

## PROGNOSEN 2021

Die Giganten der Finanzszene versprühen an der Schwelle zum neuen Jahr eine ungewöhnliche Zuversicht. Die ökonomischen Frühindikatoren versprechen ein durchwegs robustes Wirtschaftswachstum für 2021. Der globale Aufschwung hat längst eingesetzt. Die Weltwirtschaft dürfte weit über 4% wachsen. Die professionellen Anleger haben volle Kassen. An Liquidität als Treibstoff der Börsen fehlt es nicht. Bei so viel Optimismus ist Vorsicht angebracht. Die Warnzeichen behalten wir im Auge. An warnenden Stimmen fehlt es nicht, und das ist gut so. Langfristige Investoren sind erfahrungsgemäss auf der sicheren Seite. Das A und O ist das Gewinnwachstum der Unternehmenswelt mit Blick über das Jahr 2021 hinaus.

**Im Rückblick** war 2020 ein Jahr der Rekorde. Entgegen den Prognosen der Big-Players in der Finanzwelt erlitt der US-Dollar den härtesten Rückschlag seit 2015. Der pandemiebedingte Börsensturz Ende März drückte den Dow-Jones-Index auf 19000 Punkte. Zum Jahresende erholte er sich auf den historischen Höchststand von 30'600 Zählern. Der November 2020 gilt als bester Börsenmonat seit 1929. Das vergangene Jahr beenden wir als Jahr der Spekulations-Exzesse und als Jahr der Rekorde.

**Der globale Blick** auf die Wirtschaft lässt hoffen: Die ökonomischen Daten von China, aber auch jene der USA, Deutschlands und der Schweiz entwickeln sich trotz der Pandemie besser als befürchtet. Ein Grossteil beamteter Prognostiker sind generell übervorsichtig und reden dem Zielpublikum zu oft nach dem Munde. Das Wachstum der Weltwirtschaft wird in den kommenden zwei Jahren über 4% erreichen, während die moderate Inflation unter Kontrolle bleibt.

Dieser Ausblick wird durch wichtige Fakten gestützt: Der Index der weltgrössten Containerhäfen bestätigt die Einschätzung, die Industrie sei entgegen vielen Befürchtungen wesentlich robuster. So hat die Exporttätigkeit Chinas um 21% zugenommen. Die Globalisierung sieht sich wieder im Aufwind, obwohl die sensiblen Lieferketten etliche westliche Staaten zur Einsicht gebracht haben, die systemrelevante Produktion und damit das Knowhow und die Wertschöpfung wieder heimzuholen. Europa hat mit China eine wichtige Vereinbarung abgeschlossen, die den gegenseitigen Marktzugang und den Schutz der Investitionen verbessern soll. Ob sich die Praxis der gleich langen Spiesse bewährt, wird sich bald zeigen.

In Europa noch wenig beachtet bahnt sich in Asien ein Megatrend an: 15 Staaten vereinbarten für den ostasiatischen Wirtschaftsraum mit RECP eine zollfreie Handelsunion, die uns an die damalige EWG erinnert. Als gewaltiger Markt umfasst diese Zone einen Grossteil der Weltbevölkerung und reklamiert eine Partnerschaft auf Augenhöhe mit den westlichen Wirtschaftsmächten. Nicht zufällig wird das WEF nach Asien verlegt.

## So unterschiedlich sind die RCEP-Unterzeichner

Einwohnerzahl und Wirtschaftskraft (BIP)

Land	Einwohner in Millionen	Wirtschaftskraft in Mrd. Dollar (2019)	je Einwohner in Dollar	Erwartetes Wachstum 2020 in Prozent
 China	1439	14402	10.008	+1,9
 Indonesien	273	1120	4103	-1,5
 Japan	126	5080	40.317	-5,3
 Philippinen	110	377	3427	-8,3
 Vietnam	97	330	3402	+1,6
 Thailand	70	544	7771	-7,1
 Myanmar	54	69	1261	+2,0
 Südkorea	51	1647	32.294	-1,9
 Malaysia	32	365	11.265	-6,0
 Australien	26	1387	54.392	-4,2
 Kambodscha	17	27	1599	-2,8
 Laos	7,3	19	2616	+0,2
 Singapur	5,8	372	64.138	-6,0
 Neuseeland	4,8	205	42.708	-6,1
 Brunei	0,4	14	33.750	+0,1

Bildquelle: Welt.de (Datenquelle UN,IWF)

**Die Marktstimmung** der professionellen Investoren verfolgen wir seit Jahren als zuverlässiges Frühwarn-System. Der mentale Zustand der Anleger hadert zwischen einer gefühlten Überbewertung der Aktienmärkte und der tatsächlichen fundamentalen Bewertung der Unternehmen. Im Rückblick signalisierte der Juni 2019 mit neutralen 100 Punkten eine faire Preisbildung des Marktes. Tatsächlich oszillierte der Stimmungsbarometer in den vergangenen 2 Jahren nie in den positiven Bereich. Das heisst nichts anderes, als dass die Marktstimmung immer betont vorsichtig war – und heute noch ist. Die äusserst negative Stimmung erreichte im April 2020 mit tiefen 73 Punkten den Tiefststand. Diese totale Unterbewertung erklärt den positiven Börsenverlauf bis in die Anfänge des neuen Jahres. Die Dezember-Werte sind noch ausstehend, doch zum Jahreswechsel zeigt der ‘State Street Confidence Index World’ nur 90,7 Zähler, negative 87,4 für die USA und moderate 90,7 für Asien. Erst bei einem Indikator von über 125 Punkten kann man von einer generellen Überbewertung der Finanzmärkte ausgehen – und damit sind wir weit entfernt. Der positive Börsenverlauf per Ende 2020 lässt sich mit einem Nachholbedarf in vielen Bereichen erklären.

Die Gesamtrenditen der Anlage-Sektoren und das Gewinnwachstum sind für den langfristigen Anleger entscheidend. So erreichen Portfolios mit klaren Strukturen im Bereich ‘Growth/Wachstum’ wesentlich höhere Gesamtrenditen wie die klassischen ‘Value-Portefeuilles’. Aktien dürften 2021 von deutlichen Gewinnsteigerungen profitieren. Der Konsens der Erwartungen geht von einem vorsichtigen Plus von 7% für die Achse USA/EU/Schweiz aus. Auch 2022 dürften die Unternehmensgewinne moderat positiv ausfallen.

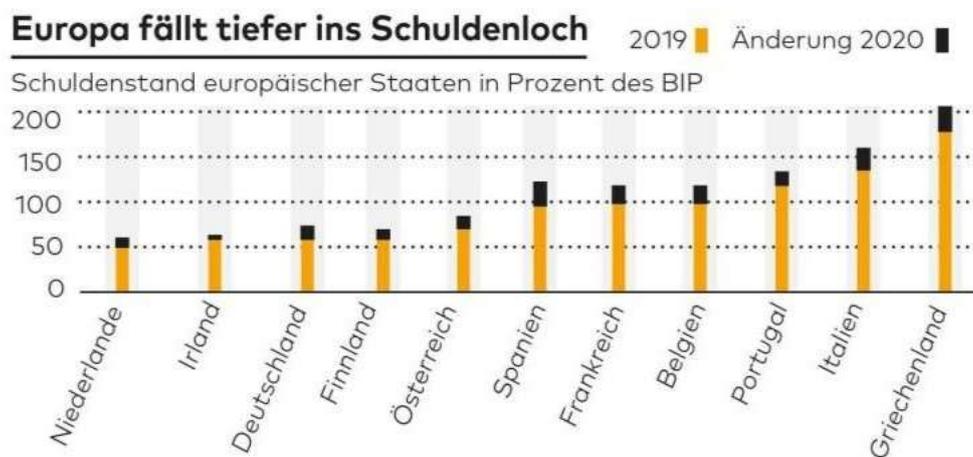
Das globale Gewinnwachstum für 2021/2022 wird gegen 20% erreichen. Der Aufschwung wird in erster Linie von Asien und den USA getragen. Für das Vereinigte Königreich darf man hingegen kein Wachstum erwarten. Das Gewinnverhältnis der grossen und mittleren Unternehmen ist vernünftig, während jenes der kleineren Unternehmen eher enttäuschend ausfallen kann.

**Tiefe Zinsen**, ein kontrollierbarer Währungskorb und eine moderate Inflation sind der perfekte Cocktail für einen langfristig positiven Börsenverlauf. Die Zinsen werden erklärtermaßen durch die Zentralbanken in den kommenden 2 Jahren weiterhin tief gehalten. Die Kapitalmärkte werden somit mit weiteren Billionen geflutet um die Liquidität der Wirtschaft zu fördern. Bei solch tiefen Kapitalkosten ist ein kritischer Blick in die Bilanzen und deren Verschuldungsrate mehr als wichtig. Die wichtigsten Notenbanken druckten im vergangenen Jahr rund 5 Trillionen USD an Neugeld, während die Inflation im Umfeld von 2% eingeschlafen ist.

Im Zusammenhang mit den Corona-Hilfsprogrammen können die Finanzminister aus dem Vollem schöpfen. Der Staat verdient dank den Minuszinsen mit Schulden machen sogar noch Geld. Die Zeche zahlen die klassischen Sparer sowie die Pensions- und Vorsorgekassen durch einbrechende Renditen, was faktisch zu einem Kaufkraftverlust führt. In den kommenden 2 Jahren werden Zinsanlagen negative Renditen, d.h. Verlust bringen. Minuszinsen plus Inflation und evtl. Steuern führen zu diesem Verlust. Wenn die Politik in diesem Zusammenhang noch über Steuererhöhungen oder Vermögenssteuern sinniert, würde damit der Sparer doppelt gestraft.

Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung können solide Staaten dieses Schuldenregime problemlos bedienen. Die Budgets der USA und Deutschlands wären bereits 2022 im Lot. Die Schuldenrate der Vorjahre, Idealzustand 2019 im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt (BIP) wird aber erst in 7 Jahren, also 2027 zu erreichen sein.

Vergleichsweise bedenklich sind die Aussichten für Griechenland, Italien und Frankreich. Italien würde im Idealfall sogar 13 Jahre benötigen um den Stand von 2019 zu erreichen, welcher immer noch besorgniserregende 135% des BIP erreichte. Sorgen bereitet besonders Frankreich, das auf eine ähnliche Situation zusteuert. Wenn in dieser Situation südliche Rufe nach einem Schuldenerlass laut werden, d.h. die EZB möchte bitte die 2,5 Billionen an Kreditvergaben in den Büchern streichen, wäre das nicht nur ein harter Schlag für den Steuerzahler. Es wäre auch für die üblichen Verdächtigen ein Startsignal für hemmungsloses Schuldenmachen. Steuersenkungen sind damit nicht nur dank Corona illusorisch und wohl für längere Zeit vom Tisch.



Bildquelle: Welt.de (Datenquelle EuroStat)

Sozial verantwortliche Nachhaltigkeit wird für den Finanzmarkt immer wichtiger. Auf Druck der Anleger fordern Fondsgesellschaften, Pensionskassen und viele Grossinvestoren eine klare Haltung zu Umweltfragen und sozialer Verantwortung. Unternehmen die unter dem Radar dieses gesellschaftlichen Megatrends operieren, werden an der Börse hart abgestraft.

Mit einem sauberen Geschäftsmodell dürfen Unternehmen und Investoren längerfristig mit tieferen Kapitalkosten und besseren Renditen rechnen.

Eine Studie belegt, dass 90 Prozent der Finanzskandale und Pleiten der letzten 30 Jahre hätten verhindert werden können, wenn die sozial-ökologische Komponente beachtet worden wäre.

Mit der Wahl des neuen US-Präsidenten und seinem Umweltminister in spe, John Kerry wird dieses Thema hochaktuell. Wir erwarten Initiativen und Regulierungen ähnlich wie im Finanzwesen. Abgesehen von Vorgaben der UN und der EU dürfte dem Pariser Abkommen wieder Leben eingehaucht werden. Ein Weckruf für Asien mit dem WEF in Singapore als Chance zeigt einen Wert: 85% der weltweiten 'sauberen' Investitionen entfallen auf die USA und Europa und nur 15% auf den Rest der Welt.

**Die Politik** drängt immer heftiger in die Geschäftswelt ein. Aktuell weiten Regierungen ihren Einfluss auf die Wirtschaft massiv aus. War es in den Jahren nach 2009 ein Regulierungsschub, so beeinflusst die Politik pandemiebedingt Lieferketten, Öffnungszeiten, Betriebsschliessungen und Arbeitsverbote. Im Fahrwasser der Pandemie droht sich die IT gegen Wirtschaft und Volk zu richten. Die persönlichen Freiheiten nehmen weltweit ab. Die Demokratie und freie Wirtschaft sehen sich auf dem Prüfstand. Nicht Wenige wähen sich in einer kontrollierten Gesellschaft und befürchten eine Kommandowirtschaft – Marx durch die Hintertür sozusagen. Wenig hilfreich war die berechenbar unberechenbare US-Politik, die einen schweren diplomatischen Reputationsschaden hinterlässt. Der Handelskrieg der letzten Jahre hat sich für viele amerikanischen Betriebe und Familien zum Eigentor entwickelt. Die hoffnungsvollen Erwartungen an die neue Administration Biden' sind hochgesteckt. Wer sich hier zu viel erhofft, könnte enttäuscht werden. Ein Hoffnungsschimmer aber nicht mehr ist der pragmatische Minimal-Deal zum Brexit in letzter Minute. Was von den beteiligten Politikern als grosser Erfolg hinausposaunt wird, ist eher die Beste aller schlechten Lösungen. Der Teufel steckt im Detail. Der Präsident der Bank of England spricht Klartext: Dem Vereinigte Königreich droht die schlimmste Rezession seit 300 Jahren. Die Corona-Pandemie und Brexit sind der giftige Cocktail dazu. Trotz der Einigung bleibt Sand im Getriebe des sensiblen Warenverkehrs. Der wichtige Dienstleistungsbereich bleibt in der Einigung, oder besser Teileinigung unberücksichtigt.

Der demographische Aspekt erzwingt den Fokus auf Asien als Markt mit 60% der Weltbevölkerung. Das World Economic Forum wird dieses Jahr in Singapore stattfinden: Wo globale Trends angestossen werden gilt es genau hinzuschauen. Die Geopolitik und damit die Wirtschaft haben sich verschoben. In wenigen Jahren wird China die USA als führende Wirtschaftsmacht ablösen und möchte auch politisch gleichziehen. Die Investitionen Chinas sind als trojanisches Pferd gefürchtet oder werden gar als Kolonialismus durch Schuldendiplomatie kritisiert. Im Pandemie-Jahr haben viele Drittweltstaaten schwere wirtschaftliche Rückschläge zu verkraften. Die Überweisungen der Auswanderer als wichtigste Geldquelle, resp. als indirekte Entwicklungshilfe sind versickert. Ein Blick in die Bücher der Western Union zeigt, dass ein solcher Kapitalzufluss ein bedeutender, wenn nicht gar der wichtigste Posten in den Bilanzen ärmerer Staaten ist.

Für die Anlagestrategie wird der Blick auf die Politik immer wichtiger. Bisher waren politische Einflüsse auf die risikobedingte Volatilität der Aktienmärkte eher eine Gefahr für kurz- bis mittelfristige Anleger. Der verstärkte Einfluss der Politik in die Unternehmenswelt und die geopolitischen Verschiebungen zwingen auch langfristige Anleger zum Umdenken und zu aktuelleren Strategien, nicht zuletzt auch im Kontext der langjährigen Negativzinsen.

**Visionen und Megatrends:** Der Titel ‘Milliardenschäden versus Pandemie-Gewinner’ zwingt die Investoren zu tektonischen Verschiebungen der Portfeuille-Strukturen. Ein Blick in die Portfeuille der Anlagegiganten wie Zentralbanken, Blackrock, Fidelity & Co. fördert Interessantes zu Tage. Gerade die Pandemie treibt die Digitalisierung vieler Lebens- und Unternehmensbereiche an. Die Gewinner sind Online-Anbieter und Unterhaltungs-Systeme, 5G-Anwendungen, Home-Sport und Gesundheit. Die Cyber-Sicherheit als Schutz vor Angriffen auf die Lebensadern der vernetzten Welt erfordert gigantische Investitionen. Sogar die Luxusbranche wird Digital. Asien ist der Markt mit einer luxushungrigen jungen Bevölkerung. Bei so viel Hightech noch ein Blick auf die Demographie: Die USA mit 4% und Europa mit 6% der Weltbevölkerung beherrschten die globale Wirtschaft – bisher. Die Mobilität wird sich grundlegend verändern. Ist nun viel fliegen wirklich notwendig? Der Sektor Raumfahrt und dessen Zulieferer versprechen überirdische Umsätze. Die Basisbedürfnisse des Lebens, Nahrung, Wohnen, Gesundheit und Mobilität sind immer eine Investition wert. Gebaut wird immer und die Architektur wird grüner. Anlagen in Bautechnik und Infrastruktur sind eine lohnende Investition. Bei Konsumtiteln favorisieren wir die Infrastruktur und die Champions im Online-Shopping. Zurückhaltung empfehlen wir bei Anlagen im Bereich Finanzwesen, Chemie und Pharmaka. Die Gesundheits-Strukturen sind weltweit auf dem Prüfstand. Der Staat redet mit. Wo Subventionen fließen sind wir mit Geldanlagen betont zurückhaltend. Oft wird nach dem Potential des bevölkerungsreichsten Landes, Indien gefragt. Der Subkontinent ist gesellschaftlich vielfach tief gespalten und als Wirtschaftsraum zu intransparent. Anlagen in Indien bergen ein zu hohes Spekulationsrisiko.

Die Portfeuille von MPM konzentrieren sich in diesem Umfeld auf 3 Themen: Globale Trends, Sozial-Ökologische Verantwortung und Digital-Life. Mit diesen drei Anlageprofilen dürfte der Marktdurchschnitt der Börsen, vor allem aber das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate deutlich übertroffen werden.

**Risiken** bedrohen den Anleger auch im neuen Jahr. Ungezügelter Enthusiasmus hat oft teure Nebenwirkungen. Anleihen minderer Qualität werden derzeit zu Preisen gehandelt, als wäre die Welt in Ordnung. Das Kreditsystem wird durch die Zentralbanken mit Negativzinsen und durch Hilfsprogramme der Regierungen getragen und vermittelt eine trügerische Sicherheit. Die Ausfall-Risiken der Kreditbanken werden kleingeredet. Banken und Versicherungen werden durch einen zunehmenden Angriff auf deren Basis-Geschäftsmodell bedroht. Digitales Geld und die Konkurrenz der IT-Riesen die zu Banken werden machen den etablierten Finanzinstituten das Geschäft streitig. Banken und Versicherungen finden sich permanent im Kreuzverhör einer anspruchsvollen Kundschaft.

Die Pandemie kennt zwar Gewinner, doch die wirtschaftlichen Opfer werden prominent ins Rampenlicht gestellt: Eine Konkurswelle von mittleren und kleineren Betrieben kann eine Kettenreaktion von Schockwellen verursachen und die Konsum- und Investitionsfreude massiv trüben. Leidtragende sind der Freizeit- und Reisesektor, Airport-Services und deren Zulieferer, die Welt der Kultur, Events und Gastronomie um nur einige zu nennen. Der leidende Einzelhandel hat ohnehin mit dem Onlineshopping zu hadern.

Über die Kosten der Pandemie und des Umbaus der Wirtschafts-Strukturen wird noch zu wenig diskutiert. In den USA und der EU braut sich parteiübergreifend Ungemach über einigen IT-Riesen zusammen. Ein Kongress-Komitee möchte die Giganten der Branche kartellrechtlich unter die Lupe nehmen. Facebook und Amazon werden eine Monopolstellung und Wettbewerb-Behinderung vorgeworfen und sollen an die kürzere Leine genommen werden. In China sieht sich Alibaba mit denselben Vorwürfen konfrontiert, nicht zuletzt als politische Machtdemonstration. Auch die Pharma-Unternehmen müssen damit rechnen, dass sich die Politik in die Preisgestaltung einmischt. Politischer Druck dürfte viele Geschäftsmodelle beeinflussen, wenn nicht gar behindern.

Der Strukturwandel in den erneuerbaren Energien bringt die arabische Welt in eine unangenehme Position. Iran wird als Bedrohung wahrgenommen. Zudem gibt es eine Unzahl vergessener Konflikte. Terrorakte können jederzeit die Börsen zum Oszillieren bringen. 2021 wird in Deutschland zum Superwahljahr. Ein wenig wirtschaftsfreundliches Wahlergebnis könnte die Investoren verärgern. Ein ewiges Thema ist auch der Anlagebetrug der sich vermehrt in die Anonymität des Internets verlagert. Produktions- und Lieferketten und deren IT-Systeme sind für Cyberattacken besonders anfällig.

Ein zweifellos holpriges Börsenjahr 2021 wird nicht ohne Überraschungen verlaufen. In einer mentalen Vollkasko-Gesellschaft bedingt die Vermögensverwaltung starke Nerven und eine gute Betreuung.

### *Ein Blick über die Kurzfristigkeit hinaus...*

#### **Amerikanische Wirtschaftsgeschichte in einem Chart**

Dow Jones seit Gründung in Punkten (logarithmische Skala)



Bildquelle: Welt.de (Datenquelle Bloomberg)

### *...unterstützt langfristige Anlagekonzepte*

Ein fundamental stabiles Anlagekonzept und eine klare Strategie werden über alle verständlichen Emotionen hinaus immer wichtiger. Die langfristige und besonnene Optik hat sich über die Jahre bewährt. Wer falsch oder zögerlich anlegt wird in weniger Jahrzehnten nur noch über die Hälfte der Kaufkraft verfügen. Der Finanzmarkt funktioniert emotionslos und sortiert in Krisenzeiten gnadenlos in Verlierer und Gewinner. Mit der Hoffnung, dass uns im neuen Jahr kein Black Swan in die Parade fährt wünschen wir Ihnen ein 2021 als ein Jahr der Erholung und des Erfolgs.

Januar 2021/GM/MPM

#### **Disclaimer**

Der Inhalt in dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.