

Kepler Chevreux – Ausblick 2021 **Emmanuel Kragen – Anlageübergreifender Strategie**

Kepler rechnet mit einem komplizierten und volatilen Aktienmarkt im ersten Quartal 2021. Dies aufgrund der unsicheren Gesundheitssituation und dem daraus resultierenden Einfluss auf das Wirtschaftswachstum. Die Covid-Zahlen haben sich zwar ein wenig verbessert, die Situation bleibt allerdings angespannt. Es gibt wenig Hoffnung für eine kurzfristige Beruhigung. Auch wenn die Impfungen begonnen haben, verlaufen diese in den meisten Ländern schleppend. Vor dem Sommer dürfte sich die Situation kaum verbessern. Alle Länder sind momentan daran, die täglichen Einschränkungen zu verlängern oder gar weiter zu verstärken; und diese werden uns noch eine Zeit lang erhalten bleiben. Besonders die Mobilitätseinschränkungen wirken sich negativ auf den Dienstleistungssektor aus. Die industriellen Aktivitäten sind davon deutlich weniger betroffen. Länder mit einem höheren Anteil an Industrie, wie beispielsweise China, Korea, Taiwan oder Japan dürften sich deshalb deutlich besser entwickeln als Europa oder auch die USA. Dies zeigt die bisherige Entwicklung seit Ausbruch der Krise deutlich. Während sich das BIP Chinas seit dem dritten Quartal 2020 bereits wieder auf dem Niveau vor Ausbruch der Krise befindet, dürfte die USA dieses im Verlaufe der Jahresmitte 2021 und Europa wohl erst gegen Mitte 2022 erreichen.

Bei den Renditen rechnet Kepler Chevreux mit einem leichten Anstieg in den USA. Die 10-jährigen Treasuries dürften dabei von aktuell 1.05% auf ca. 1.50% zum Jahresende steigen. Die europäischen Renditen werden weiterhin im negativen Bereich verharren. Deutschland wird bei den 10-jährigen Bundesanleihen bis Jahresende bei -0.30% gesehen. Die schwächere Entwicklung in Europa basiert auf der Annahme, dass die EZB bei der Geldpolitik expansiver agieren wird als die FED. Solange die 10-jährigen US-Renditen unter 2% verharren geht der Strategie nicht davon aus, dass das leicht höhere Renditeniveau einen negativen Einfluss auf den Aktienmarkt haben wird.

Für die Aktienmärkte ist das Brokerhaus weiterhin positiv. Erwartet wird im MSCI World in USD gerechnet eine Performance von 10%. Haupttreiber ist dabei das erwartete EPS Wachstum von geschätzten 15%. Aufgrund der hohen Bewertungen (das P/E des MSCI World liegt bei knapp 20x) sieht der Experte allerdings keinen Raum für Negatives. Ein schwächer als erwartetes Wirtschaftswachstum könnte schnell zu einer Korrektur an den Märkten führen. Die in den vergangenen Jahren stetige Bewertungsexpansion dürfte sich deshalb im laufenden Jahr um 5% verringern. Besonders im ersten Quartal wird zur Vorsicht gemahnt. Der S&P500 ist momentan überkauft und damit im Risikobereich. In der Vergangenheit war dies jeweils ein Zeichen, dass Marktteilnehmer ihre Gewinne realisieren und damit Korrekturen auslösen.

Bei der Länderallokation wird die USA weiterhin übergewichtet. Dies aufgrund des attraktiven EPS Wachstums, was sich vorerst auch nicht ändern dürfte. Während sich

die PMI Werte in den USA deutlich erholt haben und wieder Wachstum anzeigen, bleiben diese in Europa schwach. In Europa sollten sich die Investoren deshalb auf Wachstumsbereiche wie Technologie, Mid-Caps oder die «grüne Transformation» konzentrieren. Auch wenn zahlreiche Anlagen aufgrund der «grünen Transformation» bereits stattlich bewertet sind, gibt es noch Chancen. Es sollte hierbei nicht vergessen werden, dass das Thema weltweit zuoberst auf den politischen Agenden steht. Bei den gesprochenen oder geplanten Konjunkturprogrammen sollen Milliarden in diesen Bereich investiert werden. Zudem unterliegen Gesellschaften vermehrt direkt dem Druck der Öffentlichkeit und beginnen sich zu wandeln (siehe Total). Interessant erscheinen dem Strategen auch Versicherungsanlagen, welche weiterhin über eine attraktive Bewertung und ein solides EPS Wachstum verfügen. Auch der englische Aktienmarkt weist eine attraktive Bewertung auf. Billig sind zudem Märkte wie Malaysia, Südafrika oder Mexiko. Nicht beliebt, trotz billiger Bewertung ist hingegen Brasilien.

Im Kreditbereich werden High Yield Anlagen gegenüber Investment Grade Investitionen und Anlagen in USD gegenüber EUR weiterhin vorgezogen. Auch wenn die Budgetsituation in den USA schlecht aussieht und das Defizit deutlich steigen wird, rechnet Kepler Chevreux nur mit einem limitierten Rückschlagsrisiko beim USD. Dies auch weil die EZB eine deutlich expansivere Geldpolitik fährt. Gegenüber dem EUR wird eine Bandbreite zwischen 1.15 und 1.25 erwartet, wobei der faire Wert bei 1.10 liegt.

Bei den Rohstoffen hat sich das Chancen/Risikoverhältnis grundsätzlich verschlechtert. Kupfer bleibt allerdings aufgrund der Transformation weiterhin interessant. Auch Öl dürfte Potential haben und wie üblich eine hohe Korrelation zum Kupferpreis zeigen. Durch die leicht höheren Renditen, ist Kepler Chevreux für den Goldpreis eher zurückhaltend und hat dazu eine neutrale Meinung.

Unsere Meinung

Wir erachten die Aktienmärkte momentan als stattlich bewertet und sehen die Nervosität der vergangenen Tage eher als Risiko für einen möglichen Rückschlag. Einen solchen gilt es dann allerdings zu nutzen, um Positionen aufzubauen. Wachstumsaktien oder Investitionen in nachhaltig attraktive Dividendenzahler werden im anhaltenden Negativzinsumfeld attraktiv bleiben. Investoren sollten ihre Portfolios zudem auch auf die neuen Gegebenheiten des technologischen und ökologischen Wandels ausrichten und ein gewisses Exposure aufbauen. Die politisch gesteuerten Milliarden-Investitionen dürften in einigen Sektoren positive Spuren hinterlassen.

Verfasser: Sven Mathis, Key Advisors AG

Erstellungsdatum: 04. Februar 2021

KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, www.keyadvisors.ch

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.