



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

3. Dezember 2020

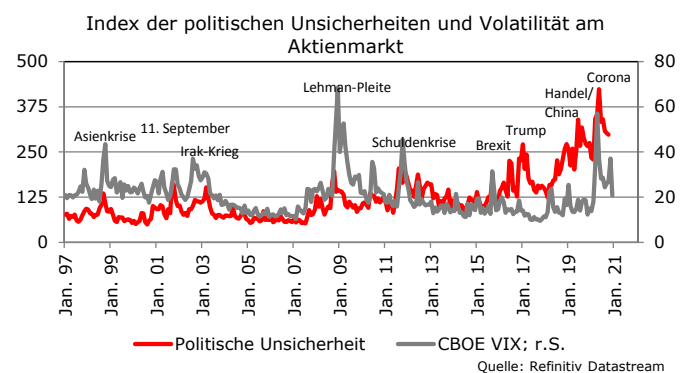
### Ausblick 2021 (III): Perspektiven für Aktien so positiv wie lange nicht – DAX nimmt Kurs auf 15.000 Punkte

*Ein denkwürdiges Aktienmarktjahr 2020 neigt sich allmählich dem Ende zu, und wieder einmal wurden die Nerven der Kapitalanleger arg strapaziert. Nachdem der DAX Mitte Februar einen neuen historischen Höchststand mit fast 13.800 Punkten markierte, stand er vier Wochen später bei nur noch 8.250 Punkten. Niemals zuvor sind die Kurse so schnell eingebrochen, doch dank einer großzügigen geld- und fiskalpolitischen Unterstützung kam es danach zu einer ebenso schnellen Erholung. Einmal mehr hat sich gezeigt, dass eine Anlagestrategie der ruhigen Hand und ohne panikartige Verkäufe erfolgreich gewesen ist. Zum Ausruhen bleibt allerdings keine Zeit, denn die Fragen, wie sich die Aktienmärkte im kommenden Jahr entwickeln werden und welche Anpassungen bei der Anlagestrategie erfolgen müssen, stehen bereits auf der Agenda. Unsere Einschätzungen und Prognosen finden Sie auch auf unserem YouTube-Kanal. Besuchen, abonnieren und liken Sie uns!*

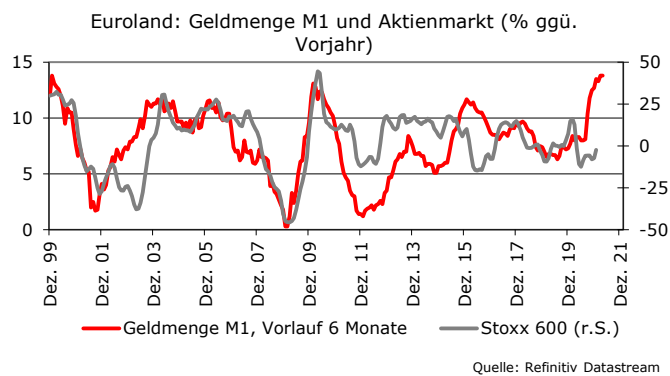
<https://www.youtube.com/mmwarburgco>

2021 sollte ein gutes Aktienmarktjahr werden. Im Januar steht zunächst die Machtübergabe von Donald Trump an den neuen US-Präsidenten Joe Biden an. Von Biden erwarten wir keine großen Überraschungen in der Anfangsphase seiner Amtszeit und rechnen daher mit wenigen Impulsen seitens der US-Politik für den Kapitalmarkt. Ein neues Fiskalpaket scheint allerdings möglich, dies wird jedoch aufgrund der wahrscheinlichen Mehrheit der Republikaner im Senat kleiner ausfallen, als von den Demokraten angedacht. Was sich aber ändern wird, ist die Art und Weise der Politik in den USA. So gehen wir da-

von aus, dass die USA zu einer berechenbareren und verlässlicheren Politik zurückkehren und dass sich das Verhältnis zwischen den USA zu vielen anderen Ländern wieder deutlich verbessern wird. Für die Aktienmärkte ist dies eine positive Entwicklung, da diese zukünftig mit weniger politischer Unsicherheit konfrontiert werden.



Wir stützen unser positives Szenario für die Aktienmärkte im kommenden Jahr im Wesentlichen auf drei Faktoren. Zum einen rechnen wir nach dem Corona-bedingten Einbruch in diesem Jahr mit einem starken Konjunkturaufschwung, zum anderen mit einer anhaltend hohen Bewertung für Aktien aufgrund des niedrigen Zinsniveaus sowie einer weiterhin reichlich vorhandenen Liquidität aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken. Da die Dynamik der Geldschöpfung allerdings abnimmt, gehen wir davon aus, dass das Thema Liquidität nicht mehr so prominent als Argument für steigende Aktienmärkte angeführt werden kann wie im Jahr 2020. Dennoch bleibt die Überschussliquidität hoch, so dass die Aktienmärkte weiter von ihr unterstützt werden.

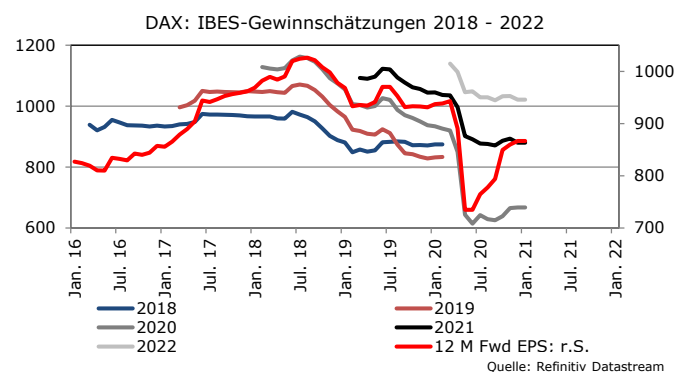


Mit dem Durchbruch bei den Corona-Impfstoffen sollte im Jahresverlauf 2021 das Ende der Pandemie immer stärker in den Fokus rücken. Zwar bedarf es noch großer Kraftanstrengungen seitens Regierungen, Gesundheitsämtern und der Bevölkerung bei der Verteilung und Akzeptanz der Impfstoffe, dennoch dürfte die globale Verfügbarkeit von Vakzinen und mögliche Massenimpfungen die Wahrscheinlichkeit von weiteren wirtschaftlichen Beschränkungen deutlich verringern. In der Folge sollte sich die Konjunktur in vielen Ländern insbesondere aufgrund einer wirtschaftlichen Erholung im Dienstleistungssektor auch über das Jahr 2021 hinaus deutlich verbessern.

Vor diesem Hintergrund werden die meisten Unternehmen in der Lage sein, ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden beiden Jahren deutlich zu steigern. Insbesondere rechnen wir mit verbesserten Margen, da viele Firmen die Krise genutzt haben, um ihre Kosten zu reduzieren. Für die Unternehmen im DAX wird mit einem Gewinnanstieg in den Jahren 2021 und 2022 von etwa 30 bzw. 15 Prozent gerechnet. Mit diesen Zuwächsen erreichen die DAX-Unternehmen schon Ende nächsten Jahres wieder ihre Rekordwerte aus dem Jahr 2018. Da wir davon ausgehen, dass aufgrund der niedrigen Zinsen auch die Bewertungsmultiplikatoren von Aktien im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau verbleiben und selbst eine weitere Bewertungsausweitung nicht ausgeschlossen ist, prognostizieren wir für Ende 2021 einen DAX-Stand von 15.000 Punkten. Der EURO STOXX 50 dürfte bis zum Jahresende 2021 auf etwa 4.000 Punkte ansteigen.

Auch für die US-amerikanischen Börsen erwarten wir im kommenden Jahr weitere Kursgewinne. Wir gehen allerdings davon aus, dass Technologieaktien ihre Favoritenrolle der vergangenen Jahre zunächst verlieren werden. Vielmehr erwarten wir in den ersten Monaten des neuen Jahres eine bessere Entwicklung konjunktursensitiver

Aktien, da diese von einem globalen Konjunkturaufschwung stärker profitieren. Im weiteren Jahresverlauf sollten Aktien aus „Growth“-Sektoren gegenüber „Value“ aber wieder besser abschneiden. Für den S&P 500 gehen wir von einem Jahresendstand 2021 von 4.000 Punkten aus. Insofern wird auch das kommende Jahr positiv für den US-Aktienmarkt, das Kurssteigerungspotenzial ist allerdings etwas geringer als für die europäischen Indizes. Da wir für den US-Dollar von einer Seitwärtsbewegung ausgehen, wird die Wertentwicklung von US-Aktien für europäische Anleger durch die Währung im kommenden Jahr kaum beeinflusst.

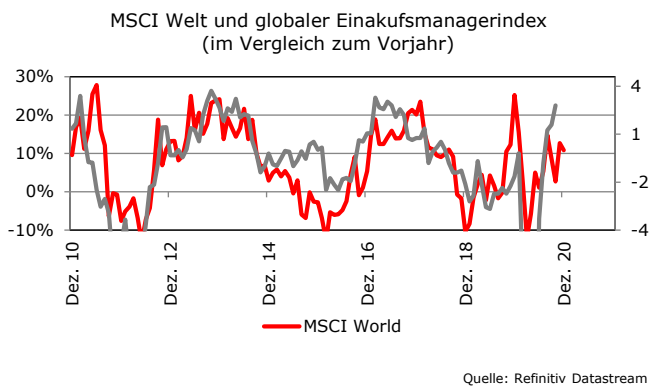


Obwohl viele Aktienmärkte bereits über eine deutlich höhere Bewertung als im historischen Durchschnitt verfügen, halten wir eine weitere Ausweitung nicht für ausgeschlossen. Hintergrund dieser Annahme ist einerseits das sehr niedrige Zinsniveau, das aufgrund des damit verbundenen niedrigeren Abzinsungsfaktors eine höhere Bewertung für Aktien rechtfertigt. Vergleicht man andererseits Aktien mit alternativen Anlageklassen wie Anleihen oder Immobilien ließe sich ebenso eine höhere Bewertung rechtfertigen. Es spricht daher vieles dafür, dass sich Aktien auch im kommenden Jahr gut entwickeln, nicht zuletzt auch aufgrund der mangelnden Anlagealternativen.

Welche Themen und Sektoren sind für Anleger im nächsten Jahr besonders interessant? Nach einer kurzen Verschnaufpause sollten die Kurse für Unternehmen aus dem Technologiesektor auf Jahressicht weiter zulegen. So ist der Wachstumstrend im Technologiesektor weiterhin intakt, da viele Unternehmen über ausgezeichnete und nachhaltig erfolgreiche Geschäftsmodelle verfügen. Unternehmen aus diesem Sektor profitieren zudem von dem anhaltenden Trend, Geschäfts- und Produktionsprozesse zu digitalisieren und zu automatisieren. Die zunehmende Vernetzung der Gesellschaft lässt die zu verarbeitenden

# Konjunktur und Strategie

Datenmengen kontinuierlich anwachsen und die Umsätze von im Cloud-Geschäft aktiven Firmen weiter ansteigen.



Dieses Wachstum wird jedoch nur aufrecht erhalten zu sein, wenn auch der Ausbau der Infrastruktur vorangetrieben wird. Nicht zuletzt für den weiterhin stark wachsenden Onlinehandel ist eine reibungslos funktionierende Logistik bzw. eine gut ausgebaute Infrastruktur Grundvoraussetzung für eine weitere Expansion. Für Anleger ergeben sich besondere Chancen, wenn sie in Aktien von Unternehmen investieren, die sich mit der Weiterentwicklung der IT-Infrastruktur, wie z.B. das 5G-Netz, aber auch mit der Wasser- oder Energieversorgung beschäftigen. Denn das Wachstum in den urbanen Zentren bleibt überdurchschnittlich hoch. Da das Thema Nachhaltigkeit für viele Menschen eine immer wichtigere Rolle spielt, bleiben Investments, die regenerative Energien und Elektromobilität berücksichtigen, besonders aussichtsreich. Dabei sollten nicht nur die Unternehmen profitieren, die bereits heute die ressourcenschonende oder mit der Umsetzung anerkannter gesellschaftlicher Normen einhergehende Produktion umsetzen. Auch die Agenturen, die die Einhaltung der sogenannten ESG-Kriterien durch die Unternehmen bewerten und diese den Kapitalmarktteilnehmern für Investitionen in Segmenten oder Indizes zusammenfassen, werden eine immer wichtigere Rolle spielen.

Anleger müssen sich allerdings auch im nächsten Jahr auf Kursschwankungen einstellen, da die hohe Bewertung und die bereits erreichten Kursniveaus zwischenzeitlich für Gewinnmitnahmen genutzt werden dürften. Weitere Risikofaktoren stellen aus unserer Sicht Rückschläge bei den Corona-Impfstoffen dar, dies könnte sowohl die Verteilung als auch die Akzeptanz durch die Bevölkerung betreffen. Darüber hinaus könnte eine anziehende Inflation, die höher ausfällt als derzeit erwartet, zu Rücksetzern führen, da dann die üppige Liquiditätsausstattung

seitens der Notenbanken in Frage gestellt werden könnte. Diese Risiken spielen in unserem Hauptszenario für das kommende Jahr jedoch eine ungeordnete Rolle.

*Erst BioNTech und Pfizer, dann Moderna und schließlich AstraZeneca: Die Zulassung eines effektiven Covid-19-Impfstoffes durch die US-amerikanische Gesundheitsbehörde FDA und durch die europäische Arzneimittelagentur EMA steht kurz bevor. Dies stellt einen Game Changer und einen großen Schritt in Richtung einer Kontrolle und Beendigung der Corona-Pandemie dar. Damit ist das Szenario einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung und im Zuge dessen auch einer Erholung der Unternehmensgewinne im kommenden Jahr sehr viel wahrscheinlicher geworden. Die Aktienmärkte haben bereits mit starken Kursgewinnen auf diese Nachrichten reagiert. Die Aussichten auf stabilere politische Verhältnisse in der Nach-Trump-Ära sowie der abnehmende Einfluss der Corona-Pandemie auf Wirtschaft und Gesellschaft reduzieren die noch vorhandenen Unsicherheiten und sprechen dafür, dass das Jahr 2021 für Anleger deutlich positivere Rahmenbedingungen bereithalten wird als es in diesem Jahr der Fall war. Neue Rekorde an den Aktienmärkten dürften nicht lange auf sich warten lassen. Von daher sollten Aktien in einem Portfolio hoch gewichtet sein.*

## Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	03.12.2020 17:23	26.11.2020 -1 Woche	02.11.2020 -1 Monat	02.09.2020 -3 Monate	02.12.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Dow Jones	30061	0,6%	11,6%	3,3%	8,2%	5,3%
S&P 500	3677	1,3%	11,1%	2,7%	18,1%	13,8%
Nasdaq	12402	2,5%	13,2%	2,9%	44,7%	38,2%
Value Line Arithmetic	7652	1,1%	18,9%	15,6%	19,7%	14,9%
DAX	13264	-0,2%	12,5%	0,2%	2,3%	0,1%
MDAX	29289	0,5%	12,3%	5,0%	8,4%	3,4%
TecDAX	3086	0,0%	8,9%	-2,8%	3,1%	2,3%
EuroStoxx 50	3521	0,3%	16,6%	5,5%	-2,9%	-6,0%
Stoxx 50	3068	-0,5%	11,4%	2,1%	-6,7%	-9,8%
SMI (Swiss Market Index)	10349	-1,4%	5,7%	-0,3%	0,0%	-2,5%
FTSE 100	6485	1,9%	14,7%	9,2%	-11,0%	-14,0%
Nikkei 225	26809	1,0%	15,1%	15,3%	13,9%	13,3%
Brasilien BOVESPA	113089	2,6%	20,4%	11,0%	3,8%	-2,2%
Russland RTS	1339	2,5%	25,3%	8,5%	-6,5%	-13,5%
Indien BSE 30	44633	0,8%	12,3%	14,2%	9,4%	8,2%
China Shanghai Composite	3442	2,1%	6,7%	1,1%	19,7%	12,9%
MSCI Welt (in €)	2614	-1,2%	8,0%	2,3%	4,2%	2,5%
MSCI Emerging Markets (in €)	1229	-2,1%	5,7%	7,2%	7,2%	1,9%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	174,48	-103	-176	-219	456	399
Bobl-Future	135,35	-13	-53	34	134	172
Schatz-Future	112,31	-5	-16	21	34	41
3 Monats Euribor	-0,52	0	0	-5	-12	-14
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,53	0	0	-5	-13	0
3 Monats \$ Libor	0,23	1	1	-2	-167	-168
Fed Funds Future, Dez 2020	0,09	0	1	2	-122	-1
10-jährige US Treasuries	0,93	6	8	28	-91	-99
10-jährige Bunds	-0,55	4	9	-7	-27	-36
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	0	-1	-1	7	5
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,48	-3	2	-1	11	-1
US Treas 10Y Performance	713,14	-0,6%	-0,8%	-2,5%	11,5%	12,1%
Bund 10Y Performance	681,30	-0,7%	-1,2%	0,3%	2,6%	3,5%
REX Performance Index	498,75	-0,1%	-0,4%	-0,1%	0,8%	1,1%
IBOXX AA, €	0,05	5	-2	-12	-25	-26
IBOXX BBB, €	0,61	5	-20	-32	-35	-30
ML US High Yield	5,24	-8	-78	-53	-117	-80
Wandelanleihen Exane 25	8142	0,0%	4,5%	3,0%	7,5%	6,3%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	386,27	-0,3%	12,0%	9,2%	-6,0%	-11,4%
MG Base Metal Index	353,69	2,4%	11,7%	10,9%	22,4%	17,9%
Rohöl Brent	48,33	1,1%	23,8%	8,6%	-21,6%	-27,1%
Gold	1827,45	1,0%	-3,5%	-5,8%	24,8%	20,2%
Silber	23,96	2,5%	-0,1%	-12,7%	41,4%	33,7%
Aluminium	2043,00	4,3%	9,4%	16,8%	12,7%	14,7%
Kupfer	7666,50	3,8%	13,5%	14,3%	30,8%	24,7%
Eisenerz	134,56	8,8%	14,3%	6,7%	52,7%	47,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1201	-1,5%	-6,5%	-16,9%	-23,4%	10,2%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,2150	2,1%	4,3%	2,4%	10,2%	8,2%
EUR/ GBP	0,9008	0,9%	-0,1%	1,2%	5,1%	6,3%
EUR/ JPY	126,13	1,7%	3,4%	0,1%	4,5%	3,4%
EUR/ CHF	1,0820	0,1%	1,2%	0,2%	-1,6%	-0,3%
USD/ CNY	6,5418	-0,5%	-2,2%	-4,3%	-7,0%	-6,1%
USD/ JPY	104,42	0,1%	-0,3%	-1,7%	-4,2%	-3,9%
USD/ GBP	0,7416	-1,2%	-4,3%	-1,3%	-4,2%	-1,8%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
blorenzen@mmwarburg.com

Nils Essmann  
+49 40 3282-2135  
nessmann@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.