

Frankfurt am Main, den 2. November 2020

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Nach deutlichen Kursrückgängen schlossen die Finanzmärkte die vergangene Woche mit Ernüchterung. Mit Einbußen im Weltaktienmarkt (*MSCI World*) von -2,9%, dem deutschen Dax von -9,2%, dem europäischen EuroStoxx 50 von -7,4% und dem US-Technologieindex Nasdaq mit -4,6% bremste der Oktober damit die anhaltend steigende Risikobereitschaft der vorangegangenen Monate aus. Zum Monatsende notierten alle breiten Marktindizes seit Jahresbeginn weiterhin im Minus: der Weltaktienmarkt mit -5,0%, der US-amerikanische S&P 500 mit -2,8%, der japanische Topix mit -8,7%, der Dax mit -12,8% und der EuroStoxx 50 mit -21% (jeweils in EUR).
- Sehr verschieden entwickelten sich nach wie vor, wie bereits im vergangenen Marktbericht hervorgehoben, die einzelnen Sektoren. Starke Zusprünge fanden zuletzt zyklische Konsumgüter, die mit einer Wertentwicklung von +12,9% seit Beginn des Jahres mit dem Technologiesektor (+15,6%) einzig im Plus notieren. Titel mit hohen Dividenden (seit Jahresbeginn -16,5%, gemessen am *MSCI World High Dividend Index*), Finanztitel (-27,4%) und insbesondere der Energiesektor (-49,5%, alle in EUR) verzeichnen nach wie vor deutliche Verluste.
- Nicht nur zwischen Sektoren, auch zwischen Regionen zeigt die jüngste Marktentwicklung deutliche Unterschiede: Während europäische und US-amerikanische Indizes im Oktober nachgaben, konnten sich asiatische Märkte im Oktober behaupten und sogar zulegen. So ist der chinesische Aktienmarkt der einzige bedeutende Länderindex, der seit Beginn des Jahres mit einem Wertzuwachs von +5,9% (in EUR) im Plus notiert. Seit Jahresbeginn weisen Schwellenländer mit -2,8% (*MSCI Emerging Markets*, in EUR) inzwischen einen geringeren Verlust aus als die Industrieländer.
- Diese Unterschiede spiegeln nicht nur die jeweilige Nachrichtenlage zur weiteren Verbreitung der Corona-Pandemie wider, sondern auch aktuelle Einschätzungen zur konjunkturellen Dynamik. Bis zum deutlichen Anstieg der Infektionszahlen in Europa zeichneten wichtige Indikatoren wie Auftragseingänge und die Industrieproduktion ein tendenziell konstruktives Bild und erlaubten es, die pessimistischen Prognosen für die Entwicklung der Wirtschaftsleistung in diesem Jahr etwas anzuheben auf zuletzt -6,0% für Deutschland und -8,3% für den Euroraum. Für die Weltwirtschaft erhöhte der Internationale Währungsfonds (IWF) im Oktober seine Prognose um 0,8%-Punkte auf -4,4%. Nach derzeitigem Stand ist China das einzige bedeutende Land, dessen Volkswirtschaft in diesem Jahr wachsen wird (um 1,9% nach Prognosen des IWF).
- Wenngleich auch der Welthandel weniger einbricht als bislang befürchtet, zeigt ein näherer Blick, welchen Strukturbrüchen Unternehmen und Volkswirtschaften derzeit ausgesetzt sind. Nach Einschätzung der *World Trade Organization* wird der Welthandel in diesem Jahr nicht um -12,9%, sondern lediglich um -9,2% schrumpfen. Allerdings wird es nach einer Analyse der Boston Consulting Group bis 2023 dauern, bis das Welthandelsvolumen von 2019 (ca. USD 18 Bln.) wieder erreicht wird. Änderungen in Lieferketten und neue Aspekte wie die wachsende Bedeutung der jeweils nationalen Unabhängigkeit in der medizinischen Versorgung lassen erhebliche Umverteilungen erwarten. Hiervon dürften südostasiatische Volkswirtschaften überproportional profitieren (s. *Graphik des Monats*).

- Staatliche Akteure ziehen weiterhin alle Register, um die wirtschaftliche Dynamik zu erhalten. Neben dem europäischen Wiederaufbaufonds verdient hier die Entscheidung der US-amerikanischen Notenbank *Federal Reserve* Erwähnung, geldpolitische Entscheidungen künftig nicht mehr an einem kurzfristigen Inflationswert, sondern an der Inflation im mehrjährigen Durchschnitt auszurichten. Damit könnte eine expansive Geldpolitik auch aufrechterhalten werden, wenn die kurzfristige Inflation ansteigen sollte.
- Die aktuellsten Quartalsberichte der Unternehmen lagen tendenziell über den Erwartungen. In den USA übertrafen 87% der Unternehmen die Gewinnerwartungen und 77% die Umsatzerwartungen. In Europa lagen bislang ca. 17% der Unternehmen positiv über den Gewinnerwartungen, während einige Firmen, wie zum Beispiel SAP, enttäuschten. Die deutlichen Kursreaktionen auf schlechte Nachrichten reflektieren das im historischen Vergleich weiterhin hohe Bewertungsniveau, auf dem die Aktienmärkte derzeit notieren.
- Weiterhin sind die Rentenmärkte skeptischer als die Aktienmärkte. Schuldner im Segment von Hochzinsanleihen zahlen mit ca. 5,3% in den USA und 4,8% im Euroraum derzeit weiterhin deutlich höhere Risikoaufschläge als zu Beginn des Jahres. Staatsanleihen mit guten Bonitäten werden weiterhin stark nachgefragt und bescherten Investoren seit Jahresanfang eine Rendite von +3,6% für europäische und +9,9% für US-amerikanische Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit (jeweils in lokaler Währung). Ebenfalls robust hält sich der Preis von Gold mit einem Wertzuwachs von +19,3% (in EUR).
- Zum 31. Oktober notierten wichtige Indizes bis zu 10% unter den zwischenzeitlichen Höchstständen von Anfang September. Vor dem Hintergrund der gravierenden Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie sowie anhaltender (geo)politischer Risiken, auch im Zuge der bevorstehenden US-Wahlen, können die Finanzmärkte damit als vergleichsweise robust beschrieben werden.

Unsere Einschätzung

- Aus unserer Sicht können die jüngsten Entwicklungen im Sinne des oft zitierten V-förmigen Verlaufs abgewandelt charakterisiert werden: Sie markieren nicht eine kurzfristige Erholung auf vorherige Niveaus oder eine Rückkehr zu Vergangenen, sondern eine nachhaltige **Verschiedenheit**, die sich in den vergangenen Monaten zwischen Volkswirtschaften, Sektoren und Geschäftsmodellen einzelner Unternehmen zunehmend verdeutlicht.
- Nach wie vor erwarten wir keine Deflation und eine weitere konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2021, begünstigt durch wachsende Zielgenauigkeit staatlicher Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie, einen möglichen Impfstoff und geeignete Arzneimittel. Der deutliche Anstieg der Aktienkurse seit den Tiefstständen im März – für den Weltaktienmarkt um ca. 29% - spiegelt dies ebenso wider wie die relative Robustheit börsennotierter Unternehmen im Vergleich zu mittelständischen, kleineren Firmen sowie das nun nachhaltig festgeschriebene niedrige Zinsniveau. Als größtes Risiko für diese Einschätzung betrachten wir eine Verlängerung der jüngst beschlossenen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie zu einem mittelfristigen *Lockdown*.
- Besondere Aufmerksamkeit erforderte in den vergangenen Wochen die Frage, welche Implikationen aus den bevorstehenden US-Wahlen zu erwarten sind. Vereinfacht unterscheiden wir die folgenden drei Szenarien:

1. **Status quo 2.0:** Eine Wiederwahl des derzeitigen Präsidenten mit einer Kammer im Kongress in der Mehrheit der Demokraten. In diesem Szenario würden etablierte Firmen im Energiesektor, Finanztitel, die Rüstungsindustrie und Nebenwerte tendenziell profitieren.
 2. **Democratic Sweep:** Neben der Präsidentschaft gewinnen die Demokraten die Mehrheit sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus. In diesem Szenario würden das Gesundheitswesen, Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien und Dividententitel tendenziell profitieren.
 3. **Delay and Deadlock:** Unabhängig vom Ergebnis würden Verzögerungen im Auszählen der Stimmen und Anfechtungen zumindest zu einer Hängepartie, wenn nicht zu einer politischen Krise und Übergriffen in der Öffentlichkeit führen können. Zur Absicherung gegenüber Verwerfungen in diesem Szenario halten wir defensive Aktien, Gold und asiatische, insbesondere chinesische Aktien für geeignet.
- Das 3. Szenario halten wir für durchaus wahrscheinlich und würden dies als weiteren Schritt in einer sukzessiven Schwächung in der Rolle der USA als Hegemonialmacht und ihrer Gestaltungskraft betrachten. Begleitet von einer gesunkenen Zinsdifferenz zu anderen Währungsräumen könnte damit eine Schwächung des US-Dollars einhergehen.
 - Während Anleihen, auch im Euroraum, in einzelnen Segmenten attraktive Renditen bieten und Gold weiterhin der Absicherung von Marktschwankungen dient, halten wir an Aktien als der wichtigsten Renditequelle in unserer Strategie fest. Nach wie vor setzen wir auf ein hohes Maß an Selektivität, um der Verschiedenheit in der Robustheit einzelner Volkswirtschaften, Sektoren und Unternehmen Rechnung zu tragen.

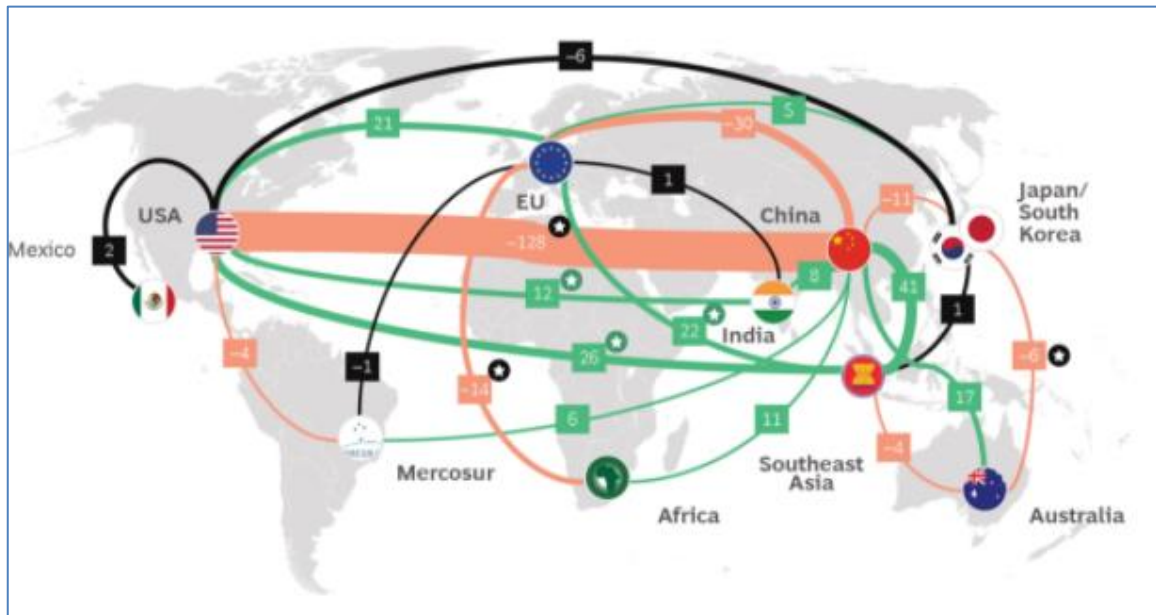
Positionierung

- In unserer Positionierung haben wir zuletzt die folgende Ausrichtung veranlasst:
 - Reduzierung der Aktienquote auf ein tendenzielles Untergewicht durch Gewinnmitnahmen im Technologiesektor und bei Wachstumstiteln;
 - weiterer Aufbau von asiatischen Aktien, insbesondere in China;
 - Aufbau von Engagements bei europäischen Renten;
 - Aufstockung unserer Engagements bei Emissionszertifikaten;
 - Aufstockung von Engagements zur Absicherung der Schwankungsanfälligkeit, sowohl durch Gold als auch durch rohstoffbasierte Engagements.

Graphik des Monats:

Erwartete Veränderungen im Handelsvolumen zwischen einzelnen Volkswirtschaften im Zeitraum von 2019–2023

Grüne Linien bezeichnen Erhöhungen, rosafarbene Linien Einbußen im jeweiligen Handelsvolumen; die Dicke der Linie signalisiert das Volumen der erwarteten Veränderung.



Quelle: Boston Consulting Group, *Redrawing the Map of Global Trade, revised version; October 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.