Vanguard

Vanguard Wirtschafts- und Marktausblick für 2021: Morgendämmerung in Sicht

Joseph Davis, Ph.D. | Dezember 2020

Globaler Ausblick – Übersicht

Weltwirtschaft im Jahr 2021: *Warten auf einen Impfstoff*

Die Covid-19-Pandemie führte zum stärksten Konjunkturschock seit fast einem Jahrhundert. Im Jahr 2020 kam es weltweit zu abrupten, tiefen Rezessionen mit zeitweiligen schweren Störungen in den Lieferketten. Im Unterschied zu früheren Rezessionen ergriffen die politischen Entscheidungsträger jedoch entschlossene Maßnahmen zur Unterstützung der Finanzmärkte und ihrer Wirtschaft. Während das Jahr 2021 näher rückt, erholt sich die Weltwirtschaft weiter. Doch der Kampf gegen das Virus ist noch nicht vorbei und die Bemühungen zu seiner Eindämmung werden fortgesetzt.

Unser Ausblick für die Weltwirtschaft im Jahr 2021 hängt entscheidend von der Entwicklung der Gesundheitskrise ab. Unsere Basisprognose geht davon aus, dass schließlich doch eine Kombination aus wirksamen Impfstoffen und Behandlungsverfahren verfügbar ist, sodass die Regierungen die Beschränkungen der sozialen Interaktionen allmählich zurücknehmen können und die Konsumenten weniger zögern, am Wirtschaftsleben teilzunehmen. Die Erholung dürfte jedoch uneben und in verschiedenen Branchen und Ländern unterschiedlich verlaufen – selbst wenn ein wirksamer Impfstoff in Sicht ist. Wie in unserem Ausblick zur Jahresmitte 2020 hervorgehoben, wird es in vielen Volkswirtschaften einige Zeit dauern, bis die Beschäftigung und die Trendproduktion zu den Niveaus der Zeit vor Covid zurückkehren.

Die Ungleichmäßigkeit der zyklischen Wachstumsaussichten tritt in den großen Volkswirtschaften deutlich zutage. In China, wo die Pandemie wirksamer unter Kontrolle gebracht wurde, ist die Wirtschaft schnell zu einem Trendwachstum nahe am Niveau vor der Pandemie zurückgekehrt. Wir gehen davon aus, dass sich dies im Jahr 2021 fortsetzt und rechnen mit einem Wachstum von 9 %. In anderen Regionen ist die Ausbreitung des Virus weniger gut unter Kontrolle. Wir schätzen das Wachstum in den USA und im Euroraum auf jeweils 5 %. Dennoch dürften diese Volkswirtschaften 2021 noch nicht wieder zur Vollbeschäftigung zurückkehren. In Großbritannien rechnen wir mit einem Wachstum von rund 7 %. Der Wert ist etwas höher als in den USA und in der Eurozone, da die Produktionsbasis noch niedriger ist. In den Schwellenländern erwarten wir eine unvollständigere Erholung mit einem Wachstum von 6 %.

Dank der fortgesetzten Durchbrüche bei der Impfstoffentwicklung überwiegen die Aufwärtsrisiken für unsere Basis-Wachstumsprognose. Die Geld- und die Finanzpolitik werden 2021 weiter für Unterstützung sorgen. Der primäre Risikofaktor ist jedoch der Verlauf der Pandemie.

Der lange Schatten von Covid-19: *ein Schlüsselmoment der Geschichte*

Wenn wir versuchen, über den langen Schatten von Covid-19 hinauszublicken, sagen uns unsere Analysen und die Erfahrungen der Vergangenheit, dass die Pandemie bestimmte Auswirkungen auf die Wirtschaft, die Märkte und die Politik haben wird. Wir können diese Effekte in vier Kategorien unterteilen:

1. **Ein schwerer, aber letztlich vorübergehender Rückschlag.** Die sozialen Aktivitäten und die Branchen, die am stärksten von ihnen abhängen, werden sich erholen, wie schon nach früheren Pandemien. Wie diese Erholung verläuft, wird davon abhängen, ob die Konsumenten weiter Angst haben, sich mit Covid-19 anzustecken. Aber letztlich werden die sozialen Aktivitäten – von Konzertbesuchen bis zu Reisen – wieder aufgenommen. Die direkten Auswirkungen der Arbeitsplatzverluste sind zwar für viele Familien und Branchen sehr schmerzhaft. In der Annahme, dass die gesundheitlichen Ergebnisse einigermaßen annehmbar sind und die Politik für zusätzliche Unterstützung sorgt, dürften sich schwere Folgen durch dauerhafte Arbeitsplatzverluste jedoch in Grenzen halten.
2. **Eine beschleunigte Zukunft.** Trends, die von Vanguard und anderen bereits früher angesprochen wurden – von der Automatisierung der Arbeit über digitale Technologien bis zu Disruptionen bestimmter Geschäftsmodelle – wurden durch den Schock von Covid-19 nur noch weiter beschleunigt. Unser Ausblick für 2021 zeigt auf, wie umfassend die Zukunft der virtuellen Arbeit sein könnte, und welche breiteren gesamtwirtschaftlichen Effekte daraus resultieren könnten.
3. **Wende in der Politik.** Diese Krise hat die Erwartungen und Präferenzen im Hinblick auf bestimmte politische Maßnahmen offenbar verändert. Dies reicht von den entschlosseneren Bemühungen der Zentralbanken, die niedrige Inflation in die Höhe zutreiben, bis zu aggressiveren Staatsausgaben angesichts der wirtschaftlichen Belastungen. Diese Absichten dürften so schnell nicht wieder rückgängig gemacht werden. Dadurch entstehen potenzielle neue Risiken am Anlagehorizont. Einige Risiken werden unseres Erachtens aber auch übertrieben.

Dies ist ein Werbedokument. Nur für professionelle Anleger (entsprechend der Definition der MiFID II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kunden, die das Geld ihrer Kunden anlegen). Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt. In der Schweiz nur für professionelle Anleger.

4. **Unveränderte Realität.** Trotz der außerordentlichen Ereignisse des Jahres 2020 könnten einige Aspekte der Weltwirtschaft letztendlich unverändert bleiben. Dazu zählen unserer Meinung nach unter anderem die facettenreichen Beziehungen zwischen den USA und China und die Wahrscheinlichkeit einer zunehmenden Innovation in den kommenden Jahren, wie im „Idea Multiplier" von Vanguard angedeutet. Dies ist ein von uns entwickelter Maßstab, der den Fluss und die Zunahme wissenschaftlicher Zitate misst und gemäß unseren Researchergebnissen[1] ein Frühindikator des Produktivitätswachstums ist.

Globale Inflation: *moderate Reflationierung „ja", Rückkehr zu einer hohen Inflation „nein"*

Im Jahr 2021 rechnen wir mit einer zyklischen Erholung der Verbraucherpreisinflation von den Tiefstwerten der Pandemie nahe 1 % auf einen realistischeren Wert von rund 2 %, da die Überkapazitäten allmählich wieder ausgeschöpft werden und sich die Erholung fortsetzt.
Ein Risiko ist, dass die Märkte diese leichte reflationäre Belebung der Inflation mit einer beginnenden Rückkehr zu einer Hochinflationsära wie in den 1970er Jahren verwechseln könnten.

Die wachsende Schuldenlast, die außerordentlich expansive Geldpolitik und, im Falle der USA, eine ausdrückliche Zusicherung, dass die Geldpolitik länger akkommodierend bleiben wird als in der Vergangenheit ließen Besorgnis über ein Wiederaufleben der Inflation aufkommen. Unseren Basisprognosen zufolge sind diese Befürchtungen voreilig und werden sich im Jahr 2021 wohl kaum bestätigen. Die freizügigeren Staatsausgaben könnten die Inflationspsychologie beeinflussen. Ein solcher Einfluss müsste jedoch stärker sein als der Effekt der hohen Arbeitslosigkeit und der technologischen Entwicklungen, um die Inflationserwartungen in die Höhe zu treiben. Wir halten an unserer seit längerem vertretenen Ansicht fest, dass es in vielen Industrieländern schwierig wird, dauerhaft Inflationsraten über 3 % zu erreichen.

Der Anleihenmarkt: *die Zinssätze werden 2021 niedrig bleiben*

Zinssätze und Staatsanleihenrenditen, die vor der Pandemie schon niedrig waren, sind jetzt noch niedriger. Wir gehen davon aus, dass die von der US-Notenbank, der Europäischen Zentralbank und anderen politischen Entscheidungsträgern in den Industrieländern anvisierten Zinssätze bis 2022 historisch niedrig (und in einigen Ländern sogar negativ) bleiben werden, bevor sie sich am Ende wieder auf Niveaus wie vor Covid normalisieren. Die Renditekurven könnten etwas steiler werden, da die langfristigen Zinsen in unserer Basisprognose leicht anziehen. Angesichts unserer Prognosen der Inflation und der Zentralbankpolitik dürften die Anleihenrenditen jedoch nicht wesentlich steigen. Unseres Erachtens würden die Zentralbanken im Jahr 2021 eher dazu tendieren, einem starken Anstieg der Anleihenrenditen durch weitere Wertpapierkäufe (quantitative Lockerung) und andere Maßnahmen entgegenzuwirken, falls sie der Ansicht wären, dass eine solche Situation die Konjunkturerholung behindert.

Globale Aktien: *Herausforderungen und Chancen*

Im Jahr 2020 zahlte es sich für die Anleger aus, trotz der beunruhigenden Schlagzeilen diszipliniert an ihren Aktienpositionen festzuhalten. Die dramatische Neubewertung des globalen Aktienrisikos während des ersten Schocks der Pandemie erfasste die Märkte weltweit mit ähnlich starker Wucht. Daher lässt sich die Aktienkurserholung in diesem Jahr zum Teil (aber nicht vollständig) durch den starken Rückgang der Diskontierungssätze erklären. Unsere Prognosen für den fairen Wert der Aktienkurse, die solche Effekte ausdrücklich einbeziehen, zeigen nach wie vor, dass der globale Aktienmarkt zwar nicht extrem überbewertet ist, in der nächsten Zeit aber auch keine vergleichbaren überdurchschnittlichen Renditen abwerfen dürfte.

Die Aussichten für die globalen Aktienrisikoprämien sind moderat positiv: Die Gesamtrenditen dürften etwa 3 bis 5 Prozentpunkte höher sein als die Anleihenerträge. Diese moderaten Renditeaussichten verschleiern jedoch die Chancen für Anleger, die weltweit und im gesamten Wertspektrum investieren.

1. Vanguard Research: Megatrends. The Idea Multiplier: An acceleration in innovation is coming. November 2020.

Connect with Vanguard® > global.vanguard.com

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken:

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Die frühere Wertentwicklung gibt keinen verlässlichen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Wichtige Hinweise:

Dies ist ein Werbedokument. Nur für professionelle Anleger (entsprechend der Definition der MiFID II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kunden, die das Geld ihrer Kunden anlegen). Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt. In der Schweiz nur für professionelle Anleger.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, das im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und reguliert wird. Herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH. Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland reguliert wird.

Vanguard®

© 2020 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2020 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2020 Vanguard Group (Irland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

ISGVEMO GOS 122020