



## **Ausblick für 2021: Vom Lockdown zur Wiedereröffnung**

**22.01.21:** Für alle diejenigen von uns, die schon länger am Finanzmarkt aktiv sind, wird 2020 mit Sicherheit eines jener einzigartigen Jahre sein, die nie in Vergessenheit geraten werden. Es war ein Jahr mit vielen menschlichen Tragödien angesichts der Pandemie, mit Todesopfern, verlorenen Arbeitsplätzen und Isolation. Als Anleger blicken wir auf ein Jahr zurück, das uns den stärksten Einbruch des globalen Aktienmarktes in der modernen Geschichte und zugleich eine der schnellsten Erholungen gebracht hat. Wir erlebten auch die größten Divergenzen zwischen Gewinnern und Verlierern, die es jemals gab. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein Teil der Wirtschaft praktisch zum Erliegen gekommen ist, während andere Teile floriert haben. Ich möchte mich nicht lange mit der Vergangenheit beschäftigen. Doch ich glaube, dass das es mit Blick auf die Erwartungen für 2021 entscheidend auf das derzeitige wirtschaftliche Umfeld ankommt. Insgesamt ist unser Ausblick auf den Aktienmarkt positiv. Hier sind die wichtigsten Gründe:

1. Von Trump zu Biden: Wir gehen davon aus, dass sich eine Biden-Präsidentschaft positiv auf die globalen Aktienmärkte auswirken wird. Insbesondere ist mehr Diplomatie und Brückenbau zu erwarten als die "USA First"-Rhetorik von Trump. Dies kann zu einer Deeskalation des globalen Handelskrieges führen, der seit einigen Jahren die Märkte überschattet.
2. Vom Virus zum Impfstoff: Dem größten Teil der Weltbevölkerung dürften im Jahr 2021 Impfungen angeboten werden – ein wichtiger Trigger für die Wiederaufnahme-These.
3. Von der Rezession zum Wachstum: Analysten prognostizieren, dass das globale BIP in diesem Jahr um ca. 4% schrumpfen wird. Für 2021 reichen die Schätzungen von +4% bis +6%. Mit der Wiedereröffnung der Wirtschaft wird die Arbeitslosigkeit weiter sinken, während sich das Verbrauchervertrauen erholen sollte.
4. Vom Einbruch der Gewinne zu deren Rebound: Laut Konsensschätzungen ist der Gewinn pro Aktie im MSCI World-Index in diesem Jahr um ca. 20% zurückgegangen. Wir glauben, dass ein erneuter Anstieg von 30 bis 50% in einem Wiedereröffnungsszenario realistisch ist, für viele Unternehmen, die in diesem Jahr stark betroffen waren, sogar deutlich mehr.
5. Fortgesetzte Hilfsmaßnahmen der Zentralbanken: Wir glauben, dass die Unterstützung durch die Zentralbanken bis weit ins Jahr 2021 andauern wird. Dies bedeutet extrem niedrige Zinssätze, die die Erholung unterstützen und Aktien zu einer attraktiven Anlageklasse machen.
6. Fiskalische Stimulierung: Da wir aus der tiefsten Rezession der modernen Geschichte herauskommen, erwarten wir eine anhaltende aggressive fiskalpolitische Unterstützung durch die weltweit wichtigsten Wirtschaftsblöcke.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine Fortsetzung der Hausse, realistisch erscheint ein weiterer Anstieg des MSCI World um 10 bis 15% im Jahr 2021. Der Markt wird jedoch nicht notwendigerweise von mehreren Faktoren angetrieben werden, wie wir es in diesem Jahr in vielen Branchen gesehen haben. Vielmehr wird er von einem Gewinnwachstum getragen, das durch eine starke und synchrone globale Erholung des Wirtschaftswachstums unterstützt wird. Wie könnte sich dieses Szenario auf den Märkten auswirken?

1. **Style Investing:** Als Folge des synchronen weltweiten Wachstums wird es in diesem Jahr zu einer Verschiebung von traditionellen Wachstums- und Momentumtiteln, die den Markt dominierten, hin zu Value- und zyklischen Werten kommen. Wenn sich das Konjunkturwachstum beschleunigt, werden letztere den größten operativen Leverage und die stärkste Gewinnerholung erleben.
2. **Regionen:** Die USA waren in diesem Jahr der große Gewinner, was in erster Linie auf ihre großen Technologieunternehmen wie Apple, Amazon, Microsoft, Facebook und Google zurückzuführen ist. Unsere Prognosen deuten darauf hin, dass die übrige Welt im kommenden Jahr zu den USA aufschließen sollte. Dies gilt insbesondere für die Schwellenländer (mit Ausnahme von China, das sich in diesem Jahr sehr gut entwickelt hat) und Europa. Dies sind Regionen, die sowohl von Investoren vernachlässigt wurden als auch vergleichsweise günstig bewertet sind. Darüber hinaus sind sie aufgrund ihrer sektoralen Zusammensetzung stärker zyklisch geprägt als der US-Markt.
3. **Börsenwert:** In einem Szenario mit starkem Wirtschaftswachstum dürften sich Small Caps im Vergleich zu Large Caps relativ gut behaupten. Internationale Small Caps sind im Vergleich zum Rest des Marktes sehr günstig bewertet, während die meisten globalen Fondsmanager dieses Segment im Jahr 2020 untergewichtet haben.
4. **Sektoren:** Angesichts der kräftigen Erholung des Wirtschaftswachstums gehen wir davon aus, dass die Zinskurve steiler wird. Davon profitieren in der Regel Finanzwerte, die während des überwiegenden Teils des Jahres 2020 deutlich hinter dem Markt zurückblieben. Zudem gefallen uns Unternehmen aus Branchen, die direkt vom Konjunkturzyklus abhängen, beispielsweise Investitionsgüter, Baustoffe, Metalle und Bergbau. Ebenso sind wir der Meinung, dass sich die Rahmenbedingungen für zyklische und diskretionäre Konsumgüter gut entwickeln werden, da sich die Gesellschaften wieder öffnen und die Verbraucherausgaben wieder steigen werden. Und schließlich dürfte der Energiesektor 2021 einen Aufschwung erleben. Er zählt zu den am stärksten angeschlagenen Sektoren, die sich mit der Belebung des Konjunkturwachstums trotz der erheblichen langfristigen Belastungen erholen dürften. Defensive Branchen wie das Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter, Immobilien und Telekommunikation dürften sich in unserem Szenario vergleichsweise schwächer entwickeln.

Die Zukunft vorauszusagen ist nie einfach. Deshalb lohnt es sich immer, mögliche Risikofaktoren ins Kalkül zu ziehen. Schließlich wütet das Virus in den meisten Teilen der westlichen Welt immer noch sehr stark, während viele regionale Aktienmärkte im Jahresvergleich im Plus sind und der Markt im historischen Kontext nicht günstig ist. Zunächst werden wir den Erfolg der Impfstoffverteilung und seine Auswirkung auf die Eindämmung des Virus genau beobachten. Dies ist eine gewaltige Aufgabe von nie dagewesenem Ausmaß – sowohl mit Blick auf den Umfang als auch auf die Geschwindigkeit. Zweitens hängt eine

weitere Dynamisierung des Aktienmarktes von zusätzlichen spürbaren fiskalischen Anreizen ab – insbesondere in den USA und in der EU. Drittens würden wir die Gefahr nicht unterschätzen, dass das Thema Inflation nach Jahren der Fehlanläufe im kommenden Jahr erneut eine Rolle spielt. Eine leichte Inflation ist in der Regel gut für Aktien, aber eine zu schnelle und zu hohe Geldentwertung wird zum Problem.

**Über DNB**

DNB Asset Management S.A. ist ein führender nordischer Vermögensverwalter, der Produkte innerhalb der nordischen Anlageklassen und in ausgewählten Themenbereichen anbietet. Er gehört zu 100% der an der Osloer Börse notierten DNB ASA Group, die zu den erfolgreichsten Finanzdienstleistern Skandinaviens zählt.