



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## 2021 wird ein Risk-on-Jahr

7. Dezember 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Das Jahr 2020 begann mit der Coronavirus-Krise, welche die Welt auch kurz vor Weihnachten noch fest im Griff hat. In Deutschland wollen die Neuinfektionszahlen einfach nicht sinken. In anderen europäischen Ländern gehen sie zwar zurück, bewegen sich aber immer noch auf hohem Niveau. Die USA befinden sich derweil mitten in der dritten Corona-Welle. Am vergangenen Freitag wurde sogar ein Höchststand bei den Neuinfizierten vermeldet.

Insgesamt hat sich die Hoffnung zerschlagen, dass die Pandemie bis zum Jahresende abebbt und Anfang 2021 erneut Lockerungen möglich sind. Stattdessen muss davon ausgegangen werden, dass die Lockdowns in Nordamerika und Europa bis März fortbestehen. In der Folge wird die Weltwirtschaft auch im 1. Quartal 2021 nicht in Schwung kommen.

Die Finanzmärkte haben sich indes entschlossen, diese schwierige wirtschaftliche Phase zu ignorieren und den Blick bereits auf das Frühjahr zu richten. Dann werden allein die Temperaturen für Entspannung sorgen. Gleichzeitig sollte bereits ein beachtlicher Teil der Bevölkerung geimpft sein. Nicht zuletzt erhoffen sich aber alle Marktteilnehmer weitere geld- und fiskalpolitische Unterstützung. Die EZB dürfte am kommenden Donnerstag bereits liefern. Noch wichtiger ist aber, dass sich die Streitparteien im amerikanischen Kongress aufeinander zubewegen. Mittlerweile scheint ein Fiskalpaket im Umfang von knapp 1 Billion USD in Reichweite zu sein.

Insgesamt ist es auch aus unserer Sicht sinnvoll, den Blick weiter in die Zukunft zu richten. Läuft bei den Impfungen alles nach Plan, wird ab dem Sommer ein kräftiger globaler Aufschwung einsetzen. Dafür sprechen insbesondere die hohen Ersparnisse, welche die Konsumenten in den entwickelten Volkswirtschaften 2020 zusätzlich angehäuft haben. Allein in den USA und Europa sind es mehr als 2 Billionen USD. Damit bahnt sich ein Konsumboom an, zumal viele Privathaushalte nach bestimmten Dienstleistungen (Restaurantbesuche, Urlaubsreisen, Freizeit- und Kulturaktivitäten) dürsten.

Die spürbare Aufhellung des konjunkturellen Umfelds sollte die sicheren Häfen in den nächsten Monaten unter wachsenden Druck setzen. Wir gehen daher davon aus, dass die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen bis Ende 2021 ins Plus marschieren. Dazu muss man sich lediglich vorstellen können, dass ab dem Jahr 2023 ein moderater Leitzinserhöhungszyklus einsetzt.

Noch stärker als die Renditen werden unserer Einschätzung nach die Inflationserwartungen anziehen. Inflationsgeschützte Anleihen sollten daher nicht nur gegenüber ihren nominalen Pendanten outperformen. Sie dürften sogar einen positiven Ertrag abwerfen. Letzteres ist auch im Bereich der Unternehmensanleihen möglich, allerdings muss der Investor hier bei der Bonität Abstriche vornehmen oder auf Hybrids setzen.

2021 sollte auch ein gutes Aktienjahr werden, selbst wenn die Börsen (allen voran in den USA) bereits viel Positives vorweggenommen haben. Dennoch rechnen wir speziell in Europa und den Schwellenländern mit weiteren Kursanstiegen zwischen 15% und 20%. Dabei sollte die Rotation in zyklische Werte und Small Caps weiter an Fahrt aufnehmen.

Alles in allem zeichnet trotz der bereits ambitionierten Bewertungsniveaus ein erfreuliches Jahr für Risikoassets ab. Ende 2021 könnte sich das Umfeld indes eintrüben. Dann wird die Geldpolitik darüber entscheiden, in welchem Ausmass sie aus der ultraexpansiven Geldpolitik aussteigt. Dies dürfte neue Turbulenzen an den Märkten auslösen.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.