



Positivszenario: Traumreise (15 %)

Wenn große Herausforderungen mit ebenso großen Chancen verbunden sind, dann hat die Weltwirtschaft lange nicht mehr so gute Perspektiven gehabt wie nach dem Schock der Pandemie. Ein gemeinsamer Aufbruch in Richtung eines klimafreundlichen Umbaus der Weltwirtschaft verspricht dauerhaft wirkende Vorteile. Öffentliche und private Investitionen haben selten eine so hohe „Rendite“ versprochen wie aktuell – nicht nur, weil sie letztlich der Schlüssel zur Lösung der Engpassprobleme sind.

Manchmal passt einfach alles zusammen: ein gutes konjunkturelles Umfeld, positive „Schocks“ und wohlbedachte, weitsichtige politische Entscheidungen. In einer solchen Umgebung fällt globale wie nationale Kooperation leichter, (Verteilungs-)Konflikte werden entschärft, kurzfristige Egoismen können gemeinsamen, mittelfristigen Perspektiven weichen.

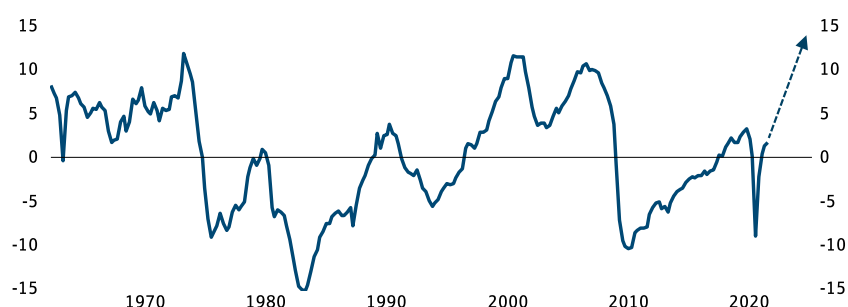
Ein Aspekt eines solchen Szenarios sollte das schnelle Zurückdrängen der Pandemiefolgen sein. Ein rascher Impffortschritt könnte Covid-19 zu einem Virus unter vielen machen, mit nicht spürbar mehr ökonomischer Bedeutung als die Grippe. Gleichzeitig würde das Wegfallen der verbleibenden Restriktionen dem noch immer unvollständigen konjunkturellen Aufholprozess einen merklichen Schub geben, nicht zuletzt für Dienstleistungen wie dem Tourismus. Die aufgehäufte Überschussersparnis der Konsumenten könnte zeitnah komplett „auf den Kopf gehauen“ werden. Damit das nicht nur die Preise antreibt, müsste aber auch eine zügige und dauerhafte Lösung der Engpassprobleme gefunden werden.

Hier sind einige Ansatzpunkte erkennbar: Statt zu versuchen, sich über Handelshemmnisse und neue Regulierungen gegenseitig die Produktion wegzunehmen („Buy American!“, „nationale Champions“), können die Regierungen gemeinsam daran arbeiten, die internationalen Wertschöpfungsketten widerstandsfähiger zu machen.

China könnte helfen, wenn es Maßnahmen kurzfristig entschärft, die immer wieder als Produktions- und Logistik-Bremse wirken, wie die drakonische Anti-Covid-19-Strategie. US-Präsident Biden hat es in der Hand, einen klaren Schlussstrich unter die Handelspolitik seines Vorgängers zu ziehen – auch gegen den Widerstand seiner eigenen Partei im Kongress. Grundsätzlich ist im Verhältnis der USA und der EU zu China „viel Luft nach oben“.

Aufbruchstimmung: Ohne Investitionen keine Zukunft

G7-Bruttoanlageinvestitionen*, Abweichung vom langfristigen Aufwärtstrend, %



* aggregierte Investitionen der G7-Industrielländer
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Investitions- und Innovationsschub möglich

Auf keinem anderen Gebiet ist internationale Zusammenarbeit, nicht zuletzt mit China, derzeit so wichtig wie in der Klimapolitik. Je enger hier kooperiert wird – und dies kann den Verzicht auf ein nationales Vorpreschen oder das Abweichen von Maximalforderungen einschließen – desto schneller geht es voran. Vor allem die Einbeziehung

der Schwellenländer ist eine zentrale Herausforderung. Eine kluge Fiskal- und Wirtschaftspolitik kann gezielte Impulse setzen und animiert die privaten Akteure, am gemeinsamen Ziel mitzuarbeiten. Hier sind Maßnahmen, die sich Marktmechanismen zu Nutze machen, wie Anreize für private Haushalte oder verbesserte Abschreibungsbedingungen für Unterneh-

„Die beste Möglichkeit, seine Träume zu verwirklichen, ist aufzuwachen.“

Paul Valéry, französischer Lyriker und Philosoph

men, vielversprechender als Verbote. In dieser Hinsicht ist sogar eine positive Rolle für den oft mit Skepsis betrachteten „NextGenerationEU“-Fonds denkbar, wenn er über das bloße Ausgeben von öffentlichen Mitteln hinaus die Privatwirtschaft „mitnimmt“ und zu zusätzlichen Investitionen und Innovationen bewegt. Gelingt es, durch Klimainvestitionen eine allgemeine Aufbruchsstimmung zu erzeugen, dann wird der folgende Boom nicht nur ein Strohfeuer, sondern eine längere Phase hohen Wachstums einläuten.

Prognoseübersicht im Positivszenario

Im positiven Szenario übersteigen die **Wachstumsraten** die sowieso schon überdurchschnittlichen Werte des Hauptszenarios noch einmal merklich. Dies treibt die Teuerungsraten an und die hohe **Inflation** wird vermehrt zu einem Thema in Lohnverhandlungen. Diese Zweitrundeneffekte verstärken den Preisdruck. Sowohl die Inflations- als auch Wachstumsraten in der Eurozone und in den USA erreichen 2022 Größenordnungen von jahresdurchschnittlich 5 % bis 6 %.

Die enorme konjunkturelle Dynamik und eine (noch) höhere Inflation weit oberhalb der 2 %-Marke rufen die **Notenbanken** früher auf den Plan. Mit gleichzeitig kräftig anziehender Kapitalnachfrage im privaten und öffentlichen Sektor geht die Ära des niedrigen „neutralen Zinses“ zu Ende. Die Notenbanken beenden ihre Kaufprogramme. Die Fed hebt den Leitzins schon 2022 mehrfach an und auch die EZB leitet gezwungenermaßen die Zinswende ein.

Renten kommen durch höhere Leitzinsniveaus und Inflationserwartungen beiderseits des Atlantiks massiv unter Druck. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen klettert bis Jahresende 2022 auf rund 1 %. Die Zinskurve wird deutlich steiler.

Die gute operative Ertragsentwicklung bei **Corporates** beflügelt die frühere Reduzierung der Anleihekäufe durch die EZB. Die Risikoprämien steigen daher schneller als im Hauptszenario. Steigende Zinsen stützen die Ertragsaussichten der **Banken**. Der Zinsanstieg erfolgt aber nicht zu abrupt und bleibt für sie somit gut steuerbar.

Das bereits über die EZB aufgenommene günstige Kapital wird wegen steigender Refinanzierungskosten überwiegend bis zur Fälligkeit gehalten. Dies reduziert die **Covered Bond**-Emissionen. Während die Anleihekäufe der Zentralbank abnehmen, kehren verprellte Anleger aufgrund der höheren Renditen zurück. Die Risikoprämien bleiben bei den gedeckten Papieren gut unterstützt.

Der deutsche **Aktienmarkt** erhält zusätzlichen Rückenwind, da sich bremsende Faktoren wie die Lieferkettenproblematik oder die Corona-Pandemie schneller auflösen. Die Unternehmen wachsen dynamisch und profitieren noch deutlicher von Nachholeffekten. Der immense Nachfrageüberhang ermöglicht markante Preiserhöhungen, welche zu einer Steigerung der Gewinnmargen und Nettoergebnisse beitragen. Der Risikoappetit der Anleger nimmt zu, so dass der DAX die 18.000 Punkte ins Visier nimmt.

Immobilien profitierten von der günstigeren wirtschaftlichen Entwicklung. Allerdings sinkt die relative Attraktivität der Assetklasse bei steigenden Zinsen etwas. Am deutschen Wohnungsmarkt sind angesichts der weniger vorteilhaften Finanzierungsbedingungen moderatere Preissteigerungen wahrscheinlich.

Gold verliert relativ zu Aktien und Renten an Attraktivität. Als Krisenwährung wird das Edelmetall nicht gebraucht, so dass der Preis trotz hoher Inflation und extremer Staatsverschuldung unter 1.500 US-Dollar je Feinunze abtaucht.

Die Aufbruchsstimmung gibt vor allem dem Euro einen Schub, denn gerade in Europa werden die Weichen für mehr Wachstum gestellt. Außerdem stärken nachlassende Ungleichgewichte in der Währungsunion das Vertrauen in die Gemeinschaftswährung. Der **Euro-Dollar-Kurs** steigt auf 1,35.

Patrick Franke

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU,Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Bildquellen

Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario

galitskaya/iStock

Positivszenario

anyaberkut/iStock