

Rückblick auf 2020 und Ausblick für 2021

M&G Wholesale

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

November 2020



Was wird das Jahr 2021 bringen, nach einem Jahr, das von den Auswirkungen von COVID-19 geprägt war – und von einem Führungswechsel in den USA sowie einem erneuerten Fokus auf den Klimawandel? Einige der führenden M&G Fondsmanager aus verschiedenen Anlageklassen haben ihre Einblicke eingebracht und diese Fragen in einer Gesprächsrunde erörtert.

Der Wert von Vermögenswerten kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass die Fondspreise steigen und fallen werden, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Bitte beachten Sie, dass bei Erwähnung von Wertentwicklungen die frühere Wertentwicklung keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung darstellt.



Jim Leaviss,
CIO, Public Fixed
Income

Der designierte US-Präsident Joe Biden hat keine „blaue Welle“ der Unterstützung für die Demokraten ausgelöst, auf die viele gehofft hatten. Macht es das schwieriger für ihn, neue Gesetze zu erlassen?

Somel: Tatsächlich haben die Märkte ziemlich positiv auf den Verlauf der US-Wahlen reagiert. Wir haben einen demokratischen Präsidenten, wir haben ein demokratisches Repräsentantenhaus, aber wir haben einen republikanischen Senat. Aus heutiger Sicht sind die Republikaner eine Kontrollinstanz bei Ausgabenplänen und der Nominierung von Richtern. Es liegt also gegenwärtig in Bidens Interesse, mit den Republikanern zusammenzuarbeiten. Das wird nicht leicht werden – doch Biden ist seit 47 Jahren Politiker, und die meiste Zeit davon war er Senator. Er war immer wieder erstaunlich erfolgreich dabei, parteiübergreifende Vereinbarungen zu treffen und Gesetze durchzubringen.

Wie sehen Sie die jüngsten Entwicklungen beim weltweiten Kampf gegen den Klimawandel?

Municchi: In den USA rücken Klima- und Umweltfragen sicherlich wieder stärker in den Fokus. Dieses Politikfeld stand im Mittelpunkt von Joe Bidens Kampagne, und er hat dem erneuten Beitritt zum Pariser Abkommen Priorität eingeräumt. Das bringt die USA auf eine Linie mit anderen Staaten. Beispielsweise hat Europa bereits ein sehr wichtiges Paket



Maria Municchi,
Fondsmanagerin,
Multi-Asset

von Verpflichtungen und Planungen im Umweltbereich auf den Weg gebracht.

Ein Grund für diese stärkere Fokussierung ist, dass die jüngste Krise einige der größten gesellschaftlichen Herausforderungen deutlich gemacht hat. Das sind nicht nur wachsende und alternde Bevölkerungen, sondern auch ökologische und soziale Herausforderungen, die angegangen werden müssen. Den politischen Entscheidungsträger kommt bei der Bewältigung dieser Herausforderungen eine prominentere Rolle zu – das hat sich in den letzten Monaten bereits abgezeichnet. Auch die Unternehmen erkennen, dass sie in wirtschaftlicher Hinsicht effizienter und widerstandsfähiger werden müssen. Wie viele Steuerausgaben in diese Bereiche fließen könnten, bleibt abzuwarten. Doch der Plan ist sehr stark und berücksichtigt viele verschiedene Bereiche des Klimawandels, ohne einen sehr wichtigen Aspekt außer acht zu lassen: die ökologische soziale Gerechtigkeit. Es geht also nicht nur darum, Veränderungen durchzusetzen. Es geht auch darum sicherzustellen, dass die Gesellschaft als Ganzes davon profitiert.

Somel: Wie schon angesprochen wird Joe Biden bei der Gesetzgebung die Unterstützung der Republikaner brauchen. Ein Präsident kann jedoch auch ohne den Senat eine Menge tun. Die Rückkehr zu einer wissenschaftsbasierten

Politikgestaltung wäre ein großer erster Schritt. So hat zum Beispiel der frühere US-Außenminister John Kerry eine Arbeitsgruppe zusammengestellt und geleitet. Diese hat 56 politische Verbesserungen in den Bereichen Klima und Energie identifiziert, die nicht der Zustimmung des Kongresses bedürfen.



Randeep Somel,
Fondsmanager,
Aktien (Climate
Solutions)

Was China anbelangt, so verpflichtete sich Präsident Xi Jinping im September im Rahmen des Pariser Abkommens zu einem energischeren Vorgehen. Praktisch hieße das: China würde vor 2030 einen Höchststand seiner CO₂-Emissionen erreichen und vor 2060 CO₂-neutral werden. Damit diese Klimaneutralität erreicht wird, muss die Regierung zum einen ihre Zusage einhalten, bis 2035 nicht-hybride Verbrennungsmotoren auslaufen zu lassen. Zum anderen muss sie sich mit Chinas Stromerzeugung aus fossilen Brennstoffen befassen; diese ist die bei weitem größte Emissionsquelle des Landes. Dazu sind erhebliche Investitionen in erneuerbare Energiequellen erforderlich. Um Kohle zu ersetzen, könnte es verstärkte Investitionen in die Energiespeicherung geben – etwa in die Batterietechnologie. Begünstigt werden könnte auch der Einsatz erneuerbarer Brennstoffe, die leicht transportiert und gespeichert werden können. Dazu gehört beispielsweise grüner Wasserstoff.

Blicken wir einmal auf die Infrastruktur: Wie wirken sich die Reaktionen auf die Pandemie und die enormen fiskalischen Anreize – in den USA und auch weltweit – darauf aus?

Araujo: Die Infrastruktur steht sicherlich im Mittelpunkt einer perspektivischen Erholung. Für die USA bin ich optimistisch: Die neue Regierung wird sehr stark zu Infrastrukturausgaben neigen. Das ist ein Thema – und wahrscheinlich das einzige Thema – bei dem sich Demokraten und Republikaner durchweg einig sind. Abgesehen davon glaube ich, dass ein republikanisch dominierter Senat eine Herausforderung sein könnte.

Den derzeitigen Mehrheitsführer im Senat ausdrücklich ausgenommen gibt es jedoch sicherlich viele gemäßigte Republikaner, die sich Infrastrukturausgaben in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereichen wünschen. Man sollte im Blick behalten, dass die Kongressabgeordneten und Senatoren ihre eigenen Gemeinden und Regionen vertreten.

Dort steht überall die Infrastruktur im Mittelpunkt, wenn es darum geht, eine mögliche Erholung voranzutreiben. Nun fällt die Infrastruktur typischerweise in den Zuständigkeitsbereich der einzelnen Bundesstaaten. Es gibt jedoch eine Reihe von Initiativen, die auf Bundesebene ergriffen werden können. Natürlich wird es zu verschiedenen Gesetzesentwürfen zahlreiche Kuhhandel geben; aber ich bin sehr fest davon überzeugt, dass der prekäre Zustand der Infrastruktur in den USA angegangen werden muss. Das gilt auch für den Rest der Welt. Hier in Europa sind wir weit voraus bei der Unterstützung einer grünen Erholung, die sich auf die Infrastruktur im Allgemeinen bezieht. Auch Maria hatte auf viele der auf den Klimawandel ausgerichteten Lösungen hingewiesen, die eine Erholung voranbringen sollen.

Wie werden sich Ihrer Einschätzung nach die Bewertungen von verschiedenen Anlageklassen ändern?

Leaviss: Meiner Ansicht nach hängt alles bis zu einem gewissen Grad von den festverzinslichen Wertpapieren ab. Der US-Anleihemarkt ist effektiv der risikofreie Zinssatz, mit dem wir so ziemlich alles auf der Welt bewerten. Mitte des Jahres 2020 sind die 10-jährigen US-Staatsanleihen auf 0,5% gesunken, und seitdem haben wir einen langsamen Anstieg gesehen.

Viele Investmentbanken prognostizieren für 2021 unerbittlich weiter steigende Renditen von US-Staatsanleihen. Ich sehe das anders. Ich glaube zwar auch, dass es einige Risiken gibt. Doch man muss bedenken, dass die Inflation unglaublich niedrig ist. Durch die Pandemie befindet sich die Eurozone in einer Deflation, und die Arbeitslosenquoten sind hoch. Eine Lohnkosteninflation ist daher auf absehbare Zeit recht unwahrscheinlich. In einigen Bereichen gibt es zwar eine angebotsbedingte Inflation, etwa im Zusammenhang mit Nahrungsmitteln, Fahrrädern oder anderen Gütern, die sich wegen der Pandemie verteuert haben. Doch im Großen und Ganzen halte ich es für unwahrscheinlich, dass die Renditen von US-Staatsanleihen stark steigen. Und das ist hoffentlich eine gute Nachricht für die Vermögenswerte in anderen Bereichen.



Alex Araujo,
Fund Manager,
Equities (Global
Listed
Infrastructure)

Inwieweit ist die Infrastruktur davon abhängig, dass die Renditen von US-Staatsanleihen niedrig bleiben?

Araujo: Im Bereich der Infrastruktur sind wir Aktieninvestoren und investieren letztlich in Wachstum in dieser Anlageklasse. Dieses Wachstum stammt schlussendlich aus der wirtschaftlichen Aktivität; ein damit einhergehendes, sanft steigendes Zinsumfeld ist begrüßenswert. Ein besonderes Merkmal von Infrastrukturunternehmen ist, dass sie naturgemäß über den Investitionszyklus hinweg Erträge generieren und typischerweise eine höhere Dividendenrendite als der breitere Aktienmarkt erzielen können. Bei Realzinssätzen von 0% oder darunter kann die Anlageklasse also grundsätzlich in jedem Wirtschaftsszenario Erträge liefern. Dieses Element ist ein grundlegender defensiver Faktor und ermutigend unter dem Gesichtspunkt des Kapitalerhalts. Was wir letztendlich sehen möchten, sind aber wachsende Volkswirtschaften, Konjunkturimpulse, Infrastrukturausgaben und Zuflüsse aus wachsenden Cash-Flow-Strömen der Unternehmen, in die wir investieren.

Nach der Ankündigung potenzieller Impfstoffe gegen COVID-19 wiesen die Märkte eine signifikante Umkehrung des langfristigen Bewertungsunterschieds zwischen Value-Aktien und Wachstumswerten auf. Wo stehen wir nun im Rennen zwischen den beiden?

Municchi: Ich denke, die in den letzten 10 Jahren entstandene große Lücke könnte sich nur durch einige ziemlich fundamentale Verschiebungen vollständig schließen. Wir haben jedoch während der jüngsten Ereignisse gesehen, dass Value-Aktien tendenziell stärker auf gute Nachrichten reagieren. Das ist keine Überraschung, da viele der Sektoren mit Value-Charakter sich seit dem Tief im März langsamer erholen als der Markt.

Sektoren wie etwa Banken haben also noch einen recht langen Weg vor sich. Je nachdem, wie sich das Jahr 2021 entwickelt, falls die Impfstoffe die Krise beenden und sich die Unternehmensgewinne erholen, sehe ich in diesen Sektoren gute Renditechancen.

Was hat zu den regional unterschiedlichen Reaktionen der Aktienmärkte geführt?

Somel: Einer der Gründe dafür ist, dass sich gerade in diesem Jahr unser Alltag grundlegend verändert hat. Unser Leben hat sich digitalisiert, und die USA beherrschen etliche dieser Bereiche. Viele Value-Titel sind dadurch praktisch abgehängt worden. Die Wachstumswerte lagen ohnehin bereits vorne; durch die beschleunigte Digitalisierung sind sie noch schneller gewachsen, als wir es erwartet hatten.

Es gibt immer andere Firmen, die versuchen aufzuholen. Durch die Netzwerkeffekte wird das allerdings immer schwieriger. Der Blick auf die USA zeigt also, dass die Aktien viel teurer als anderswo auf der Welt aussehen. Das liegt jedoch daran, dass sie ein Aktiensegment speziell mit Technologieaktien haben, welche mit oder ohne Krise weiter wachsen können. Daher sind sie nicht nur Wachstumswerte, sondern auch durch ihre Charakteristik defensiv.

Europa ist auf diesen Feldern eindeutig ins Hintertreffen geraten. Wachstumsmöglichkeiten ergeben sich hier angesichts der langen Tradition der Nachhaltigkeit. Da diese immer wichtiger wird, sind hier die Aktien zu finden, auf die man sich unserer Meinung nach konzentrieren sollte. Daher haben wir versucht, Aktien in einem globalen Zusammenhang zu betrachten und nach Bereichen zu suchen, bei denen wir Chancen für weiteres Wachstum sehen.

Wie optimistisch sollten Investoren in Bezug auf 2021 sein?

Leaviss: Ich bin überzeugt, dass für das Jahr 2021 viel Grund zum Optimismus besteht. Meiner Ansicht nach wird es einen wirkungsvollen Impfstoff geben. Bis Mitte nächsten Jahres werden wir zu einer Form von Normalität zurückkehren, was Dinge wie Reisen, Handel und Erwerbstätigkeit betrifft.

Für mich als Anleiheinvestor stellt sich die Frage: Wie viele dauerhafte Narben sind in der Wirtschaft entstanden? Können wir die betroffenen Beschäftigten wieder in die Arbeit zurückholen? Oder wird eine langanhaltende Phase erhöhter Arbeitslosigkeit die Weltwirtschaft belasten? Von den Antworten auf diese Fragen hängt meiner Meinung nach ab, was im Laufe des Jahres 2021 mit den Renditen von Anleihen geschieht – und mit den Erträgen und Bewertungen aller anderen Anlageklassen.

M&G
November 2020