

Frankfurt am Main, den 19. Februar 2020

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Wenngleich wichtige Konjunkturindikatoren auf eine robuste Entwicklung der Weltwirtschaft schließen lassen, standen die Finanzmärkte im Januar unter dem Eindruck belastender Nachrichten: die Eskalation zwischen dem Iran und den USA, großflächige Waldbrände in Australien, der Ausbruch sowie die Verbreitung des Coronavirus sowie der formale Ausstieg Großbritanniens aus der Europäischen Union.
- Der Weltaktienmarkt, der *MSCI World*, verzeichnete im Januar, dem Berichtszeitraum, einen durch die Aufwertung des stark gewichteten US-Dollars bedingten Kurszuwachs in Höhe von 0,7% (in EUR). Konjunktursensible Indizes wie der deutsche *Dax* (-2,0% in EUR) und der japanische *Topix* (-1,1% in JPY) quittierten die Nachrichtenlage mit Kurseinbußen. Der US-amerikanische *S&P 500* hielt sich mit -0,2% (in USD) vergleichsweise stabil. Am stärksten unter Druck gerieten die Aktien in Schwellenländern mit -3,2% (gemessen am *MSCI Emerging Markets*, in EUR), angeführt vom chinesischen Aktienmarkt (gemessen am Index *Shanghai A* mit -11,8% in CNY).
- Über die aktuellen Nachrichten hinaus belastet die Verbreitung des Coronavirus die Erwartung zum weiteren Verlauf der Weltkonjunktur. Ausgebrochen in der chinesischen Provinz Hubei, führte dieses Virus bislang zu Einschränkungen im Waren- und Reiseverkehr, Schließungen von Produktionsstätten und deutlichen Einbußen im Konsum in der üblicherweise konsumfreudigen Zeit der Feierlichkeiten zum chinesischen Neujahrsfest.
- Niederschlag finden die Sorgen eines schwächeren Wirtschaftswachstums in sinkenden Ölpreisen, nachdem der Konflikt im Nahen Osten die Notierungen kurzzeitig ansteigen ließ. Seit Jahresbeginn ist der Preis zum 31. Januar inzwischen nachfragebedingt über -15% gefallen. Folgerichtig ist auch der Energiesektor mit -8,9% der größte Verlierer im Weltaktienindex (*MSCI ACWI* in EUR). Die OPEC reagierte auf den drastischen Preisverfall mit der Einberufung eines außerplanmäßigen Treffens, um Produktionskürzungen zu diskutieren und damit den Ölpreis zu stützen.
- Die steigende Skepsis der Marktteilnehmer zeigte sich auch am Rentenmarkt. Für Schuldner mit niedriger Bonität im Segment der Hochzinsanleihen stiegen die Risikoaufschläge im Berichtszeitraum sowohl in Europa (von 3,14% auf 3,35%) als auch in den USA (von 3,53% auf 4,03%). Ein Grund für die deutlich größere Ausweitung der Risikoaufschläge im US-amerikanischen Hochzinsanleihen-Index ist der größere Anteil an Unternehmen aus dem Energiesektor.
- Die Währungsmärkte rundeten das Bild der wachsenden Unsicherheit insofern ab, als die steigende Nachfrage nach den als sicheren Häfen geltenden Währungen Schweizer Franken und japanischer Yen diese aufwerten ließ (um 1,1 bzw. 1,9% gegenüber dem EUR). Auch Gold verteuerte sich nennenswert um 7,1% (in EUR, davon 1,1% durch die Aufwertung des US-Dollar zum EUR).
- Unabhängig von der wachsenden Skepsis der Finanzmärkte boten fundamentale Daten im Januar Anhaltspunkte zu moderater Zuversicht. Die aggregierten Einkaufsmanagerindizes PMIs (*PMI Composite*) konnten für wichtige Wirtschaftsräume (USA, Eurozone und Japan) zulegen und notierten durchweg über der Wachstumsschwelle von 50 Indexpunkten. Zur positiven Entwicklung der PMIs trugen sowohl der Dienstleistungssektor als auch das verarbeitende Gewerbe bei, was im Kern die Einigung auf ein erstes Abkommen im Handelsstreit zwischen den USA und China reflektiert. Die jüngsten Entwicklungen in Bezug auf das Coronavirus finden in diesen Daten allerdings noch keine Berücksichtigung.

- Die jüngsten Daten zu Unternehmensgewinnen weisen zwar auf Stabilisierung in einzelnen Marktsegmenten hin, zeigen allerdings zugleich erhebliche Unterschiede. Sowohl in Europa (gemessen an den Firmen des *Stoxx 600*) als auch in den USA (dem *S&P 500*) übersteigen die bislang vorgestellten Ergebnisse des vierten Quartals 2019 die Gewinne des Vorquartals, bemerkenswert nach zwei vorangegangenen schwächeren Quartalen. Beachtung verdient allerdings, dass die Gewinne von mittelgroßen Firmen in den USA hier zurückbleiben, meldeten sie für das vierte Quartal doch niedrigere Gewinne als zuvor. Eine Erklärung hierfür bietet die hohe Gewichtung der US-Technologiekonzerne in den US-amerikanischen Leitindizes in Kombination mit dem vergleichsweise deutlich robusteren Gewinnwachstum in diesem Sektor.

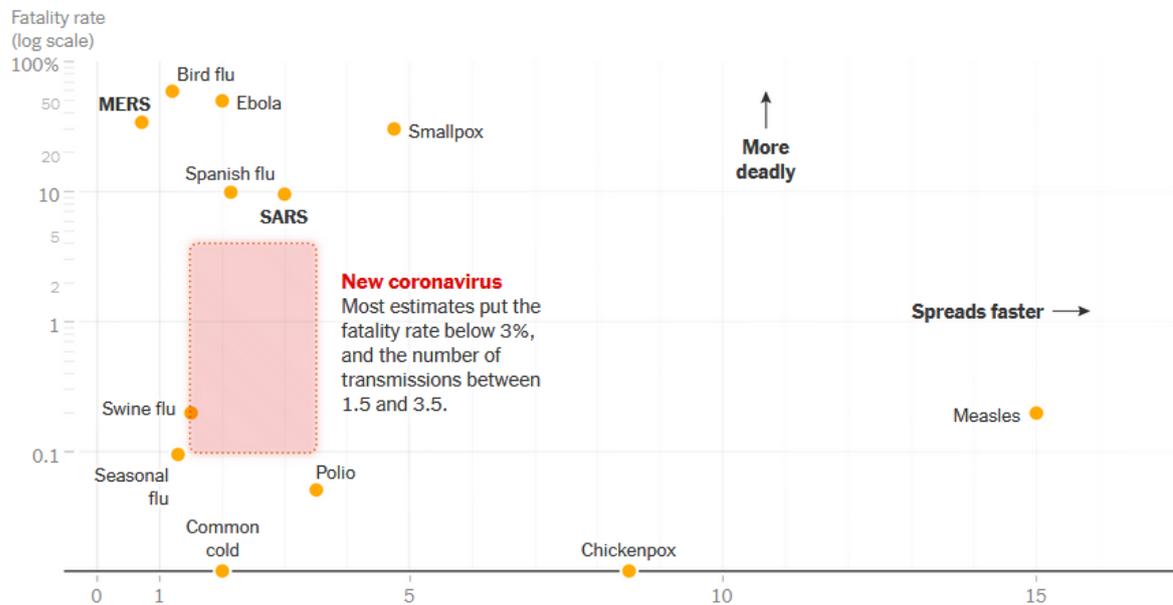
### Unsere Einschätzung

- Auch unter Berücksichtigung der jüngsten Daten halten wir insgesamt an unserer konstruktiven Einschätzung des Marktumfeldes fest. Trotz anhaltender Unwägbarkeiten, insbesondere bezüglich des weiteren Verlaufes des Handelskonfliktes, der Brexit-Verhandlungen und dem US-amerikanischen Wahlkampf, erwarten wir für 2020 weiterhin ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft von mindestens 3%. Die nach wie vor eher niedrige Inflation dürfte es den Zentralbanken erlauben, an ihrem bisherigen förderlichen Kurs festzuhalten.
- Wenngleich bislang erst einige Anzeichen für eine konjunkturelle Bodenbildung sprechen, halten wir das Risiko einer breiten Rezession weiterhin für gering. Dementsprechend bilden Aktien weiterhin den Sockel unserer Investitionsstrategie. Weiterhin streben wir an, die Schwankungsanfälligkeit der Wertentwicklung durch die Ergänzung konservativer Engagements wie Gold und selektiv Staatsanleihen zu begrenzen.
- Das größte Risiko für unsere Einschätzung sehen wir in der weiteren Verbreitung des Coronavirus:
  - **Große Unterschiede in den Marktreaktionen nach Sektoren:** Während sich lokal verwurzelte Branchen, namentlich Versorger, Telekommunikationsunternehmen und Immobilienunternehmen vergleichsweise robust zeigten, verzeichneten Sektoren mit engem Zusammenhang zur chinesischen Wirtschaft – insbesondere Energie und Grundstoffe – eine hohe Anfälligkeit. In den letzten beiden Januarwochen verloren die Aktien in Industrieländern -2,9% (*MSCI World* in EUR), die Aktien aus Schwellenländern -7,3% (*MSCI Emerging Markets* in EUR).
  - **Bislang (noch) lediglich vorübergehende Wachstumseinbußen:** Einigen Analysten zufolge könnte die bisherige Verbreitung des Virus das chinesische Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr um ca. 0,4% auf 5,5% reduzieren. Noch wird erwartet, dass ein vorübergehender Dämpfer im zweiten Halbjahr aufgeholt wird und die Auswirkungen auf die Entwicklung der Weltwirtschaft begrenzt bleiben.
  - **Vorläufigkeit von Einschätzungen:** Fachliche Einschätzungen zur Ansteckungsgeschwindigkeit sowie zur Sterblichkeitsrate unterliegen fortlaufenden Überprüfungen und beachtlicher Ungewissheit (illustriert in unserer *Graphik des Monats*). Jüngste Nachrichten – wie zum Beispiel die korrigierte Umsatzprognose von Apple – verweisen auf weitreichende Wirkungszusammenhänge.

## Unsere Thesen für 2020

- **Geldpolitische Rahmenbedingungen:** Die Zentralbanken werden ihre förderliche Geldpolitik fortsetzen. Weder in den USA noch in Europa erwarten wir Leitzinsveränderungen zum Jahresende.
- **Kreditrisiken:** Für Hochzinsanleihen erwarten wir zumindest stabile, tendenziell steigende Risikoaufschläge, für Nachranganleihen dagegen tendenziell weiter sinkende Risikoaufschläge.
- **Fremdwährungsanleihen:** Begründet auf relativer makroökonomischer Stabilität werden Staatsanleihen aus Schwellenländern in lokaler Währung gegenüber Staatsanleihen aus dem Euroraum eine Mehrrendite von mindestens 3 % erzielen.
- **Gold:** Wenngleich sich der Preis von Gold vorübergehend gegenläufig zur Kursentwicklung risikobehafteter Vermögenswerte entwickeln wird (negative Korrelation auf Tagesbasis), erwarten wir zum Jahresende einen Goldpreis von mindestens USD 1600.
- **Aktienmärkte | Entwicklung:** Begünstigt durch die geldpolitische Unterstützung erwarten wir weitere Kursgewinne von Aktien im Jahresverlauf, getragen durch tendenziell weiter steigende Bewertungsniveaus.
- **Aktienmärkte | Schwankungsanfälligkeit:** Gegenüber dem Ausnahmejahr 2019 werden Aktienmärkte 2020 eine höhere Schwankungsanfälligkeit aufweisen (mit einem vorübergehenden Kursverlust von mindestens 10 % vs. 7,1 % im Jahr 2019 gemessen am *MSCI ACWI* in EUR).
- **Aktienmärkte | Industrieländer vs. Schwellenländer:** Begünstigt durch niedrigere Unternehmensbewertungen, einer höheren Wachstumsdynamik sowie dem Ausbleiben weiterer Eskalationen im Handelskonflikt erwarten wir, dass Unternehmen der Schwellenländern zum Jahresende einen höheren Kursgewinn verzeichnen als Unternehmen der Industrieländer (*MSCI Emerging Markets* in EUR vs. *MSCI World* in EUR).
- **Aktienmärkte | Wachstumsunternehmen:** Wie in den vergangenen Jahren werden Wachstumsunternehmen gegenüber dem Aktienmarkt eine Outperformance erzielen.
- **Aktienmärkte | Technologie und vielzitierte Disruption:** Die Kursentwicklung von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle etablierte Industrien verändern, bieten eine attraktive Mehrrendite gegenüber der Wertentwicklung einschlägiger Technologieindizes, begünstigt durch die Kombination geringerer Kapitalisierung mit überproportionalem Wachstum.
- **Aktienmärkte | US-Wahlen:** Sollte der derzeitige Präsident nicht wiedergewählt werden und ein anderer demokratischer Kandidat als Michael Bloomberg ins Weiße Haus einziehen, werden die US-amerikanischen Aktienindizes zum Jahresende mindestens 10% niedriger als zum Jahresanfang notieren.
- **Kryptowährungen:** Trotz weiterhin steigendem Interesse an Kryptowährungen werden die einschlägigen Indizes zum Jahresende niedriger als zum Jahresanfang notieren.

**Graphik des Monats:  
Coronavirus im Vergleich mit anderen Virusinfektionen**  
Sterblichkeitsrate (vertikal) vs. Ansteckungsgeschwindigkeit (horizontal)



Quelle: New York Times (nytimes.com), 7. Februar 2020

**Wichtige Hinweise:**

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.