

Frankfurt am Main, den 31. Juli 2020

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Ein Blick auf die Finanzmärkte zum 31. Juli könnte nahelegen, dass 2020 bislang ein ziemlich normales Jahr war: Mit -6,1% weist der Weltaktienmarkt *MSCI World* seit Jahresbeginn einen moderaten Verlust aus. Gegenüber dem deutschen Dax mit -6,6%, dem japanischen Topix 100 mit -10,0% und dem europäischen *Euro Stoxx 50* mit -14,3% (jeweils in lokaler Währung) zeigt einzig der US-amerikanische *S&P 500* ein positives Vorzeichen mit 0,5% (jeweils in lokaler Währung). Nach dem Einbruch im März resultieren diese Zahlen jedoch von nichts Geringerem als der schnellsten Erholung von Aktienindizes in der Geschichte der Finanzmärkte.
- Seit dem Tief am 20. März verzeichnet der Weltaktienmarkt einen Kursanstieg von ca. 27% (in Euro). Dahinter liegen jedoch Unterschiede zwischen einzelnen Wirtschaftssektoren und Unternehmen, die erkennen lassen, wie sehr die Corona-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung die Ertragskraft einzelner Geschäftsmodelle teils empfindlich schwächt, teils allerdings auch erheblich stärkt. So notiert der Energiesektor, gemessen am *MSCI World ACWI Energy-Index*, seit Jahresbeginn bei ca. -39%, der US-amerikanische Technologieindex Nasdaq 100 dagegen mehr als 60% Prozentpunkte höher, bei +22,7% (in US-Dollar).
- Wesentlich getrieben wurde diese Entwicklung von der beherzten Unterstützung von Zentralbanken, Regierungen und supranationalen Akteuren wie der Weltbank und dem IWF. In einzelnen Industrieländern entspricht der Umfang der staatlichen Konjunkturprogramme inzwischen bis zu 40% des jeweiligen Bruttoinlandsproduktes. Die Bilanzsumme der wichtigsten globalen Zentralbanken erhöhte sich in den vergangenen zwölf Monaten um mehr als 40% und beziffert sich inzwischen auf ca. USD 22 Billionen. (Dies entspricht mehr als dem Siebenfachen der jährlichen Wirtschaftskraft von Großbritannien.)
- Realwirtschaftlich verdichten sich die Anzeichen, dass die konjunkturelle Talsohle im April und Mai durchschritten wurde. Zwar brach die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal weltweit drastisch ein, in Deutschland zum Beispiel um 10,1%. Angeführt von der vorauslaufenden Entwicklung in China zeigen die Konjunkturindikatoren wie Umfragen unter Einkaufsmanagern, die Industrieproduktion sowie die Exporte und Umsätze des Einzelhandels allerdings seit Juni deutliche Zuwächse. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch im Welthandel, wo der jüngste Zuwachs robuster verläuft als befürchtet. Sollte dies anhalten, könnte das Niveau der Wirtschaftskraft von 2019 bis Ende 2021 wieder erreicht sein.
- Vor dem Hintergrund dieser nachhaltigen Eintrübung zeichnen die Aktienmärkte inzwischen ein ausgeprägt optimistisches Bild. Für das laufende Jahr wird für die Unternehmen des *S&P 500* ein Gewinnrückgang von -24% erwartet (gefolgt im Jahr 2021 von einem erwarteten Gewinnanstieg von +30%), für die Unternehmen des europäischen *Stoxx Europe 600* von -33% (2021: +36%). Derzeit notiert der US-amerikanische *S&P 500* beim ca. 24-Fachen, der europäische *Stoxx Europe 600* beim ca. 18-Fachen der Unternehmensgewinne (Kurs-Gewinn-Verhältnis über die Gewinne der kommenden 12-Monate.) Die beachtlichen Unwägbarkeiten, denen die Erwartung einer konjunkturellen Normalisierung unterliegt, werden in diesen Bewertungen kaum berücksichtigt. Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass die Daten der aktuellen Berichtssaison bislang als konstruktiv zu interpretieren sind. (Die bislang vorgelegten Quartalszahlen konnten die sehr

niedrigen Erwartungen der Analysten in den USA in 76% und in Europa in 61% der Fälle übertreffen.)

- Die Rentenmärkte zeichnen ein vergleichsweise nüchterneres Bild. Die Risikoaufschläge US-amerikanischer (5,14%) und europäischer Hochzinsanleihen (4,87%) liegen deutlich über den Niveaus zu Jahresbeginn, dies impliziert eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit. Die tatsächliche Ausfallquote US-amerikanischer Hochzinsanleihen (ohne Energiesektor) zeigt dies mit einem Niveau von 3,9%, das zuletzt 2009 erreicht worden war. Der konjunkturell besonders anfällige Energiesektor zeigt eine Ausfallquote in einer markanten Höhe von 18,6%, dem höchsten Wert seit 2000. In Europa ist die Ausfallquote von Hochzinsanleihen mit 1,5% weiterhin bislang niedrig – womöglich bedingt durch die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht bis zum 30. September 2020.
- Skepsis zeigt sich nicht nur in den Rentenmärkten, sondern auch bei den Währungen. Gegenüber fast allen wesentlichen Währungen – mit Ausnahme des Schweizer Franken – ist der Außenwert des Euro seit Jahresbeginn gestiegen, bemerkenswerterweise auch gegenüber dem US-Dollar um 5,7% (s. unsere *Graphik des Monats*). Zugleich verzeichnet Gold – von uns nicht als Rohstoff, sondern als Währung der letzten Instanz betrachtet – weiterhin deutliche Kursgewinne und notiert nach einem Kursanstieg von ca. 29% in diesem Jahr auf einem neuen historischen Höchststand von USD 1.970 pro Unze.

### Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Kursanstiege der Aktienmärkte halten wir für zu optimistisch angesichts der anhaltend hohen Unsicherheiten bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung, auch im Zusammenhang mit den jüngst steigenden Infektionszahlen im Zuge der Pandemie. (Tagesaktuelle Nachrichten, insbesondere zum aktuellen Stand in der Entwicklung von Impfstoffen, werden aus unserer Sicht derzeit überbewertet.) Risiken für erhebliche Rückschläge resultieren unseres Erachtens nicht nur aus einer erneuten staatlich verordneten Einschränkung von wirtschaftlicher Aktivität (häufig beschrieben als „Lockdown“), sondern auch vom US-amerikanischen Wahlkampf und, teils dadurch getrieben, geo- und handelspolitischen Spannungen.
- Dennoch halten wir an unserer aktuellen neutralen Gewichtung von Aktien fest, allerdings mit hoher Selektivität von Sektoren und einzelnen Geschäftsmodellen. Nach wie vor sind wir zurückhaltend gegenüber sogenannten passiven, indexorientierten Strategien und präferieren neben Substantiteln wachstumsorientierte Geschäftsmodelle und den Technologiesektor. Weiterhin sehen wir attraktive Rendite-Risiko-Profile in den Aktienmärkten von Japan und China.
- Zurückhaltend sind wir weiterhin mit neuen Engagements im Rentenmarkt; im Rahmen unserer sogenannten „Hantel“-Strategie halten wir an nennenswerten Engagements in Gold als Gegengewicht zum Aktienrisiko weiterhin fest.
- Wir erwarten keine erneuten Kurseinbrüche auf die Tiefststände vom März.

### Positionierung

- Seit Mai haben wir die Engagements in den oben genannten Aktiensegmenten tendenziell weiter ausgebaut.
- Die jüngste Abwertung des US-Dollars nahmen wir zum Anlass, nennenswerte Buchgewinne von US-Dollar-denominierten Unternehmensanleihen zu realisieren und den Erlös in Euro zu konvertieren.

**Graphik des Monats:**

**Außenwert des Euro im Vergleich zu ausgewählten Währungen**

Stand: 30. Juli 2020, seit Jahresbeginn (ein grüner Balken markiert eine Aufwertung des Euros)

Beschreibung	Name	Seit 1.1.2020	Seit 1.1.2020
04_Währungen Euro/Schweizer Franken	EUR Europäischer Euro (CHF)	-1,3%	
04_Währungen Euro/Japanischer Yen	EUR Europäischer Euro (JPY)	1,8%	
04_Währungen Euro/Philippinische Pesos	EUR Europäischer Euro (PHP)	2,5%	
04_Währungen Euro/Tschechische Kronen	EUR Europäischer Euro (CZK)	3,1%	
04_Währungen Euro/Polnische Zloty	EUR Europäischer Euro (PLN)	3,6%	
04_Währungen Euro/Israelische Schekel	EUR Europäischer Euro (ILS)	4,0%	
04_Währungen Euro/Ungarischer Forint	EUR Europäischer Euro (HUF)	4,2%	
04_Währungen Euro/US-Dollar	EUR Europäischer Euro (USD)	5,7%	
04_Währungen Euro/Renminbi Yuan	EUR Europäischer Euro (CNY)	6,3%	
04_Währungen Euro/Chilenische Pesos	EUR Europäischer Euro (CLP)	7,5%	
04_Währungen Euro/Südkoreanische Won	EUR Europäischer Euro (KRW)	8,8%	
04_Währungen Euro/Malaysische Ringgit	EUR Europäischer Euro (MYR)	9,1%	
04_Währungen Euro/Indonesische Rupien	EUR Europäischer Euro (IDR)	10,8%	
04_Währungen Euro/Thailändische Baht	EUR Europäischer Euro (THB)	11,4%	
04_Währungen Euro/Peruanische Sol	EUR Europäischer Euro (PEN)	11,5%	
04_Währungen Euro/Kolumbianische Pesos	EUR Europäischer Euro (COP)	19,8%	
04_Währungen Euro/Mexikanische Pesos	EUR Europäischer Euro (MXN)	22,9%	
04_Währungen Euro/Türkische Lira	EUR Europäischer Euro (TRY)	23,9%	
04_Währungen Euro/Russischer Rubel	EUR Europäischer Euro (RUB)	25,1%	
04_Währungen Euro/Südafrikanischer Rand	EUR Europäischer Euro (ZAR)	26,4%	
04_Währungen Euro/Argentinische Pesos	EUR Europäischer Euro (ARS)	27,5%	
04_Währungen Euro/Brasilianischer Real	EUR Europäischer Euro (BRL)	35,4%	

Quelle: vwd portfoliomanager

**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 Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.