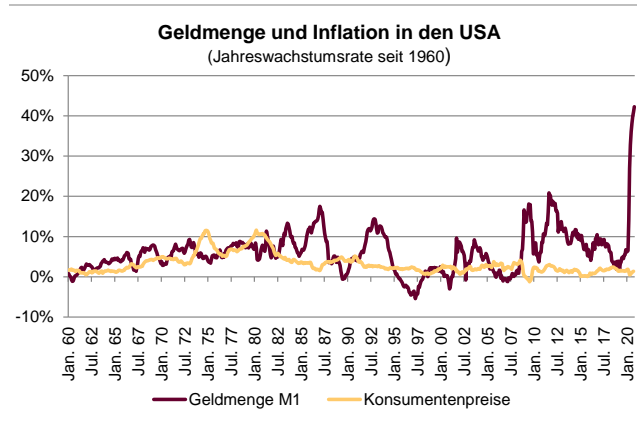


**AUFSCHWUNG 2021: WAS KÖNNTE SCHIEFGEHEN?**

Nach dem tiefen Einbruch der Weltwirtschaft im laufenden Jahr ist der Optimismus für 2021 groß. Das sich langsam abzeichnende Ende der Pandemie wird das Wachstum beflügeln, unterstützt durch expansive Geld- und Fiskalpolitik. Doch es gibt auch Risiken, die ganz unterschiedlicher Natur sind. Rückschläge bei der Pandemiebekämpfung, eine Verfassungskrise in den USA und steigende Inflationserwartungen auf Grund des gewaltigen Geldmengenwachstums könnten die Erholung gefährden. Insgesamt überwiegen trotzdem die positiven Vorzeichen für das kommende Jahr.

Die **wirtschaftlichen Aussichten** für das kommende Jahr sind so gut wie lange nicht mehr. Nach der tiefsten Rezession der Nachkriegsgeschichte im Jahr 2020 sind die Weichen für eine kräftige Erholung gestellt. Die Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus sollten im Laufe des nächsten Jahres auf Grund der Erfolge bei der Impfstoffentwicklung schrittweise auslaufen. Insbesondere der Dienstleistungsbereich wird davon stark profitieren. Eine unverändert expansive Geldpolitik und weiterhin unterstützende fiskalische Impulse sorgen für optimale Rahmenbedingungen. Angesichts immer noch deutlich unterausgelasteter Kapazitäten wird zudem der Inflationsdruck im kommenden Jahr niedrig bleiben. Viele Volkswirtschaften werden daher reale Wachstumsraten von vier Prozent und mehr erreichen können.

Bei allem Optimismus stellt sich dennoch die Frage nach den **Risiken**. An erster Stelle steht hier der weitere **Verlauf der Pandemie**. Viele Länder haben aktuell mit steigenden oder zu hohen Neuinfektionen zu kämpfen. Da das Winterhalbjahr auf der Nordhalbkugel gerade erst begonnen hat, bleiben die klimatischen Bedingungen für die Ausbreitung des Virus für einige Zeit günstig. Ohne einen Impfstoff wären die wirtschaftlichen Aussichten für das kommende Jahr daher deutlich trüber. Zwar befinden sich aktuell die ersten Vakzine kurz vor der Zulassung, doch deren Wirksamkeit und Nebenwirkungen sind bislang nur unter Laborbedingungen und in klinischen Tests erforscht worden. Erfahrungen beim Einsatz in der Breite fehlen insbesondere bei den mRNA-Impfstoffen, was die Impfbereitschaft in der Bevölkerung negativ beeinflussen könnte. Schließlich muss auch die Verteilung des Impfstoffs zielgerichtet erfolgen und eine Infrastruktur für Massenimpfungen vorhanden sein. Die begrenzte Haltbarkeit und anspruchsvolle Bedingungen für die Lagerung des Impfstoffs können ebenfalls zu einer echten Herausforderung werden.



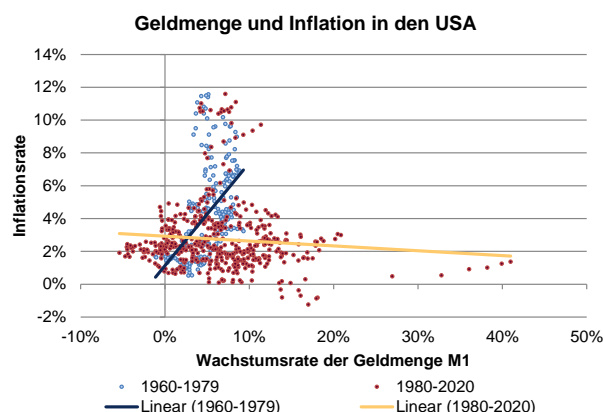
Für das Erholungsszenario im kommenden Jahr gibt es noch ein weiteres und ganz anders geartetes Risiko. Die Trump-Administration hat diese Woche zwar bei der Übergabe der Amtsgeschäfte auf Joe Biden etwas eingelenkt, aber gleichzeitig wird Finanzminister Mnuchin die meisten Nothilfen für die unter Corona leidende US-Wirtschaft zum Jahresende auslaufen lassen. Manche Beobachter fürchten, dass selbst in einer Post-Trump-Ära das politische Klima in den USA vergiftet bleibt und es sogar zu einer **Verfassungskrise** kommen könnte. Durch die Verlagerung von politischen Auseinandersetzungen in die juristische Sphäre lassen sich Entscheidungen nicht nur verzögern, sondern auch verhindern. Da der **Oberste Gerichtshof** nach der Ernennung von Coney Barrett mehrheitlich konservativ ist, könnte eine juristische Eskalation zur Strategie der Republikanischen Partei werden. Historisch gäbe es gewisse Parallelen zur ersten Amtszeit des demokratischen Präsidenten Roosevelt, in der der Oberste Gerichtshof mehrere Maßnahmen des New Deal für verfassungswidrig erklärte. Für die USA würde dies dann die wirtschaftliche Erholung gefährden, da die geplanten fiskalischen Hilfsprogramme der Biden-Administration bedroht und die politische Verunsicherung groß wären.

Auch das **dritte Risiko** für den Aufschwung kommt (vor allem, aber nicht nur) aus den USA. Durch massive Käufe

von Staatsanleihen und MBS (durch Hypotheken gedeckte Anleihen), die die Bilanz der Fed von 4,1 Billionen US-Dollar im Februar auf derzeit rund 7,2 Billionen US-Dollar ansteigen ließen, ist die Geldbasis, die sich aus den Reserven der Geschäftsbanken bei der Zentralbank und dem Bargeld zusammensetzt, um rund 1,5 Billionen US-Dollar gestiegen. Die Notfallfazilitäten der Fed haben durch die Bereitstellung von Liquidität auch die Geldmenge M1 erhöht, die neben Bargeld die Einlagen bei Geschäftsbanken umfasst. Im Gegensatz zur quantitativen Lockerung der Fed im Anschluss an die Finanzkrise von 2008 und 2009, die die Geldbasis anhub, sich aber nicht wesentlich auf die breitere Geldmenge auswirkte, ging die jüngste Bilanzausweitung der Fed mit einem deutlichen Anstieg von M1 einher. Die Jahreswachstumsrate lag im September und Oktober bei über 40 Prozent. Hat die Fed also die Kontrolle über die Geldmenge verloren und den Grundstein einer **Hyperinflation** gelegt?

Mit Blick auf die Historie fällt auf, dass sich der positive Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate der Geldmenge und der Inflationsrate schon seit einiger Zeit aufgelöst hat. Während in den 1960er und 1970er Jahren **Inflation und Geldmenge** häufig parallel anstiegen, ist der Zusammenhang in den letzten vier Jahrzehnten sogar leicht negativ gewesen. Die Geldmenge allein kann die Inflationsentwicklung schon lange nicht mehr erklären und die Gründe dafür sind vielfältig. Ein Großteil der Liquidität fließt derzeit nicht in die Konsumnachfrage, sondern in die Nachfrage nach Aktien und anderen Vermögenswerten. Die Geldmenge M1 hat daher eine gute Erklärungskraft für die Kursentwicklung am Aktienmarkt, nicht aber für die Konsumentenpreise. Das rückläufige gesamtwirtschaftliche Trendwachstum und das abnehmende Bevölkerungswachstum in den entwickelten Volkswirtschaften sowie die Globalisierung sind zudem starke disinflationäre Tendenzen, die den monetären Einfluss auf die Inflation seit langem konterkarieren.

Gerade mit Blick auf die Globalisierung könnte die Coronakrise allerdings einen dauerhaft negativen Einfluss haben und so auch die Inflationsgefahren wieder erhöhen. Und selbst wenn eine Hyperinflation weiterhin unwahrscheinlich ist, könnte ein dauerhafter Anstieg der Inflationserwartungen die Zentralbanken irgendwann zum Handeln zwingen.



Die drei hier genannten Risiken für den Aufschwung sind aus unserer Sicht allerdings kein Grund, den **Optimismus für 2021** zu verlieren. Ein ungünstiger Verlauf der Pandemie könnte die Erholung zwar verzögern, aber vermutlich nicht stoppen. Die Risiken einer Verfassungskrise in den USA sind, insbesondere in Relation zur Nachkriegsgeschichte des Landes, zwar deutlich erhöht, aber nicht unser Basisszenario, da das System der „Checks and Balances“ weiterhin funktioniert. Die Inflationsgefahren schließlich sind, wenn überhaupt, eher ein mittel- bis langfristiges Problem, das den Ausblick für 2021 nicht eintrübt. Das Jahr 2021 hat das Zeug, mit vielen positiven Nachrichten zu überraschen und für das schwierige Jahr 2020 entschädigen zu können.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.