

Nur für Professionelle Anleger

**ROBECO**  
The Investment Engineers

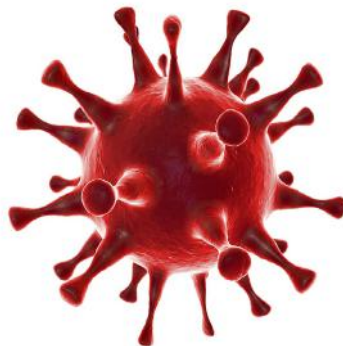


# LÖSUNG DES TRILEMMAS

Ausblick 2021 – Zusammenfassung

Expertise in Sustainable Investing von  
**ROBECOSAM**

# Lösung des Trilemmas



Anleger stehen im Jahr 2021 vor einem „Trilemma“, da die Politik eine Balance zwischen drei Aspekten zu finden versucht, die sich aus der COVID-19-Krise ergeben. Diese Auffassung vertreten wir in unserem Jahresausblick.

### IN ALLER KÜRZE

- Trilemma aus öffentlicher Gesundheit, Normalisierung der Wirtschaft und persönlicher Freiheit
- Im positiven Szenario ermöglicht ein Impfstoff die Rückkehr in eine neue Normalität
- Aktien und Rohstoffe dürften 2021 die besten Ergebnisse abwerfen

Die Sicherung der öffentlichen Gesundheit, eine Rückkehr zu einer normal funktionierenden Wirtschaft und die Wahrung der persönlichen Freiheit werden bei der wahrscheinlich 2021 einsetzenden Reaktion der Politik nach der Coronavirus-Krise eine bedeutende Rolle spielen. Diese Auffassung vertritt das Multi Asset-Team von Robeco in seinem Ausblick auf 2021.

Daneben könnten Anleger mit zahlreichen weiteren Herausforderungen konfrontiert sein, von der Arbeitslosigkeit im Euroraum bis hin zu einer neuen politischen Landschaft in den USA. Nach Ansicht des Teams würde aber die Beendigung der wirtschaftlich schädlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie dank eines künftigen Impfstoffs den Finanzmärkten letztlich zum Aufschwung verhelfen.

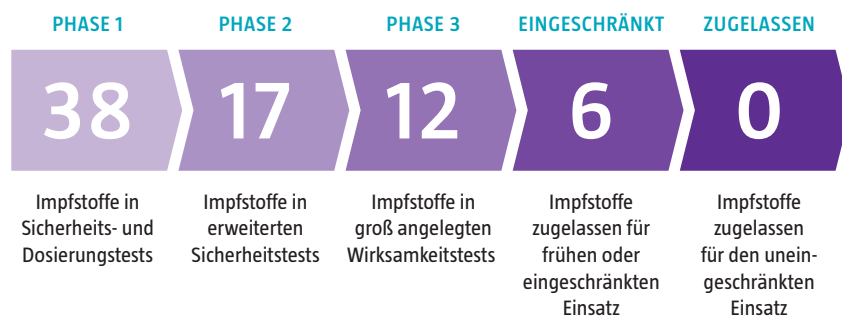
Von daher schätzt das Multi Asset-Team von Robeco Aktien positiver ein als Staatsanleihen, da die Börsen am meisten von einer Konjunkturerholung profitieren sollten. Staatsanleihen dagegen werden voraussichtlich negative Erträge abwerfen, sofern kein negatives wirtschaftliches Extremszenario eintritt. Rohstoffe, High Yield-Anleihen und Anleihen aus Schwellenländern sollten sich 2021 ebenfalls günstig entwickeln, auch wenn es für alle Anlageklassen positive und negative Szenarien gibt.

### Ein Impfstoff muss gefunden werden

Viel wird von der Verfügbarkeit eines wirksamen Impfstoffs gegen das Coronavirus abhängen, das 2020 mehr als 1 Million Menschenleben forderte und mit dem über 50 Millionen Menschen infiziert wurden. Die globale Entwicklung wird auch weiterhin von der engen Zusammenarbeit zwischen Regierungen und Notenbanken abhängen. Ihre permanente Koordination hatte bislang den wirtschaftlichen Schaden erheblich abgemildert, sagt Strategieexperte Peter van der Welle.

„In den letzten 100 Jahren war nur selten eine so ausgeprägte Kooperation zwischen Fiskal- und Geldpolitik zu beobachten. Sie ist der Hauptgrund dafür, dass sich die Finanzmärkte nach dem schnellsten Kurseinbruch der Geschichte im März so kräftig erholt haben“, sagt er.

#### Coronavirus-Impfstofftracker



Der Stand der Dinge im November 2020 im Hinblick auf die Verfügbarwerdung eines Impfstoffs.  
Quelle: New York Times, 16. November 2020.

„Das Problem besteht darin, dass wir dieses Trilemma noch nicht gelöst haben – eine akzeptable Balance zwischen öffentlicher Gesundheit, der Wirtschaft und persönlicher Freiheit zu finden. Genau diese Balance wird die Rahmenbedingungen für Wirtschaft, Finanzmärkte und Gesellschaft im Jahr 2021 bestimmen.“

### **Basis-, Bullen- und Bären-Szenarien**

Das Multi Asset-Team von Robeco hat Basis-, Bullen- und Bären-Szenarien für jede Anlageklasse entwickelt in Abhängigkeit vom voraussichtlichen Fortschritt bei der Lösung dieses Trilemmas. Im Basisszenario wird ein wirksamer Impfstoff voraussichtlich in der ersten Hälfte 2021 in der Breite verfügbar sein. Die Börsenkurse stiegen Anfang November kräftig an, nachdem berichtet worden war, dass ein Impfstoffkandidat von Pfizer eine Wirksamkeit von 90 % aufweist. Die Bereitstellung des Impfstoffs wird jedoch eine Mammutaufgabe sein. Sie erfordert schätzungsweise 15 Millionen Auslieferungen in Kühlbehältern mit Hilfe von 15.000 Flügen weltweit, um einen Fortschritt zu erzielen. Sobald ein Impfstoff verfügbar ist, kann die Rückkehr in die Normalität beginnen.

Im Bullen-Szenario werden mehrere wirksame Impfstoffe wesentlich früher verfügbar, die logistischen Herausforderungen bei der Bereitstellung des Impfstoffs werden effektiv bewältigt und die Wirtschaft wird vom Hin und Her zwischen Lockdowns und Wiederöffnung befreit, die persönlichen Freiheiten werden weniger beeinträchtigt. „Damit wäre das politische Trilemma weitgehend gelöst und die Rückkehr zur einer neuen Normalität würde sich schneller vollziehen“, sagt Van der Welle. „In diesem Fall sehen wir Raum für das, was Keynes als „Animal Spirits“ bezeichnete und als „spontanen Drang zum Handeln anstatt zum Nichthandeln“ definierte.“

Im Bären-Szenario kommt es bei der Impfstoffentwicklung zu ständigen Rückschlägen, sodass Ende 2021 nur eine sehr geringe Anzahl davon am Markt verfügbar sein wird. In diesem Fall setzt sich das allgemeine Elend fort und der Gesamteffekt auf die Wirtschaft ist erheblich, während die allgemeine Überzeugung, dass Trilemma mittelfristig lösen zu können, schwindet.

### **Ein gutes Jahr für riskante Vermögensanlagen**

„Im Hinblick auf die Assetklassen wird 2021 unserer Überzeugung nach allgemein ein gutes Jahr für riskante Vermögensanlagen. In unserem Basisszenario erzielen Aktien dann überdurchschnittliche Renditen“, sagt Jeroen Blokland, Leiter des Multi Asset-Teams. „In einem Szenario allerdings, in dem für einen Großteil der Weltbevölkerung kein wirksamer Impfstoff gegen das Coronavirus verfügbar ist, ist alles möglich und sämtliche riskanten Vermögensanlagen werden negative Erträge abwerfen.“

Das Basisszenario des Teams für Aktien geht von der frühzeitigen Verfügbarkeit eines wirksamen Impfstoffs und anhaltenden geld- und fiskalpolitischen Anreizen aus, die ein Wachstum der Wirtschaftsleistung und – noch wichtiger – ein laufend verbessertes Gewinnwachstum der Unternehmen ermöglichen. Ein Gewinn pro Aktie annähernd auf dem Niveau vor dem Ausbruch des Coronavirus impliziert ein Wachstum von rund 20 %, was für die Aktienkurse sehr vorteilhaft wäre.

## Renditeerwartungen 2021

	Basisszenario	Bullen-Szenario	Bären-Szenario
Aktien	10 % - 16 %	>20 %	<-10 %
High Yield	6 % - 8 %	>10 %	<0 %
Investment Grade	2 % - 3 %	4 % - 6 %	<0 %
Schwellenländeranleihen	5 % - 7 %	>10 %	<0 %
Rohstoffe	8 % - 12 %	>20 %	<-10 %
Staatsanleihen	-3 % < - < -1 %	-5 % < - < -2 %	2 % - 4 %

Prognosen für die wichtigsten Anlageklassen im Ausblick 2021. Quelle: Robeco.

Im Hinblick auf High Yield-Anleihen unterstellt das Basisszenario einen Rückgang der Zahlungsausfälle infolge der Erholung der Unternehmensgewinne, eine verbesserte Zinsdeckungsquote von High Yield-Emittenten und eine Einengung der Spreads. Bei Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating würden die Renditeaufschläge im Basisszenario ebenfalls zurückgehen. Dabei würde es seitens renditesuchender Anleger in gewissem Umfang zu Umschichtungen von Staatsanleihen zugunsten von Unternehmenspapieren kommen.

Das Basisszenario für Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern ist ebenfalls positiv. So sieht das Team ausreichend Raum für ein Wiederaufholen der starken Wechselkursverluste von Schwellenlandwährungen gegenüber dem US-Dollar. Die Rohstoffpreise sollten von einer Normalisierung des Handels stark profitieren. Die Änderung der Angebots/Nachfrage-Relation bei Rohstoffen, die vor einigen Monaten eingesetzt hat, wird voraussichtlich anhalten. Eine steigende Ölnachfrage im Zuge wieder verstärkter Mobilität der Menschen sollte den Ölpreis steigen lassen.

Die Anlageklasse, die weiterhin negative Renditen abwerfen dürfte, sind Staatsanleihen. Dafür spricht die anhaltende erhebliche Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken und ein allmählicher Anstieg der Renditen, speziell in den USA.

Der Ausblick für 2021 enthält auch drei Spezialbeiträge zu Anlagen mit Bezug zu den UN-Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals), chinesischen Aktien und dem Trend hin zu 5G-Mobilkommunikation.

# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von Robeco Institutional Asset Management B.V. („Robeco“) erstellt und stellt weder eine Verpflichtung, noch ein Angebot, noch eine Aufforderung seitens Robeco zum Kauf oder Verkauf von Investmentanteilen dar. Bei den Inhalten dieses Dokuments handelt es sich um eine reine Werbung, die Ihre persönlichen Umstände nicht berücksichtigt. Es stellt weder eine Anlageberatung, noch eine Anlageempfehlung dar. Ein Angebot, ein Verkauf oder ein Kauf von Anteilen des in diesem Dokument genannten Produkt erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts.

Weitere Informationen Sie im Internet unter [www.robeco.de](http://www.robeco.de). Stand: September 2020.

© Robeco – November 2020

## Kontakt

**Robeco Deutschland**  
Taunusanlage 17  
60325 Frankfurt am Main

**T** +49 69 – 959085 9  
+49 69 – 959085 0

**E** [service@robeco.com](mailto:service@robeco.com)  
**I** [www.robeco.com](http://www.robeco.com)

**Hinweis:** Robeco Deutschland  
ist eine Zweigniederlassung  
der Robeco Institutional Asset  
Management.

