



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Ansichtssache

Nicht nur Aktienkurse, sondern auch Zinsen und Inflation werden 2021 steigen

2. Februar 2021

www.bantleon.com

Beim Konjunktur- und Finanzmarktausblick 2021 sind sich die Analysten so einig wie selten zuvor: Dank der globalen Impfkampagne wird es ab dem 2. Quartal 2021 zu einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung kommen. Der ist wiederum die Basis für ein freundliches Aktienmarktumfeld und neue Rekordstände an den Börsen. Bei den Anleihenrenditen und der Inflation wird sich hingegen wenig ändern. Dem Konsensus zufolge wird beispielsweise die Inflationsrate der Eurozone Ende 2021 gerade einmal auf gut 1,0% steigen, während die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen auf bestenfalls -0,30% anzieht.

Aktuelle Rezession hat einen eigenwilligen Charakter

Der Konjunkturausblick des Konsensus erscheint plausibel, der Inflations- und Zinsausblick aber nicht. Viele Analysten gehen davon aus, dass infolge der scharfen Rezession im Jahr 2020 eine riesige negative Outputlücke entstanden ist und es Jahre dauern wird, bis die Kapazitäten der Weltwirtschaft wieder voll ausgelastet sind. Dabei dient nicht zuletzt die Finanzmarktkrise von 2008/2009 als Blaupause, deren wirtschaftliche Schäden erst nach langer Zeit behoben waren.

Die aktuelle Rezession hat jedoch einen ganz anderen Charakter als frühere Wirtschaftseinbrüche. Vorher haben sich keine Ungleichgewichte – etwa am Immobilien-, Kredit- oder Devisenmarkt – aufgebaut, die in einem langwierigen Prozess beseitigt werden müssen. Vielmehr handelt es sich bei der Coronavirus-Krise um einen exogenen Schock. Sobald die Pandemie abgeebbt ist und der normale Alltag zurückkehrt, wird sich das Wirtschaftsleben in nahezu allen Bereichen wieder zügig normalisieren.

Fiskalpolitik verhinderte Abwärtsspirale

Der Charakter eines äußeren Unglücks hat auch die Staaten legitimiert, in nie dagewesenem Ausmaß zur Hilfe zu eilen. Die deutsche Bundesregierung gab bereits im März 2020 ein unbegrenztes Kreditversprechen für die Unternehmen ab. In den USA wurden im vergangenen Jahr Fiskalpakete im Umfang von 3,5 Billionen US-Dollar geschnürt (17% des US-BIP), womit alle Konjunkturprogramme der Vergangenheit in den Schatten gestellt wurden. Die Folge war, dass erst gar keine rezessionstypische Abwärtsspirale in Gang gekommen ist. Normalerweise schnellte die Arbeitslosigkeit in die Höhe, die Einkommen brechen ein und das Verbrauchervertrauen stürzt ab. All das blieb jedoch diesmal aus. Mehr noch, das verfügbare Einkommen der Konsumenten ist in den USA und Europa in den vergangenen Quartalen sogar gestiegen. Ein wesentlicher Teil davon konnte gar nicht ausgegeben werden und steht nun als Rücklage für den kommenden Aufschwung zur Verfügung.

Die Fiskalspritzen haben jedenfalls bewirkt, dass es zu keinem dramatischen Nachfrageeinbruch gekommen ist. Die Gastronomie und der Einzelhandel leiden zwar, dafür boomen jedoch der Onlinehandel und das verarbeitende Gewerbe. Die Produktion in Asien kommt mit der Lieferung von Elektrogeräten, Computern und Spielzeug nach Europa und in die USA nicht mehr nach, die

Frachtraten für Container schnellen in die Höhe und die deutsche Autoindustrie bekommt nicht genügend Computer-Chips geliefert. Trotz geschlossener Restaurants und Freizeiteinrichtungen kann somit aktuell von einer weltweiten Unterauslastung der Kapazitäten keine Rede sein.

Inflation und Renditen steigen

Wenn es ab dem 2. Quartal zu einem dynamischen Aufschwung kommt, wird die Nachfrage das Angebot in zahlreichen Bereichen schnell überschreiten, was die Unternehmen zu Preiserhöhungen animiert. Mittelfristig kommt hinzu, dass in vielen Ländern Investitionsprogramme für den Klimaschutz aufgelegt wurden. Dabei sollen Ladestationen installiert, Wohnhäuser energetisch saniert und neue Stromnetze gebaut werden. Dies wird ebenfalls in zahlreichen Branchen wie Handwerk, Bauwirtschaft und Elektroindustrie zu Kapazitätsengpässen führen.

Deshalb dürfte die Inflationsrate in den USA und Europa nicht nur bis Ende 2021 zügig Richtung 2,0%-Marke marschieren, sondern 2022/2023 auf diesem Niveau verharren oder sogar noch weiter steigen. Der Konsensus hingegen rechnet in der Eurozone für 2022 lediglich mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,2% und in den USA von 2,0%.

Der starke Inflationsanstieg bedeutet, dass die Geldpolitik die Trendwende noch in diesem Jahr einleiten wird. Spätestens 2022 dürften die Wertpapierkäufe in den USA und der Eurozone spürbar gedrosselt werden, womit die Basis für steigende Leitzinsen im Jahr 2023 gelegt ist. Dies werden die Finanzmärkte antizipieren, weshalb bereits 2021 ein moderater Renditeanstieg einsetzen dürfte. Anfang 2022 sollte die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen über 0,0% (Konsensus: -0,30%) und die der Pendanten aus den USA deutlich über 1,5% liegen (Konsensus: 1,35%). Die Inflation und die positiven Renditen feiern mithin ein Comeback.

Starkes Kurspotenzial an den Aktienmärkten

Was bedeutet dieses Umfeld für die Asset Allocation? Bei Staatsanleihen muss die Duration im Laufe des Jahres sukzessive verkürzt werden, um Kursverluste infolge des Zinsanstiegs zu vermeiden. Chancen am Anleihenmarkt bieten hingegen vor allem inflationsgeschützte Staatsanleihen, denn die Inflationserwartungen sollten im Jahresverlauf weiter kräftig zulegen. Auch mit Unternehmensanleihen können dank des konjunkturellen Rückenwinds noch positive Erträge erzielt werden. Die besten Chancen liegen bei High-Yields und Corporate Hybrids, wo das Potenzial für sinkende Risikoprämien am größten ist. Außerdem bieten die relativ hohen Coupons einen Puffer gegenüber steigenden Renditen.

Bei Aktien wird es in den nächsten Wochen wegen der schwierigen Pandemie-Lage immer wieder zu Rückschlägen kommen. Solange die Impfkampagne erfolgreich verläuft, dürfte sich jedoch am Ende stets die Meinung »Es kann im Laufe des Jahres nur besser werden« durchsetzen. Deshalb sind Kursrücksetzer Kaufgelegenheiten. Zeichnet sich in den nächsten Wochen ab, dass die Zahlen der Neuinfektionen und Krankenhauseinweisungen in Europa und den USA auf breiter Front zurückgehen, wird dies einen neuerlichen Euphorie-Schub an den Börsen erzeugen. Wenn sich daraufhin ab dem Frühjahr ein weltweiter Konsumboom entfaltet, dürften sich die Investoren bestätigt sehen, was den Risikoappetit zusätzlich befeuern wird.

In Anbetracht dessen rechnen wir in diesem Jahr – trotz der hohen Bewertungen – mit weiteren namhaften Kursanstiegen an den Aktienmärkten. Ausgehend von den aktuellen Niveaus sollte das Plus 10% bis 20% betragen, wobei wir vor allem bei europäischen Aktien Nachholpotenzial sehen. Von der Rückkehr zum normalen Alltag und der starken zyklischen Belegung werden speziell Dividentitel aus den Bereichen Tourismus, Luftfahrt, Industrie und Banken profitieren.

Richtung 2022 dürfte sich das Umfeld wieder eintrüben

Ende 2021 könnte allerdings zunehmend Ernüchterung an den Börsen einkehren. Spätestens dann sollte allen Investoren dämmern, dass der Höhepunkt der monetären Liquiditätsschwemme durchschritten ist. Außerdem dürfte die erste Euphorie über die Konjunkturbelebung abgeebbt sein. Zyklische Aktien werden dann einen Dämpfer erfahren. Ein Umfeld steigender Inflation und Zinsen ist überdies für die erfolgsverwöhnten Growth- und Technologie-Aktien alles andere als günstig. Die Zeit der »einfachen Hausse«, in der nahezu alle Aktienkategorien angeschoben werden, ist dann vorüber. Für den Investor wird es vor allem mit Blick auf 2022 wichtig sein, das Portfolio defensiver auszurichten. Unternehmen mit soliden Bilanzen, guter Unternehmensführung und sicheren Einkommensströmen – etwa aus dem Segment Infrastruktur – werden dann verstärkt in den Fokus rücken.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49 (0) 511 288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

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.