

# Round Table 2021 – die USA nach der Wahl

In den vergangenen vier Jahren haben sich die USA unter Donald Trump in vielen Bereichen isoliert. Mit dem Wahlsieg Joe Bidens kehren sie als Player wieder zurück. Drei Experten diskutieren aus unterschiedlichen Blickwinkeln heraus die Perspektiven für die Weltwirtschaft, die sich daraus ergeben



**Börse New York:** US-Aktien haben den Wahlsieg von Joe Biden mit Kursgewinnen quittiert – auch die weiteren Aussichten sind positiv

## Interview

Matthias von Arnim

## Round-Table-Teilnehmer

Kai Brüning, Portfoliomanager der Apo Asset Management GmbH  
 Sven Kuhlbrodt, Managing Director Baker Steel Capital Managers  
 Reinhard Pffingsten, Chief Investment Officer der Bethmann Bank.  
 Moderation: Peter Gewalt, Chefredakteur Euro am Sonntag  
 Redaktion: Matthias von Arnim, TiAM

**TiAM:** Die US-Börsen haben die Amtseinführung Joe Bidens mit einem Kursfeuerwerk begleitet. Wie lange hält dieser Impuls Ihrer Meinung nach an?

**Sven Kuhlbrodt:** Man kann schwer sagen, welchen Einfluss die Wahl auf die Entwicklung der US-Börse hat. Die Wahlprogramme sind eine Sache. Jetzt geht es darum, wie viel die Demokraten davon tatsächlich umsetzen. Wenn man in die Vergangenheit schaut, war es zum Beispiel fast immer so, dass riesige Infrastrukturpakete angekündigt wurden. Und am Ende ist kaum etwas passiert. Beim Thema Nachhaltigkeit könnte die Politik vielleicht Impulse setzen. **Reinhard Pffingsten:** Auch ich sehe nur bedingt einen Biden-Effekt. Für einen Schub

hat zwar vermutlich das angekündigte 1,9-Billionen-schwere Konjunkturpaket gesorgt. Man kann zum Beispiel davon ausgehen, dass die Menschen in den USA den versprochenen 1400-Dollar-Scheck tatsächlich für den Konsum nutzen werden. Doch es gibt auch Aspekte, die die Euphorie an der Börse eher bremsen. Dazu gehört die Befürchtung, dass die Unternehmenssteuern steigen könnten. Und auch die Tech-Konzerne im Silicon Valley haben nicht nur Gutes von Biden zu erwarten.

**Kai Brüning:** In der Tat war die jüngste Hausse vor allem von der Entwicklung der Big-Tech-Werte getrieben. Es ist kein Geheimnis, dass die Demokraten die enorm gewachsene Macht dieser Konzerne sehr

kritisch sehen. Sollte es hier zu mehr Regulierung kommen, könnte das an der Börse auf Indexebene auch zu Ernüchterung führen, da diese Unternehmen mittlerweile Schwergewichte sind.

**TiAM: Joe Biden und seine Berater haben klar gesagt, wo sie den Hebel zuerst umlegen wollen: zum Beispiel in der Klimapolitik und im Gesundheitswesen. Inwieweit werden diese Bereiche von der Politik der Demokraten profitieren?**

**Brüning:** Immer dann, wenn die Demokraten ans Ruder kamen, gab es in den USA Befürchtungen, dass der Staat regulierend eingreift und zum Beispiel die Preise für Medikamente drücken möchte. Das war unter Bill Clinton so und auch unter Barack Obama. Nach einer Weile hat man aber jedes Mal gemerkt, dass alles nicht so heiß gegessen, wie gekocht wird. Was uns auffällt: Viele der Verantwortlichen, die jetzt unter Biden die Politik im Gesundheitswesen der USA bestimmen, waren schon unter Obama aktiv. Man darf nicht unterschätzen, dass Obamacare für den Gesundheitssektor ein Segen ist. Es sind jetzt viel mehr Menschen krankenversichert. Das hat einen positiven Effekt auf die Umsätze und Gewinne der Unternehmen in diesem Bereich.

**Pfingsten:** Die Gesundheitspolitik sehe ich weder als Treiber noch als Bremser für die Börse. Einen größeren Einfluss wird meiner Meinung nach das Thema Nachhaltigkeit haben. Ausgehend davon, dass die Demokraten vielleicht acht Jahre lang an der Macht bleiben, erwarte ich hier starke Impulse für die Wirtschaft. Zwar haben etliche Unternehmen, die von dem Trend zu mehr Nachhaltigkeit profitieren, zuletzt stark an der Börse performt. Aber selbst, wenn es hier Rücksetzer geben sollte, ist das eine längerfristige Entwicklung. Schon unter Trump ist das Thema Ökologie nicht vollständig eingeschlafen. In das Thema Wasser, was ja auch eines der 17 SDGs ist, wurde zum Beispiel viel investiert.

**Kuhlbrodt:** Hier kommt die Politik der Bundesstaaten ins Spiel – etwa weil die Möglichkeiten, lokale Steuern zu erhöhen, in den US-Bundesstaaten deutlich größer sind als in Deutschland. So nutzt Kalifornien seine Möglichkeiten und fördert E-Automobile, während der Verkauf von Benzinern begrenzt wird. Mit John Kerry als Sonderbeauftragten für den Klimaschutz werden die US-Bundesstaaten aus Washington noch mehr Rückenwind bekommen.

**TiAM: Was bedeutet die Rückkehr der USA ins Pariser Klimaabkommen?**

**Kuhlbrodt:** Trump ist zwar aus dem Pariser Abkommen ausgetreten, aber dieser Austritt ist erst kurz vor Ablauf seiner Amtszeit wirksam geworden. Faktisch waren die USA niemals wirklich draußen. Zumal die Bundesstaaten vielfach unbeirrt ihre Klimapolitik fortgesetzt haben. Es kommt jetzt natürlich auf die weitere internationale Zusammenarbeit auf diesem Gebiet an. Dann wird sich auch zeigen, wie die Zusammenarbeit mit China funktioniert.

**Pfingsten:** Für die Erwartungshaltung der Wirtschaft spielt die Rückkehr der USA

zum Klimaabkommen eine sehr wichtige Rolle. Allein schon aus der Überzeugung heraus, dass bei diesem Thema mehr passieren wird, wird hier vermutlich eine neue Dynamik entstehen. Im besten Fall wäre es eine sich selbst erfüllende Prophezeiung.

**TiAM: Welche Entwicklung erwarten Sie im Rohstoffsektor?**

**Kuhlbrodt:** Wir gehen davon aus, dass das Thema Inflation wieder zurückkehren wird. Diese Inflation wird auch für höhere Rohstoffpreise sorgen. Daran haben →

**APO ASSET:  
APO MEDICAL OPPORTUNITIES & APO DIGITAL HEALTH AKTIEN**



*Wir kennen Ärzte, die einen guten Einblick in die Entwicklung haben und uns informieren, wenn ihnen Interessantes auffällt.“*

*Kai Brüning, Apo Asset Management*

Der apo Medical Opportunities und der apo Digital Health Aktien investieren weltweit in Unternehmen aus dem Gesundheitssektor. Mit beiden Fonds profitieren Anleger von neuen Trends im Gesundheitssektor.

Der Aktienfonds apo Medical Opportunities investiert seit mehr als 15 Jahren in Unternehmen aus dem Gesundheitssektor. Im Portfolio befinden sich große Pharmakonzerne ebenso wie kleinere Unternehmen aus allen Teilbranchen dieses Marktes, zum Beispiel Generika, Betreuung und Pflege, Logistik und Vertrieb, Medizintechnik, Biotechnologie oder IT.

Die Fondsmanager Kai Brüning und Hendrik Lofruth nennen fünf Gründe, warum der Gesundheitsmarkt langfristig wachsen werde: So sei die Branche relativ konjunkturunabhängig und krisenresistent und die Unternehmen strotzen vor historisch beispielloser Innovationskraft, der demographische Wandel spreche ebenso für mehr Wachstum im Gesundheitssektor wie der Aufstieg der Schwellenländer und schließlich dürfte der digitale Wandel in den kommenden Jahren für enor-

mes Wachstum sorgen. Genau hier setzt der apo Digital Health Aktien seinen Schwerpunkt, indem er in Unternehmen mit disruptiver Kraft investiere. Das Potenzial sei riesig: Der Bereich Digital Health wuchs allein bis 2020 rund 20 Prozent per annum.

**DIE FONDS**

<b>Fondsname</b>	apo Medical Opportunities R
<b>Fondsstart</b>	01.09.2005
<b>Fondsvolumen</b>	801,50 Mio. EUR
<b>Laufende Kosten</b>	1,77% (TER)
<b>ISIN</b>	LU0220663669

<b>Fondsname</b>	apo Digital Health Aktien R
<b>Fondsstart</b>	01.06.2017
<b>Fondsvolumen</b>	411,23 Mio. EUR
<b>Laufende Kosten</b>	1,47% (TER)
<b>ISIN</b>	DE000A2AQYW4

**Stand: 16.02.2021**

wir keinen Zweifel. Es werden nicht alle Rohstoffe gleichermaßen davon betroffen sein. Aber insbesondere solche Rohstoffe, die im Zuge der Umorientierung der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit eine Rolle spielen, werden teurer werden.

**Pfingsten:** Das heißt konkret, wir haben Wachstum, die Inflation steigt, aber die Zinsen bleiben niedrig. Das ist ein klassisches Goldlöffchen-Szenario. In den USA erwarten wir ein Wachstum von 5,8 Prozent, in China von acht Prozent. Man kann da nur sagen: Es läuft. Der Rohstoffsektor

wird natürlich auch von zunehmender Bautätigkeit profitieren.

**Kuhlbrodt:** Problematisch wird es angesichts der hohen privaten, Unternehmens- und Staatsverschuldung natürlich, wenn die Zinsen irgendwann mal wieder steigen. Deshalb ist es wohl ein Kalkül der Zentralbanken, bei niedrigen Zinsen und steigender Inflation dafür zu sorgen, dass die Schuldenberge wieder schmelzen können.

**TiAM:** In den vergangenen Wochen sind die Renditen von US-Staatsanleihen auf-

grund inflationärer Tendenzen gestiegen. Wenn sie im Vergleich zu den Dividendenrenditen zu stark steigen, sehen Sie das als Gefahr für den Aktienmarkt?

**Pfingsten:** Zunächst sind es nur Inflationserwartungen, die steigen. Später im Jahr werden aber auch, alleine als Basiseffekt, die Inflationsdaten selber durchaus über zwei Prozent steigen. Solange aber die Zinsen niedrig bleiben, und das müssen sie aufgrund der strukturellen Probleme, bleibt der Aktienmarkt attraktiv. Ich gehe davon aus, dass die Zentralbanken längerfristig gar keine Alternative dazu haben.

## BAKERSTEEL CAPITAL MANAGERS: BAKERSTEEL ELECTRUM FUND



Sven Kuhlbrodt,  
Baker Steel Capital



*Im Rohstoffsektor kann es in den kommenden Monaten durchaus zu größeren Akquisitionen oder Zusammenschlüssen kommen.“*

*Sven Kuhlbrodt, Baker Steel Capital*

Rohstoffunternehmen profitieren gleich von mehreren Entwicklungen der kommenden Jahre: wirtschaftliche Erholung nach der Corona-Krise, enormes Geldmengenwachstum und eine Umorientierung der Industrie zu mehr Nachhaltigkeit. Mit dem Bakersteel Electrum Fund sind Anleger hier gut positioniert.

Die COVID-19-Pandemie bedeutet in vielerlei Hinsicht eine Zäsur. Der scharfen Rezessionen wird – das ist bereits absehbar – eine Erholung der Weltwirtschaft folgen. Allerdings verschieben sich einige Parameter. Auch die Aussichten für Metalle und den Bergbau haben sich geändert. In den beiden vergangenen Jahren stand der Rohstoffsektor unter dem Druck des Handelskrieges zwischen den USA und China. Dann kam die Pandemie und der Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2020 hinzu.

Nun aber sind die Voraussetzungen für eine Erholung der Weltwirtschaft geschaffen: Fiskalische Impulse durch Regierungen und beherrschtes Eingreifen der Notenbanken haben bei mehreren Metallen bereits zu Preissteigerungen

geführt, wie bei Kupfer- und Eisenerz. Trotzdem sei der Bergbausektor im Vergleich zum breiteren Aktienmarkt immer noch unterbewertet, sind die Analysten von Bakersteel überzeugt.

„Als aktive Anlageverwalter bemühen wir uns, in Produzenten zu investieren, die die besten nachhaltigen und wachsenden Margen erzielen“, sagt Fondsmanager Mark Burrige. Aufgrund seiner ESG-Orientierung ist der Fonds nicht nur ein klassischer Minenfonds, sondern ein Zukunftsinvestment.

### DER FONDS

Fondsname	Bakersteel Electrum Fund
Fondsstart	02.10.2005
Fondsvolumen	105,6 Mio. EUR
Laufende Kosten	2,72% (TER)
ISIN	LU1923361478

Stand: 29.01.2021

**TiAM:** Ein wichtiges Thema ist die Pandemie. Weltweit, aber natürlich insbesondere in den USA, erlebt der Gesundheitssektor zurzeit eine Renaissance. Muss da jetzt tatsächlich viel mehr investiert werden, um Vorsorge zu treffen? Wird das die Branche treiben?

**Brüning:** Der Gesundheitssektor hat sich schon in den vergangenen zehn Jahren gut entwickelt. Es gab einige neue Trends, die perspektivisch sehr interessant sind. Das ist im vergangenen Jahr zum Beispiel in der schnellen Entwicklung des mRNA-Impfstoffs gegipfelt. Dahinter steht jahrelange Forschung, die sich zum richtigen Zeitpunkt ausgezahlt hat. Bei bestehenden Produkten haben wir immer wieder gesehen, dass nicht alle Konzerne in gleichem Maße damit klarkamen, wenn sie Patentverluste bei Blockbuster-Medikamenten hinnehmen mussten. Deshalb lassen wir von Konzernen, bei denen wir hier Gefahren sehen, die Finger. Neben der eigenen Forschung ist natürlich auch die lizenzierte und die externalisierte Forschung ein wesentlicher Faktor. Das heißt im Klartext, der Kauf von Lizenzen und Unternehmen mit interessanten Patenten. Da ist im vergangenen Jahr die Entwicklung leider zum Teil ins Stocken geraten, auch weil Behörden geschlossen waren und keine vernünftige Due Dilligence möglich war. Hier wird es vermutlich einen Nachholeffekt geben.

**TiAM:** War es für Sie eine Überraschung, dass Newcomer wie Moderna und BioNTech den Impfstoff-Markt aufgemischt haben, während große Pharmaunternehmen sich vergleichsweise schwergetan haben?

**Brüning:** Wir waren mit Moderna schon relativ lang in Kontakt und haben die Entwicklung über Jahre hinweg verfolgt, auch weil wir den Vorstand ganz gut kennen. Wir waren also nahe dran. Dass das mit dem Impfstoff plötzlich so schnell ging, hat uns trotzdem überrascht. An der

mRNA-Technologie wird schon seit circa 15 Jahren geforscht, aber es war nie gelungen, ausreichend Therapeutika in die Zellen zu bekommen. Das war immer ein Problem. Deshalb war ich persönlich sehr zurückhaltend mit meiner Erwartungshaltung. Umso schöner ist es, dass das jetzt ausgerechnet bei Covid geklappt hat. Es zeigt aber auch deutlich, dass kleine Unternehmen, die flexible Strukturen haben und die sich auf Projekte fokussieren, in denen sie sich auskennen, Vorteile haben im Vergleich zu größeren Konzernen, in denen einzelne Abteilungen um ihre Budgets kämpfen müssen. Da fallen dann schon mal Projekte unter den Tisch, weil die Budgets in vermeintlich aussichtsreichere und profitablere Projekte umgelenkt werden. Wir sind deshalb auch von unserer Prämisse überzeugt, einen Fokus auf kleine und mittelgroße Unternehmen zu legen.

**TiAM: Wie gehen Sie bei der Auswahl vor?**

**Brüning:** Wir selektieren nach Schemata wie Best-in-Class und First-in-Class. Zudem setzen wir auf Datenvalidierung. Wir kommen ja aus dem Bereich der deutschen Apotheker und Ärzte. Das heißt, unser Netzwerk ist hier hervorragend. Wir kennen forschende Ärzte, die einen ganz guten Einblick in die Entwicklung haben und uns informieren, wenn ihnen etwas Interessantes auffällt. So können wir frühzeitig Perlen herausfischen, die noch nicht so bekannt sind. Natürlich sind wir grundsätzlich vorsichtig. Es müssen klinische Daten am Menschen vorliegen, damit wir beurteilen können, ob es sich lohnt, in das betreffende Unternehmen zu investieren, das irgendwo einen Forschungsvorsprung erreicht hat.

**TiAM: Gibt es noch andere wichtige Trends im Gesundheitsbereich?**


**Brüning:** Sehr interessant für die Branche ist das Thema Digitalisierung. Der größte Teil der Kosten, die im Gesundheitswesen entstehen, sind Verwaltungskosten. Das ist für die Staatshaushalte und die Versicherer ein Problem. Hier werden Unternehmen, die dafür sorgen können, dass diese Kosten sinken, den Markt nachhaltig verändern. Deshalb waren wir auch die ersten, die einen Publikumsfonds aufgelegt haben, der sich explizit mit der Digitalisierung in der Gesundheitsbranche beschäftigt.

**Kuhlbrodt:** Das Thema Kosten ist ein wichtiges Stichwort. Auch im Rohstoffsektor ist das ein wichtiger Faktor. Dort kann es in den kommenden Monaten durchaus zu größeren Zusammenschlüssen, Akquisitionen oder auch Joint Ventures kommen. Denn es macht oft keinen

Sinn, dass mehrere Unternehmen unabhängig voneinander in denselben Regionen agieren. Da schlummert ein enormes Potenzial an Synergien, die sich durch Allianzen heben lassen.

**TiAM: Welche Bedeutung kommt dem Thema Nachhaltigkeit in diesem Zusammenhang zu?**

**Pfingsten:** Nachhaltigkeit ist ja kein Sektor wie der Gesundheitsbereich oder der Rohstoffsektor, sondern greift in alle Sektoren und verändert teilweise Geschäftsmodelle oder schafft neue Wachstumspers-

pektiven. In den letzten Jahren sind aber Aktienindizes nachhaltiger Unternehmen stärker als klassische Indizes gestiegen. Ist Nachhaltigkeit deshalb aber teuer? Ich würde sagen, nein. Denn die Unternehmen, die hier vorbildlich sind, erfahren auch deshalb einen Bewertungsaufschlag, weil sie sehr transparent agieren. Und weil sie schon Schritte gegangen sind, die andere Unternehmen noch vor sich haben, ganz gleich, ob sie aus dem Bereich Industrie, Dienstleistung, Rohstoffe, Biotech oder Pharma kommen. 

## BETHMANN BANK: BETHMANN AKTIEN NACHHALTIGKEIT



*Für die Erwartungen der Wirtschaft spielt die Rückkehr der USA zum Klimaabkommen eine sehr wichtige Rolle.“*

*Reinhard Pfingsten, Chief Investment Officer der Bethmann Bank*

Der Aktienfonds Bethmann Nachhaltigkeit investiert unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien weltweit in Aktien.

Beim Bethmann Aktien Nachhaltigkeit ist das Thema ESG tief im Anlageprozess verankert, der sich im dreistufigen Investmentprozess widerspiegelt. Im ersten Schritt werden Unternehmen ausgeschlossen, die nicht den Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Dazu zählen Unternehmen aus den Sektoren Waffen und Kriegsführung, fossile Brennstoffe, Atomenergie und auch Unternehmen, die Tierversuche nicht ausschließen. Firmen, die mehr als fünf Prozent ihres Umsatzes in dem jeweiligen Bereich erwirtschaften, landen auf der Streichliste.

Im zweiten Schritt werden die Anlagekandidaten innerhalb ihrer Peer-Group nach einem Best-in-Class Ansatz sortiert. Besonderen Wert legen die Analysten dabei auf die Ermittlung des ESG Risk Scores: Je zukunftsfähiger die Produkt- und Dienstleistungspalette eines Unternehmens erscheint, desto geringer fallen dessen Nachhaltigkeitsrisiken ins Gewicht. Die Ergebnis-

liste wird zudem mit den ESG-Ratings des unabhängigen Research-Hauses Sustainability abgeglichen und bewertet.

Ergänzt wird die Analyse im dritten Schritt durch einen unabhängigen Nachhaltigkeitsbeirat der Bank, der im Zweifel Unternehmen aus dem Anlageuniversum streichen kann. Dabei stehen nachhaltige Auswahlkriterien sowie Faktor- und Finanzanalysen unter Berücksichtigung einer angemessenen Diversifikation im Fokus.

### DER FONDS

<b>Fondsname</b>	Bethmann Aktien Nachhaltigkeit
<b>Fondsstart</b>	10.11.2014
<b>Fondsvolumen</b>	72,49 Mio. EUR
<b>Laufende Kosten</b>	1,43% (TER)
<b>ISIN</b>	DE000DWS18K6

Stand: 29.01.2021