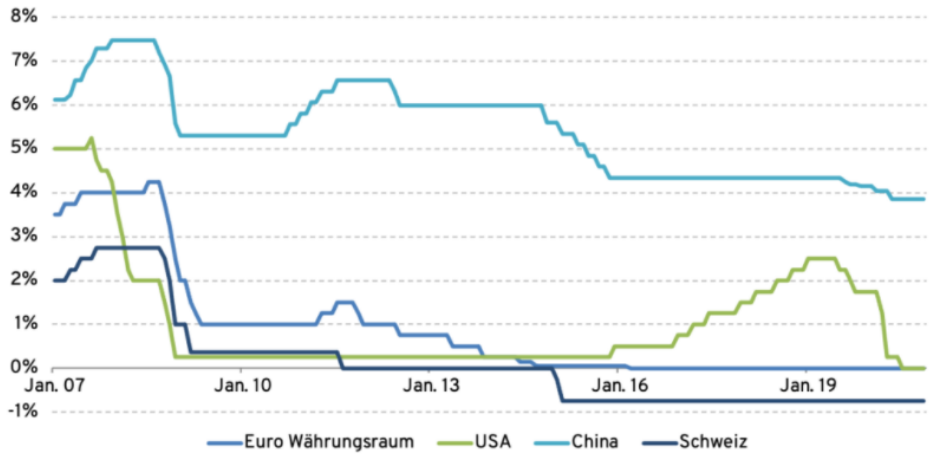
Angesichts der weltweit weiterhin lockeren Geldpolitik stellt sich natürlich die Frage, wie sich die Geldflut auf die Preise auswirkt. Unsere Einschätzung lautet: Mittel- bis langfristig betrachtet haben wir bereits die Renditetiefs gesehen. Damit wird auch die Inflation wieder steigen. Das im Frühjahr 2020 entstandene Renditetief sehen wir damit als GAMECHANGER für den Rentenmarkt!

Der wesentliche Grund ist, dass die Phase der Zinssenkungen in Europa sehr wahrscheinlich beendet ist. In den vergangenen Krisen hat die EZB die Zinssätze stark herabgesetzt. Doch während der Corona-Krise ist nichts passiert, da es nichts mehr zu senken gibt. Auch die USA sind am unteren Ende der Zinsspanne angekommen. Bei der Fed sind negative Zinssätze wohl eher auszuschließen.

GELDENTWERTUNG DÜRFTE STEIGEN

Gleichzeitig hat der Rentenmarkt das lange Ende im Crash nur noch um 50 Basispunkte nach unten gedrückt. In vorherigen Krisen waren es bis zu 200 Punkte. Die Renditen sind also angesichts der Mega-Rezession zu wenig gesunken. Für eine aufkommende Inflation sprechen außerdem der weltweite Vormarsch der Fiskalpolitik, die Abschwächung der Globalisierung und der demographische Wandel, durch den es weniger Erwerbstätige geben wird, die Produkte herstellen oder Dienstleistungen erbringen.

Leitzinsen in den Industrieländern



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung

KLAR IST

Die Staaten und Notenbanken sind sich einig: Es bedarf noch einer ganzen Reihe an Stimuli, um die Wirtschaft wieder alleine laufen zu lassen. Die schwarze Null ist Geschichte und die Angst vor zu hohen Schulden scheint verflogen. MMT sei Dank – Glück auf!

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Mit ihren milliardenschweren Konjunkturpaketen und der Liquiditätsflut schießen weltweit die Regierungen und Notenbanken übers Ziel hinaus. Die Konjunktur kocht aufgrund der massiven Nachholeffekte über. Die Inflation steigt massiv über die angepeilte Zwei-Prozent-Marke. Von der Fed bis zur People's Bank of China müssen die Notenbanken auf die Bremse treten und die Zinsen anheben. Dass so etwas Gift für die Kapitalmärkte ist, ist bekannt.

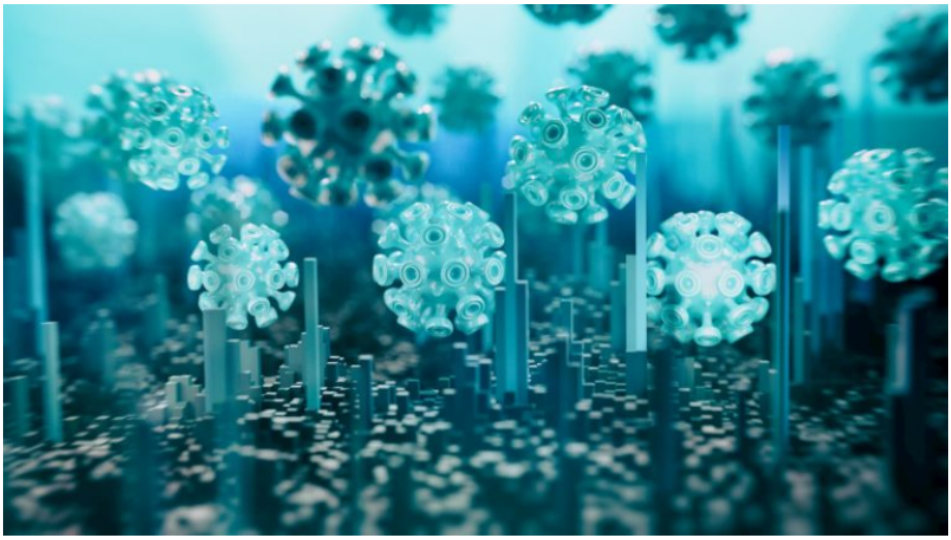
AKTIEN

ZWISCHEN CRASH UND KONTER

Die schnellen und positiven Entwicklungen bei den Corona-Impfstoffen liefern den Aktienmärkten 2021 Rückenwind. Durch das starke chinesische Wachstum sind insbesondere Länder im Vorteil, deren Exporte einen hohen Anteil an der eigenen Wirtschaftsleistung haben. Deutschland gehört hier bekanntermaßen mit dazu.

Was für ein Jahr. Im ersten Quartal erlebten wir an den Aktienmärkten einen Crash in einer noch nie dagewesenen Heftigkeit. Dann folgte eine ebenso beeindruckende rasante Rally. Viele der Aktienindizes holten ihre erlittenen Verluste innerhalb weniger Monate wieder auf. In den USA stieg der Dow Jones im November sogar erstmals über die Marke von 30.000 Punkten. Zwar haben gegen Ende des Jahres erneute Lockdowns die Risikotoleranz der Anleger wieder gebremst, jedoch dürften sich Aktien unter den gängigen Anlageklassen 2021 mit am besten entwickeln.

In einem Punkt dürfte 2021 dem Jahr 2020 gleichen: Aktien werden sich weiter im Spannungsfeld zwischen hoher Bewertung und dem Mangel an Anlagealternativen bewegen. Gleichzeitig ist es schon erstaunlich, wie unaufgeregt die Anleger nach dem ersten heftigen Schock mit der Corona-Krise umgehen. Die wesentlichen Gründe hierfür sind die beiden GAMECHANGERN der milliardenschweren Konjunkturprogramme der verschiedenen Staaten und die global extrem expansive Geldpolitik der Notenbanken. Schließlich gab es von mehreren Herstellern von Impfstoffen gegen SARS-CoV-2 gute Nachrichten. Und wie fast immer schauen die Börsianer voraus und beschäftigen sich schon heute mit der Zeit nach Corona, auch wenn diese erst in mehreren Monaten anbrechen dürfte. Dies hat teilweise zu einer markanten Ausweitung der Bewertungen geführt.



TECH TREIBT WALL STREET NACH OBEN

An den US-Börsen schnitten im zurückliegenden Jahr Titel aus den Branchen Informationstechnologie, Telekommunikation, Internethandel und Biotechnologie am besten ab. Gerade diese Aktien sind im S&P 500 hoch gewichtet. Ihr Anteil an der Marktkapitalisierung des Index beläuft sich auf fast 50 Prozent. Das entspricht fast dem Wert in der Spitze des New-Economy-Booms Ende der 1990er Jahre. Dieser dominierende Anteil der entsprechenden Werte erklärt zum einen das gute Abschneiden des S&P 500, zum

anderen hat er dazu beigetragen, dass die Bewertung des S&P 500 – beispielsweise gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis – deutlich angestiegen ist.

Quelle: MarketMap, eigene Darstellung

Zwar gehen auch wir davon aus, dass das Zinsniveau weiterhin niedrig bleibt, dennoch ist der Spielraum für dauerhaft noch höhere Aktien-Bewertungen in einigen Sektoren deutlich begrenzt. Zumal auch andere Sektoren des US-Marktes bereits teuer sind. Daher dürften die Kurse weitgehend nur in dem Ausmaß zulegen, wie sich auch die Perspektiven für die Unternehmensergebnisse verbessern.

ZYKLIKER AUSSICHTSREICH

Gerade bei der Gewinnentwicklung sehen wir jedoch Aufholpotenzial in den zyklischen Sektoren. Dies kann zum GAMECHANGER pro Europa avancieren! Denn diese Sektoren sind häufig in Europa vorzufinden. Die Unternehmensgewinne sollten nach unserer Prognose Überraschungseffekte nach oben vorweisen. Dies könnte dazu führen, dass Europa die Rolle des notorischen Underperformers 2021 abstreifen dürfte. Dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen ist festzustellen, dass die im Frühjahr 2018 begonnene Industrierezession beendet ist!

Das hilft den europäischen Indices mehr als den amerikanischen. Zum anderen wurde das jahrelange Gerangel um den Brexit endgültig beendet. Die Unsicherheit, wie Großbritannien aus der EU ausscheidet, hat sich endgültig gelegt. Aber auch das erwartet starke Wachstum Chinas wird für Europa als großer Exporteur von hoher Bedeutung sein. Im Ergebnis einer sich fortsetzenden Sektor-Rotation, zu Lasten von Technologie-Titeln und zu Gunsten klassischer Konsumtitel würden europäische Aktienindices jedenfalls profitieren. China konnte als einzige große Volkswirtschaft das Jahr 2020 mit einem positiven Wachstum der Realwirtschaft abschließen – obwohl von hier aus das Corona-Virus seinen weltweiten Feldzug startete. Dieser Trend des hohen Wachstums dürfte sich auch 2021 fortsetzen. Angesichts der neuen Regierung in Washington gehen wir von einer Entspannung im Handelsstreit der USA mit China aus. Gepaart mit den gezielten Investitionen der chinesischen Regierung im Binnenmarkt wird dies zu einem weiteren Wachstum insgesamt führen.

KLAR IST

Die schnellen und positiven Entwicklungen bei den Corona-Impfstoffen liefern den Aktienmärkten 2021 Rückenwind – wenn auch unter erhöhter Schwankungsbreite. Durch das starke chinesische Wachstum sind insbesondere Länder im Vorteil, deren Exporte einen hohen Anteil an der eigenen Wirtschaftsleistung haben. Deutschland gehört hier bekanntermaßen mit dazu.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Trotz der Impfstoffe ist Corona nicht besiegt, ja nicht einmal flächenmäßig eingedämmt. Immer wieder breitet sich das Virus aus und belastet die entsprechenden Volkswirtschaften. Gleichzeitig entspannt sich auch unter Biden der Handelsstreit der USA mit China nicht – faktisch rüstet der neue US-Präsident nur verbal ab. Und die Folgen des Brexits übertreffen die schlimmsten Befürchtungen. Die Aktienanleger reagieren – nicht zuletzt aufgrund der hohen Aktienbewertungen – ziemlich verschnupft.

ANLEIHEN

DER KLASSIKER IST NUR NOCH ZINSLOSES RISIKO

Die althergebrachte Buy-and-hold-Strategie hat bei Anleihen schon länger ausgedient. Vielmehr kommt es auf die Suche nach attraktiven Investitionsgelegenheiten an. In diesem Punkt werden die Renten- den Aktienmärkten immer ähnlicher.

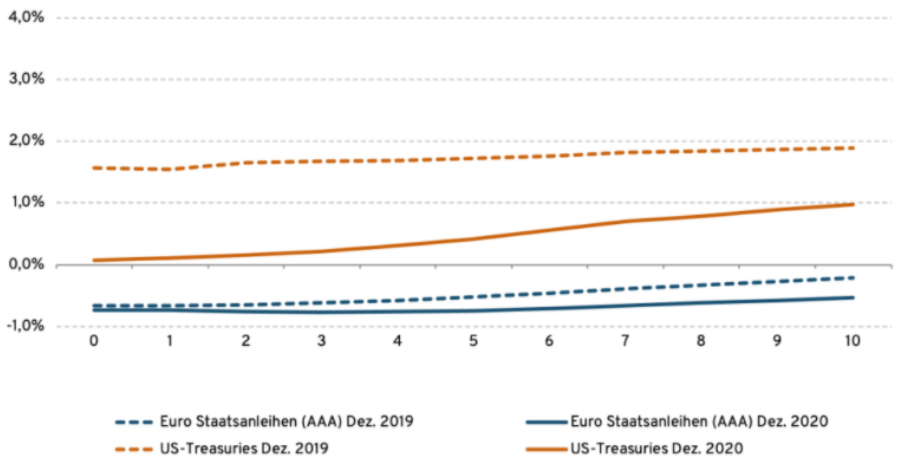
Auf den ersten Blick bewegen sich Renten in einem riskanten Umfeld. Die Konjunktur erholt sich weltweit, die Rohstoffpreise steigen wieder. Dasselbe gilt für die Inflationserwartungen. Und aufgrund der höheren Verschuldung der Staaten nimmt das Angebot an neuen Anleihen massiv zu. Das alles zusammen ergibt ein toxisches Gemisch. Doch es gibt Entwarnung.

Gegen die genannten Risiken besitzen die Notenbanken offenbar ein Gegenmittel. Durch ihre Ankaufprogramme kontrollieren sie die Renditeniveaus, Zinskurven und Risikoaufschläge. Mehr als einen moderaten Renditeanstieg dürfte die EZB den hochverschuldeten Staaten im Euroraum kaum zumuten. Dadurch dürften auch die Immobilienmärkte verschont bleiben. Die Zinsen zehnjähriger Bundesanleihen werden bis Jahresende 2021 wohl bei einer „roten oder schwarzen 0“ liegen. Dennoch ist der jahrelange Kursanstieg bei klassischen Anleihen vorbei – ein echter GAMCECHANGER für Anlagen im Rentenbereich!

BESSERES UMFELD FÜR FREMDKAPITAL

Die wirtschaftliche Erholung dürfte 2021 in Europa bei den Unternehmen weiter für eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen sorgen. Die Emissionstätigkeit bei Corporate Bonds normalisiert sich, nimmt also weiter zu und die Risikoaufschläge bewegen sich auf einem niedrigen Niveau. Davon profitieren auch die Banken. Die Qualität ihrer Bilanzen verbessert sich durch die erhöhte Bonität der Unternehmen. Covered Bonds werden aufgrund ihrer Qualität weiterhin gesucht. In den USA erwarten wir am kurzen Ende ebenfalls auf absehbare Zeit keine Zinserhöhungen. Interessant ist allerdings die Frage, ob in den Vereinigten Staaten – anders als in Europa – die Zinsen bei längeren Laufzeiten aufgrund der aufkommenden Wirtschaftsdynamik steigen können. Von entscheidender Bedeutung ist dabei, wie lange die Fed bei einer solchen Entwicklung zusehen wird. Die amerikanischen Notenbanker haben allerdings bereits angedeutet, die Zinskurve kontrollieren zu wollen. Wie in Europa hat sich auch in den USA der risikolose Zins in ein zinsloses Risiko verwandelt.

Verschiebung der Zinsstrukturkurven Euro Staatsanleihen (AAA) und US-Treasuries



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung

AUSSICHTSREICHE NISCHE

In diesem Umfeld halten wir vor allem Investments in Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern für interessant. Diese profitieren normalerweise von einem schwächeren US-Dollar und steigenden Rohstoffpreisen. In den zurückliegenden zehn Jahren litt diese Anleiheklasse ordentlich unter Gegenwind, sodass sich ein negatives Chance-/Risikoprofil ergab. Jetzt könnte sich der Wind an der Rohstoff- und Währungsfront drehen und zum GAMECHANGER werden.

Insgesamt sind Anleihen mit Spread-Aufschlägen zu bevorzugen – zum Beispiel Hybridanleihen. Gleichzeitig dient die chinesische Währung Renminbi vor allem der Diversifikation. Hier gibt es sogar noch einen richtigen Zins.

KLAR IST

Die althergebrachte Buy-and-hold-Strategie hat bei Anleihen schon länger ausgedient. Vielmehr kommt es auf die Suche nach attraktiven Investitionsgelegenheiten an. In diesem Punkt werden die Renten- den Aktienmärkten immer ähnlicher

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Die erwartete leichte Erholung der Zinsen bleibt aus. Vielmehr fallen sie wieder und verschaffen den entsprechenden Anleihekursen Aufwind. Gleichzeitig kommt es beim US-Dollar zu einem Trendwechsel. Die US-Wirtschaft erholt sich schneller und stärker als erwartet, wodurch der Greenback vom Abwertungs- in den Aufwertungsmodus wechselt.

EDELMETALLE / ROHSTOFFE

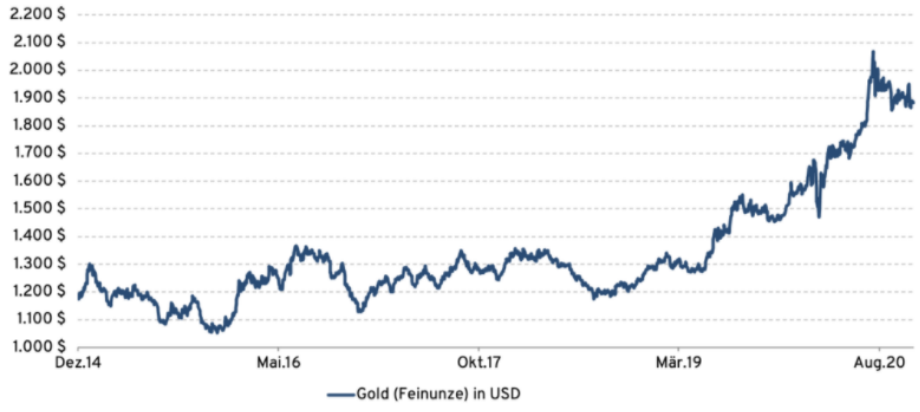
GOLD GLÄNZT WEITER, ÖL MIT COMEBACK-CHANCEN

Verschiedene Konjunkturexperten rechnen in der Eurozone und in den USA beim Wirtschaftswachstum 2021 mit einer vier vor dem Komma. In China wird es voraussichtlich noch höher ausfallen. Die sich weltweit abzeichnende wirtschaftliche Erholung spricht nicht nur für Aktien, sondern auch für Rohstoffe, wobei wir Gold primär als Währung betrachten. Anleger sollten sich also entsprechend positionieren.

Das zurückliegende Jahr bedeutete für Gold ein Rekordjahr. Die Covid-19-Pandemie und die zwischenzeitlich stark gestiegene Risikoaversion lösten eine Flucht in sichere Häfen aus. Und erfahrungsgemäß gilt Gold als die sicherste Anlageklasse überhaupt.

Nach vielen schwachen Jahren stieg und stieg 2020 das Edelmetall, bis es Anfang August mit einem Preis von 2.075 Dollar je Feinunze einen neuen Rekordkurs erreichte. Im Euro verlief die Entwicklung mit einem Spitzenpreis von 1.750 je Unze sogar noch erfolgreicher. Danach nahm allerdings die Risikobereitschaft der Anleger wieder zu und Gold korrigierte in den Folgemonaten. Diese Gegenbewegung sehen wir allerdings nur als temporär an. Die lockere Geldpolitik mit niedrigen oder sogar negativen Zinsen, die ausgabenfreudige Fiskalpolitik der Staaten sowie die erwartete anhaltende Schwäche des US-Dollars – sie alle dürften auch 2021 Gold unterstützen.

Gold (Feinunze) in USD



Quelle: Market Map, eigene Darstellung

ROHSTOFFE MIT GUTEN AUSSICHTEN

Für DIE Überraschung könnten die Rohstoffpreise sorgen. Die absehbare Verbesserung der weltweiten Konjunktur und die voraussichtlich solide Nachfrage aus China sorgen 2021 für einen positiven Ausblick für konjunktursensitive Rohstoffe. Das gilt insbesondere für Industriemetalle. China ist global der bedeutendste Abnehmer von Kupfer und Co. und daher ein maßgeblicher Nachfrage- und Preistreiber. Und der Ölpreis dürfte seine seit April 2020 laufende Aufwärtsbewegung weiter fortsetzen. Die Impfstoffe treten hier als echter GAMECHANGER in der Angebots- und Nachfragesituation auf! Denn die in der Krise stillgelegten Bohrlöcher sind bis Ende 2020 nur moderat wiederbelebt worden. Eine starke Nachfrage im zweiten Halbjahr wird den Ölpreis weiter antreiben. Der Ausblick für Agrarrohstoffe und „Soft Commodities“ ist ebenfalls positiv und wird zum großen Teil vom chinesischen Konsum angetrieben, der 2021 weiterwachsen wird.

Preisentwicklung WTI und Brent in USD

Quelle: Market Map, eigene Darstellung

KLAR IST

Verschiedene Konjunkturexperten rechnen in der Eurozone und in den USA beim Wirtschaftswachstum 2021 mit einer Vier vor dem Komma. In China wird es voraussichtlich noch höher ausfallen. Die sich weltweit abzeichnende wirtschaftliche Erholung spricht nicht nur für Aktien, sondern auch für Rohstoffe, wobei wir Gold primär als Währung betrachten. Anleger sollten sich also entsprechend positionieren.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Die Menschen bekommen trotz der erhältlichen Impfstoffe das Corona-Virus nicht in den Griff. Immer neue Lockdown-Maßnahmen und die negative Entwicklung am Arbeitsmarkt lösen bei den Verbrauchern einen Konsumstreik aus. Die erwartete wirtschaftliche Erholung fällt nur sehr schwach aus, auch weil die Staaten kein Geld mehr für weitere Konjunkturprogramme haben. Dementsprechend negativ reagieren die Finanz- und Rohstoffmärkte. Anleger müssen also auch in diesem Jahr wieder schnell und flexibel reagieren.

WÄHRUNGEN

RISK-ON MODUS WIRD ZUM GAMECHANGER

Der US-Dollar hat als Hort der Sicherheit ausgedient. Ähnliches gilt für den Schweizer Franken. Wir gehen von einem starken Euro und festen Schwellenländer-Währungen aus.

Die amerikanische Währung hat im zurückliegenden Jahr spürbar an Attraktivität verloren. Die auf lange Sicht weiter expansive Geldpolitik der Fed sorgt für einen nur geringen Renditevorteil des Greenbacks gegenüber dem Euro. Ohne den zyklischen Rückenwind drohen strukturelle Probleme zu belasten. Ein hohes Haushaltsdefizit bei einem gleichzeitig chronischen Leistungsbilanzdefizit der USA belasten den Dollar spürbar, auch weil die amerikanische Währung als überbewertet gilt.

Erfahrungsgemäß gerät der US-Dollar nach dem Ende einer Rezession unter Druck. Wenn sich die Volkswirtschaften wieder erholen, sinkt in der Regel die Nachfrage nach sicheren Häfen und damit auch nach defensiven Währungen. Aber auch und besonders die von uns erwartete stärkere Erholung der europäischen Wirtschaft in der nach-Corona-Zeit wird zum echten GAMECHANGER für den Euro.

Das Pfund Sterling leidet bereits seit Jahren unter einem Brexit-Abschlag. Ein Ende der politischen Unsicherheiten dürfte der britischen Währung aber einen Schub nach oben geben, selbst wenn die neue Realität außerhalb der EU keineswegs rosig sein wird. Nach den dramatischen Pandemie-Auswirkungen besteht in Großbritannien zudem die Hoffnung auf eine kräftigere Konjunkturerholung.

FRANKEN UND DOLLAR UNTER DRUCK

Dass der Schweizer Franken als sicherer Anlagehafen kein großer Corona-Gewinner war, erklärt sich insbesondere durch die massiven Interventionen der Schweizerischen Nationalbank, also der Notenbank. Ähnlich wie der US-Dollar dürfte auch der Franken künftig weniger gefragt sein, wenn sich das wirtschaftliche Umfeld insgesamt aufhellt.

Der japanische Yen hat vom schwächeren US-Dollar profitiert, gab jedoch gegenüber dem Euro etwas nach. Diese Entwicklung könnte sich 2021 fortsetzen. Die Außenwirtschaft Japans zeigt sich sehr viel robuster als die der USA. Im Vergleich zu der der Eurozone entwickelt sie sich allerdings weniger dynamisch.

KLAR IST

Der US-Dollar hat als Hort der Sicherheit ausgedient. Ähnliches gilt für den Schweizer Franken. Wir gehen von einem starken Euro und festen Schwellenländer-Währungen aus.

ERWARTE DAS UNERWARTETE

Noch einmal: Der US-Dollar schafft ein überraschendes Comeback. Biden stimuliert die US-Wirtschaft stärker als erwartet und der Handel zwischen den USA und China entspannt sich. Die starke US-Konjunktur unterstützt den Dollar. Und in Europa gerät der Euro nach dem Austritt Großbritanniens unerwartet unter Druck. Länder wie Polen und Ungarn sorgen in der EU weiter für Unruhe und die Fliehkräfte nehmen wieder zu.

Abgeschlossen am 4. Januar 2021

Autoren:
Sven Albrecht, Holger Knaup, Lennart Burger, Andreas Kitta,
Carsten Riehemann, Michael Wittek, Oliver Zastrow

DISCLAIMER: Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Es stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Dieses Dokument wurde mit größter Sorgfalt durch Albrecht, Kitta & Co. erstellt. Albrecht, Kitta & Co. übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit noch garantiert sie die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Informationen und Meinungen geben die Einschätzungen von Albrecht, Kitta & Co. zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© Januar 2021

VERMÖGENSVERWALTUNG

ALBRECHT | KITTA | KNAUP | RIEHEMANN

Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH
Stadthausbrücke 8
20355 Hamburg

Telefon +49 40 790 23 87-70
Telefax +49 40 790 23 87-23

info@ak-co.de
www.ak-co.de