

Harter Winter, hoffnungsvoller Sommer

Monatliche Investmentstrategie

Eine letzte große Anstrengung ...

Die USA und Großbritannien haben mit Impfungen begonnen, und die europäische Arzneimittelbehörde dürfte die Impfstoffe von Pfizer und Moderna zulassen. Von einer Herdenimmunität sind wir aber noch weit entfernt. Es wird Monate dauern, bis alle Risikogruppen geimpft sind und das toxische Wechselspiel von Lockdown und Neustart endlich beendet werden kann. Dennoch sind wir für die zweite Jahreshälfte 2021 voller Hoffnung. Der Nikolaus bringt dieses Jahr eine große Spritze, das beste Geschenk nach einem miserablen 2020.

Und doch werden auch die nächsten Monate schwierig sein. In Europa scheint die zweite Welle ihren Höhepunkt überschritten zu haben und meist weniger schlimm zu sein als im März und April, aber auch jetzt wird es Zeit brauchen, bis die Infektionen wieder unter Kontrolle sind. In Deutschland hatte man sich zunächst erneut für einen „Lockdown light“ entschieden, aber jetzt ist daraus ein harter Lockdown geworden. Frankreich hat einige Beschränkungen bis weit in den Januar verlängert. Alles in allem dürfte das BIP im 4. aber nicht so stark einbrechen wie im 2. Quartal. Unsere Prognose, dass das Euroraum-BIP im 4. Quartal um 4% schrumpft, war wahrscheinlich zu pessimistisch. Ein Teil des Rückgangs, den wir für November und Dezember erwartet hatten, wird aber wohl ins neue Jahr verschoben. Trotz des stärkeren Basiseffekts zögern wir deshalb, unsere BIP-Prognose für 2021 anzuheben. Wir rechnen weiterhin mit 3,7% Wachstum, sodass die Einbußen im alten Jahr etwa zur Hälfte ausgeglichen würden.

In den USA sieht es hingegen nicht so aus, als habe die zweite – oder besser gesagt die dritte – Welle ihren Höhepunkt bereits erreicht. Der starke Anstieg der Infektionen etwa in New York ist deprimierend, zumal die Ostküstenstaaten Corona noch im Sommer so viel erfolgreicher bekämpft haben als der amerikanische Süden. Unsere BIP-Prognose für die USA bleibt dennoch unverändert, da wir den Konjunkturschock ohnehin vorwiegend im 1. Quartal 2021 erwarten und mit einem leichten BIP-Rückgang rechnen.

Umso wichtiger wird daher die Wirtschaftspolitik. Sie muss die Folgen von Corona abfedern und nachhaltige Schäden für die Wirtschaft verhindern. Anderenfalls würde der Aufschwung nach Erreichen der Herdenimmunität geschwächt. Alles in allem ist der Euroraum in den letzten Monaten mit den politischen Fallstricken gut zurechtgekommen. Endlich kann das europäische Aufbaupaket (Next Generation EU) umgesetzt werden, da man sich beim Thema Rechtsstaatlichkeit mit Ungarn und Polen auf einen Kompromiss verständigt hat. Die Umsetzung des Plans braucht Zeit, aber allein die politische Botschaft wird die Währungsunion weiter stärken. Die Auszahlungen aus dem Rettungsfonds dürften auch nach 2021 das Potenzialwachstum stärken. Das ist wichtig, da es seit der internationalen Finanzkrise 2008/2009 mit nur gut 1% recht schwach war. Die Geldpolitik hilft

Im Überblick

- Mit dem Impfstart in den USA und Großbritannien verbessert sich der Ausblick für das neue Jahr sehr. Aber noch ist Geduld gefragt.
- Die neuerlichen Corona-Ausbrüche erschweren die Prognosen und dämpfen im Winter die Wirtschaft in den USA und im Euroraum.
- Bestätigt wurden neue Finanzhilfen auf EU-Ebene. Auch das US-Konjunkturpaket scheint Fortschritte zu machen.
- Die EZB hat ihr Quantitative Easing verlängert. Fed und Bank of England haben ebenfalls neue Hilfen für 2021 bestätigt.

ebenfalls. Die Europäische Zentralbank hat ein, wie wir meinen, mehr als ordentliches Hilfsprogramm verabschiedet. Sie stockt das Pandemie-Notfallkaufprogramm (PEPP) um 500 Milliarden Euro auf und verlängert es jetzt mindestens bis März 2022.

An ihren bekannten Limits hält die EZB allerdings fest. Wie es scheint, hat sie die Aufstockung sehr genau berechnet, damit die Obergrenze für die Staatsanleihen in den Büchern der EZB – maximal 50% der Papiere eines Mitgliedslandes – nicht erreicht wird. Die Entscheidung der Notenbank dürfte den Markt beruhigen und den Mitgliedsstaaten den nötigen Spielraum für Konjunkturpakete geben. Wenn sich die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2021 wirklich erholt, wird das hoffentlich der letzte Kraftakt der EZB gewesen sein.

Natürlich wird der EZB-Rat unter Druck geraten, wenn das Ende von PEPP naht. Schon Anfang 2022 könnte es so weit sein. Aus dem massiven Quantitative Easing könnten dann kleinere Käufe in Höhe von 20 Milliarden Euro im Rahmen des alten Wertpapierkaufprogramms (APP) werden. Eine ernsthafte Konsolidierung der Staatsfinanzen hat bis dahin noch nicht begonnen, so dass die Risikoprämien in die Höhe schnellen und die Erholung zum Stillstand bringen könnten. Allerdings dürfte die Inflation auch dann noch so niedrig sein, dass die EZB ihr klassisches Quantitative Easing ausweiten kann. Die Notenbank erwartet für Ende 2023 nur 1,4% Inflation und rechnet damit also auch in drei Jahren noch mit einer Teuerung unter ihrem 2%-Ziel. Investoren sollten nicht irritiert sein, wenn die Inflation in der ersten Jahreshälfte 2021 wieder steigt. Hauptgrund dafür wird nämlich das Ende von Sondereffekten sein, etwa der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung in Deutschland und des Energiepreiserückgangs. Mit einer endogenen Inflation rechnen wir nach wie vor nicht. Bei den letzten Tarifverhandlungen wurden aufgrund der Krise nur sehr moderate Lohnerhöhungen vereinbart, und Umfragen zufolge erwarten auch die Verbraucher keine starke Teuerung mehr, zumal viele Menschen noch immer um ihren Arbeitsplatz fürchten. Wenn also die Verbraucherpreise 2021 steigen, hat dies rein technische Gründe und ist weit von einer echten Normalisierung entfernt. Die EZB kann ihre expansive Geldpolitik also fortsetzen. Für Christine Lagarde sind Festlegungen für die Zeit nach dem PEPP dennoch nicht einfach. Wir glauben und hoffen aber, dass dies eher ein Thema für den Dezember 2021 sein wird als für jetzt.

In den USA warten wir noch immer auf die Bestätigung, dass die expansive Fiskalpolitik fortgesetzt wird. Sie ist wichtig, weil die großzügigeren Arbeitslosengeldregelungen Ende Dezember auslaufen. Nach wie vor sind sich die beiden Parteien aber uneins über die Struktur des nächsten Konjunkturprogramms. Allerdings steuert man jetzt doch wohl auf mehr als 500 Milliarden US-Dollar Volumen zu, was republikanische Senatoren noch vor nicht langer Zeit zur absoluten Obergrenze erklärt hatten. Langsam nähern wir uns der von uns prognostizierten Billion, also 5% des BIP. Das bestärkt uns darin, dass die US-Zinsen 2021 wohl steigen, selbst wenn die Fed dem mit ihren umfangreichen Wertpapierkäufen entgegenwirkt. Zum Jahresende rechnen wir mit einer Zehnjahresrendite von 1,20%. Wenn die Demokraten am 5. Januar in Georgia beide Senatssitze gewinnen, werden die Bemühungen der Fed um niedrige Renditen vielleicht noch wichtiger. Viele Umfragen sprechen für einen Sieg der Demokraten, doch waren Umfragen auf Bundesstaatsebene zuletzt nicht sehr verlässlich. Nach wie vor rechnen wir eher damit, dass die Republikaner die Mehrheit im Senat behalten.

Eine Erholung der Weltkonjunktur und eine noch immer expansive Geldpolitik der Industrieländer ist natürlich gut für die Emerging Markets. In den letzten zwei Monaten gab es hier wieder Mittelzuflüsse. Das gilt vor allem für Asien, wo es bislang kaum eine zweite Coronawelle gab. In anderen Ländern muss man wählerischer sein. Die jüngste Entwicklung in der Türkei – ein sicherlich extremes Beispiel – zeigt, dass der Geld- und Fiskalpolitik durchaus die Hände gebunden sein können, vor allem, wenn die Inflation bereits über dem Zielwert liegt.

[Hier können Sie die komplette Dezember-Ausgabe der Investmentstrategie \(auf Englisch\) herunterladen.](#)

Unsere Sicht auf Anlageklassen

Asset-Allokation

Wichtigste Assetklassen

Aktien						
Anleihen						
Rohstoffe						
Kasse						

Aktien

Industrielländer

Euroraum					
Großbritannien					
Schweiz					
USA					
Japan					

Emerging Markets und Sektoren

Emerging Markets					
Europa: Öl und Gas					
Europa: Telekommunikation					
USA: Industrie					
USA: Konsumgebrauchsgüter					

Anleihen

Staatsanleihen

Kerneuropa					
Peripherieländer Europa					
Großbritannien					
USA					

Inflationsindexierte Anleihen

US-Dollar				
Euro				

Unternehmensanleihen

Investmentgrade Euro					
Investmentgrade US-Dollar					
High Yield Euro					
High Yield US-Dollar					

Emerging-Market-Anleihen

Emerging-Market-Anleihen				
--------------------------	--	--	--	--

Legende Negativ Neutral Positiv Letzte Änderung ▲ Anhebung ▼ Verringerung

Quelle: AXA IM Macro Research, Stand 17. Dezember 2020

Konjunkturprognosen im Überblick

Jahresprognosen BIP (%)	2020	2021*		2022*	
		AXA IM	Konsens	AXA IM	Konsens
Welt	-4,0	5,2		4,1	
Industrieländer	-5,9	4,6		3,5	
USA	-3,4	4,6	3,7	3,7	
Euroraum	-7,7	3,7	5,3	4,4	
Deutschland	-6,0	3,0	4,4	4,6	
Frankreich	-9,6	4,5	6,7	4,9	
Italien	-9,2	4,2	5,3	4,2	
Spanien	-12,0	3,5	6,7	5,2	
Japan	-5,5	3,0	2,5	2,0	
Großbritannien	-11,2	4,6	5,7	6,5	
Schweiz	-4,8	2,5	3,7	3,0	
Emerging Markets	-2,9	5,5		4,4	
Asien	-1,4	7,1		5,1	
China	2,3	8,0	7,9	5,5	
Südkorea	-0,8	3,5	3,2	3,0	
Sonstiges Asien	-6,0	6,4		4,7	
Lateinamerika	-8,0	4,0		2,7	
Brasilien	-5,0	3,4	3,2	2,0	
Mexiko	-9,4	4,6	3,7	2,5	
Europa	-3,5	2,8		3,6	
Russland	-3,2	1,5	3,1	2,5	
Polen	-2,9	4,0	4,2	4,6	
Türkei	-2,0	3,5	4,6	4,6	
Sonstige Emerging Markets	-3,7	3,3		4,1	

Quellen: Datastream, IWF und AXA IM Macro Research, Stand 17. Dezember 2020

*Prognose

Jahresprognosen Inflation (%)	2020	2021*		2022*	
		AXA IM	Konsens	AXA IM	Konsens
Industrieländer	0,8	1,1		1,3	
USA	1,4	1,7	2,0	2,0	
Euroraum	0,2	0,5	0,9	1,0	
Japan	0,1	-0,2	0,0	0,3	
Großbritannien	0,8	1,8	1,5	1,5	
Schweiz	-0,7	0,0	0,2	0,2	

Quellen: Datastream, IWF und AXA IM Macro Research, Stand 17. Dezember 2020

*Prognose

Diese Prognosen sind kein verlässlicher Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Zentralbankprognosen

Zentralbankpolitik						
Sitzungen und erwartete Änderungen (Zinsen in Bp./QE in Mrd.)						
		Aktuell	4. Quartal 2020	1. Quartal 2021	2. Quartal 2021	3. Quartal 2021
USA (Fed)	Datum	0–0,25	4.–5. Nov. 15.–16. Dez.	26.–27. Jan. 16.–17. März	27.–28. Apr. 15.–16. Jun.	27.–28. Juli 21.–22. Sep.
	Leitzins		k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)	k.Ä. (0–0,25)
Euroraum (EZB)	Datum	-0,5	29. Okt. 10. Dez.	21. Jan. 11. März	22. Apr. 10. Jun.	22. Juli 9. Sep.
	Leitzins		k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)	k.Ä. (-0,50)
Japan (BoJ)	Datum	-0,1	28.–29. Okt. 17.–18. Dez.	20.–21. Jan. 18.–19. März	26.–27. Apr. 17.–18. Jun.	15.–16. Juli 21.–22. Sep.
	Leitzins		k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)	k.Ä. (-0,10)
Großbritannien (BoE)	Datum	0,10	5. Nov. 17. Dez.	4. Feb. 18. März	6. Mai 24. Juni	5. Aug. 23. Sep.
	Leitzins		k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)	k.Ä. (0,10)

Quelle: AXA IM Macro Research, Stand 17. Dezember 2020

Diese Prognosen sind kein verlässlicher Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Unsere Analysen finden Sie auf unserer Webseite:



Insights Hub

The latest market and investment insights, research and expert views at your fingertips

www.axa-im.com/insights

Wichtige Hinweise

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten/Investmentfonds noch eine Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.

Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.

Weder MSCI noch andere an der Zusammenstellung, Berechnung und Erstellung der MSCI-Daten Beteiligte übernehmen eine explizite oder implizite Garantie bzw. Zusicherung für die Richtigkeit der Daten (sowie die auf ihrer Grundlage erhaltenen Ergebnisse) und sind in keiner Weise für die Korrektheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Verkehrsfähigkeit und Eignung der Daten für bestimmte Zwecke verantwortlich. Unabhängig davon haften weder MSCI noch die mit MSCI verbundenen Unternehmen und andere an der Zusammenstellung, Berechnung und Erstellung der MSCI-Daten Beteiligte in keiner Weise für direkte, indirekte besondere, mit Entschädigungszahlungen verbundene sowie andere Schäden und Folgeschäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie zuvor über die Möglichkeit entsprechender Forderungen aufmerksam gemacht wurden. Die MSCI-Daten dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht weitergegeben oder weiterverbreitet werden.

Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

© AXA Investment Managers 2020. Alle Rechte vorbehalten.

AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France
Registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 393 051 826