

Kapitalmarktbrief

Widerstandsfähigkeit

Als im abgelaufenen Jahr 2020 der sino-amerikanische Handelskrieg von einer globalen Pandemie überholt wurde, hätten es selbst die Optimistischsten unter uns nicht zu hoffen gewagt: Die Finanzmärkte erwiesen sich am Ende als bemerkenswert widerstandsfähig gegenüber der schlimmsten – nicht nur ökonomischen – Krise seit dem Zweiten Weltkrieg.

Einige Länder haben zwar derzeit mit neuen Infektionswellen und den Auswirkungen erneuter Lockdowns zu kämpfen, insgesamt hat aber die Weltwirtschaft das Rezessionstal dank signifikanter geld- und fiskalpolitischer Hilfspakete der Staaten und Notenbanken durchschritten. Diese Maßnahmen waren notwendig und hilfreich, könnten aber nennenswerte Spätfolgen haben:

1. Die durch die geldpolitischen Stimuli verursachte Überschussliquidität blieb nicht ohne Auswirkung auf die Kapitalmärkte – Besonders die hohen Bewertungen der Staatsanleihen in den USA und der Eurozone bei vorherrschenden Negativrenditen dürften auch durch die Geldpolitik zu erklären sein.
2. Die Verschuldung des öffentlichen und privaten Sektors ist inzwischen sehr hoch. Falls die Erholung deutlich an Dynamik verliert, könnten die Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre Schulden zu bedienen – was das Risiko vermehrter Zahlungsausfälle birgt.
3. Durch die geldpolitische Liquiditätsschwemme, die virusbedingten Lockdowns und die andauernden Handelskonflikte sowie die davon verursachten Nachfrageschocks steigt das Risiko eines mittelfristigen Anstiegs der Waren- und Dienstleistungspreise.

Bis die Weltwirtschaft nach der jähen Unterbrechung durch Covid-19 wieder auf den alten Wachstumspfad zurückfindet, könnten noch Jahre vergehen. Umso mehr, als sich das globale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts nach dem rasanten Anstieg im dritten Quartal 2020 jüngst spürbar verlangsamte (nicht zuletzt aufgrund der wieder eingeführten Covid-Restriktionen in Europa und den USA). Viel hängt 2021 davon ab, wann wirksame Impfstoffe und Behandlungsmethoden in der Breite zur Verfügung stehen. Die ersten Impfungen laufen bereits, auch in Europa.



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

2021 bedarf es einer breiten Aufstellung – die auch andere Regionen, Sektoren und Strategien berücksichtigt als diejenigen, die sich zuletzt gut entwickelt haben.

Datum: 28.12.2020

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	13.790	USA	3 Monate	0,24
Euro Stoxx 50	3.590		2 Jahre	0,13
S&P 500	3.735		10 Jahre	0,93
Nasdaq	12.899	EWU	3 Monate	-0,54
Nikkei 225	27.568		2 Jahre	-0,69
Hang Seng	26.568		10 Jahre	-0,54
Währungen		Japan	3 Monate	0,08
USD/EUR	1,222		2 Jahre	-0,15
Rohstoffe			10 Jahre	0,02
Öl (Brent, USD/Barrel)	51,4			

Neue Publikation

[RCEP – das weltgrößte Handelsabkommen](#)

In den letzten Wochen konnte sich der Markt inmitten konjunktureller und politischer Unsicherheit als äußerst robust erweisen. Aktien erreichten gar neue Allzeit- bzw. Post-Pandemie-Höchststände. Dies nicht zuletzt auch wegen der Einigung über ein neues US-Konjunkturpaket, Fortschritten bei den Brexit-Verhandlungen und beginnender Covid-Impfungen.

Diese Widerstandsfähigkeit könnte jedoch schon bald auf die Probe gestellt werden, denn die Finanzmärkte haben bereits eine rasche, wenn auch unsichere Erholung eingepreist. Und der Konsensus unter den Investoren ist laut jüngsten Positionierungsumfragen im Vergleich zur Vergangenheit wohl etwas zu optimistisch. Vor diesem Hintergrund bedarf es 2021 einer breiten Aufstellung – die auch andere Regionen, Sektoren und Strategien berücksichtigt als diejenigen, die sich zuletzt gut entwickelt haben.

Widerstandsfähigkeit wünscht Ihnen Ihr

Stefan Scheurer

Märkte im Detail

Taktische Allokation: Aktien & Anleihen

- Die Weltwirtschaft hat das Rezessionsstadium durchschritten. Aber bis sie nach der jähen Unterbrechung durch Covid-19 wieder auf den alten Wachstumspfad zurückfindet, könnten noch Jahre vergehen.
- Die Widerstandsfähigkeit der Konjunktur wird in den kommenden Quartalen entscheidend davon abhängen, wann wirksame Impfstoffe und Behandlungsmethoden in der Breite zur Verfügung stehen und damit einen phasenweisen Rückgang zur Normalität ermöglichen.
- Die Staaten und Notenbanken haben mit signifikanten geld- und fiskalpolitischen Hilfspaketen auf die Rezession reagiert. Das kann langfristig allerdings einen wirtschaftlichen Tribut fordern (u. a. hohe Preise für Vermögenswerte in einigen Märkten, hohe Verschuldung sowie zunehmende Volatilität der Inflation).
- Angesichts der weitreichenden Zusagen der Notenbanken dürften die kurzfristigen Zinsen bis auf Weiteres auf ihrem extrem niedrigen Niveau verharren. Währenddessen könnten die Neuaufgabe der finanziellen Repression und massive Staatsverschuldung die Renditen am langen Ende der Zinskurve nach oben treiben.
- Der Anlagenotstand verschärft die Jagd nach Kapitaleinkommen weiter. Aktien und risikoreichere Anlageformen dürften davon profitieren. Doch angesichts der immer noch zahlreichen Unbekannten sollten Investoren auf ein ausgewogenes Aktienportfolio setzen. Das beinhaltet, 2021 auch andere Regionen, Sektoren und Strategien zu berücksichtigen als diejenigen, die sich zuletzt gut entwickelt haben.

Aktien

- Die signifikanten fiskal- und geldpolitischen Stimulusmaßnahmen von Staaten und Notenbanken trugen maßgeblich zur Erholung der Weltwirtschaft bei. Sie haben aber den Nebeneffekt hoher Bewertungen in mehreren wichtigen Anlageklassen.
- Während US-Aktien inzwischen sehr hoch bewertet erscheinen, dürften sich 2021 einige unterbewertete Regionen außerhalb der USA gut entwickeln. Dies vor allem, wenn es zu einer globalen Wachstumserholung kommt. Potenziell unterbewertete zyklische Anlagemöglichkeiten können Anleger in Europa und in den Emerging Markets finden.
- Bei Letzteren könnten Investoren strukturelle Wachstumsthemen erschließen, wie zum Beispiel Chinas Investitionen in neue Infrastruktur und die zunehmende Digitalisierung in ganz Asien – einschließlich E-Commerce, 5G und künstlicher Intelligenz.
- Nach ihrer über längere Zeit sehr schlechten Performance werden Value-Aktien derzeit mit großen Abschlägen gegenüber Growth-Werten gehandelt. Daher dürften unterbewertete zyklische Titel (inklusive ausgewählter Industrie- und Finanzwerte) von der fortgesetzten Wiederöffnung der globalen Wirtschaft profitieren.
- Als struktureller, überlagernder Anleger-Trend sollte sich die Bewegung hin zum [thematischen Investieren](#) fortsetzen.

Anleihen

- Die großzügige Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken trägt generell zu einem günstigen Umfeld für festverzinsliche Wertpapiere bei – und dies gilt insbesondere für risikoreichere Anlagen.
- Im Zuge der weltweiten Wachstumserholung rückt das „Reflationsthema“ (Ankurbelung der Konjunktur mittels expansiver Geld- und/oder Fiskalpolitik mit dem Ziel höherer Inflationsraten) ins Blickfeld. Damit ist weiter von einer Versteilung der Zinsstrukturkurve, insbesondere in den USA, auszugehen (Bevorzugung kurzfristiger gegenüber langfristigen US-Staatsanleihen).
- Möglichkeiten eröffnen sich zudem in Schwellenländeranleihen, Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen – also Anleihesegmente mit einem Renditezuschlag.
- Durch die geldpolitische Liquiditätsschwemme und die von den virusbedingten Lockdowns verursachten Nachfrageschocks steigt das Risiko eines mittelfristigen Anstiegs der Waren- und Dienstleistungspreise. Inflationsgeschützte Anleihen sollten direkt von steigenden Inflationserwartungen profitieren, da sie als eine Form der Inflationsabsicherung für Investoren konzipiert sind.
- Einhergehend mit dem strukturellen Trend zur Nachhaltigkeit in der Geldanlage dürften auch die sogenannten „Green Bonds“ („Grüne Anleihen“; Anleihen, die zur Finanzierung von Umweltinvestitionen aufgelegt werden) gefragt bleiben.

Währungen

- Das Tausziehen zwischen einer sich verlangsamen Konjunkturerholung im Zuge weiterer Beschränkungen und günstigeren Aussichten einer zeitnahen Verfügbarkeit von effektiven Impfstoffen steckt den Rahmen für die Devisenmärkte in den kommenden Monaten ab.
- Trotz bereits zu beobachtender Schwäche des US-Dollars in jüngerer Zeit ist 2021 eine weitere allmähliche Abschwächung des handelsgewichteten US-Dollars zu erwarten. Die strukturellen Nachteile reichen von langfristiger Überbewertung über „Zwillingsdefizite“ bis hin zu einem fehlenden Renditevorteil (insbesondere gegenüber anderen Reservewährungen).
- Gegen eine weitere Abschwächung spricht, dass diese bereits von den Märkten antizipiert wird. Auch die Unsicherheit um den weiteren Verlauf der Pandemie ist eher ein Pro-Dollar-Faktor. Unsichere Zeiten begünstigen „sichere Anlagehäfen“ („Save Havens“).
- In diesem Umfeld dürften weiterhin insbesondere Währungen der Emerging Markets, allen voran die Währungen der aufstrebenden Länder Asiens, gegenüber dem US-Dollar gut abschneiden. Diese Länder können neben ihren strukturellen Stärken (ein im Durchschnitt höheres Trendwachstum, gesündere Leistungsbilanzen) auch ihr erfolgreiches Vorgehen gegen die Pandemie ausspielen.

Rohstoffe

- Ursprünglich wollten die Organisation erdölexportierender Länder und andere ölfördernde Länder einschließlich Russland (OPEC+) ab Januar die Kürzungen, die zuletzt 7,7 Millionen Barrel am Tag betrug, auf 5,8 Millionen Barrel zurücknehmen. Doch die OPEC+ wird nun angesichts eines verhaltenen wirtschaftlichen Optimismus von Januar 2021 an ihre Produktion um täglich 500.000 Barrel erhöhen, so dass die Kürzung nun noch 7,2 Millionen Barrel beträgt.
- Nach Einschätzung der OPEC+ dürfte sich die Ölnachfrage 2021 im Zuge erneuter Lockdowns in Europa und den USA sowie einer nachlassenden konjunkturellen Erholung nur langsam wieder erholen. Auf der Angebotsseite kommt hinzu, dass einzelne Länder (u. a. Libyen, Iran) ihre Fördermengen steigern, was zusammen mit hohen weltweiten Lagerbeständen auf die Preise drücken könnte.
- Folglich dürfte das Überschussangebot bei Öl weiterhin bestehen bleiben, wengleich positive Nachrichten über potenzielle Covid-19-Impfstoffe die Stimmung am Ölmarkt angekurbelt haben. Das sollte die Nachfrage vor allem im zweiten Halbjahr 2021 stabilisieren.
- Strukturell dürfte Gold durch niedrige (Real-)Zinsen, eine stark steigende Staatsverschuldung und die zunehmende Beschäftigung mit einem Szenario ansteigender Inflationsraten unterstützt bleiben. Die Entwicklung ist dabei überlagert von der Risikoneigung der Investoren. Je stärker diese in einen risikofreudigeren Modus wechseln, desto mehr verliert Gold seinen Status als Absicherung. Mit Volatilität sollte also gerechnet werden.
- Generell gilt: Ein abwertender US-Dollar stützt gewöhnlich Rohstoffpreise, da diese in US-Dollar gehandelt werden und entsprechend höhere Dollarpreise erzielen sollten.

Investmentthema: RCEP – das weltgrößte Handelsabkommen

- Nach achtjährigen Verhandlungen haben 15 Länder aus dem asiatisch-pazifischen Raum – die 10 Mitgliedsstaaten der ASEAN sowie China, Japan, Südkorea, Australien und Neuseeland – im November 2020 offiziell den Vertrag zur Gründung der Regional Comprehensive Economic Partnership („RCEP“) unterzeichnet.
- Dadurch entsteht ein neuer Wirtschaftsblock, dem ein Drittel der Weltbevölkerung angehört, in dem knapp ein Drittel des globalen Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet wird und in dem sich knapp ein Drittel des Welthandels vollzieht.
- Die RCEP ist ein wichtiger Schritt hin zu einer umfassenden regionalen Integration in Asien. Mittelfristig wird sie die regionalen Lieferketten stärken und eine engere wirtschaftliche Verzahnung ermöglichen, um das Wachstum in der gesamten Region anzukurbeln.
- Engere Handels- und Investitionsbeziehungen dürften wiederum die Finanzmarktintegration in der Region Asien-Pazifik vertiefen. Dabei werden die ASEAN-Länder wohl noch umfassender in Chinas Lieferketten eingebunden.
- China dürfte beträchtlich von dem Abkommen profitieren, das Hindernisse für Exporte in die anderen asiatischen Länder aus dem Weg räumt. Aber für andere RCEP-Mitgliedsstaaten könnte der Nutzen sogar noch größer sein: Die ASEAN-Länder, Japan und Südkorea dürften ihre Wertschöpfungsketten künftig besser ausbauen können.

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance



Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Reuters.

Impressum

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstraße 42-44
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:
www.allianzglobalinvestors.de



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber - ändern.

Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstraße 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.