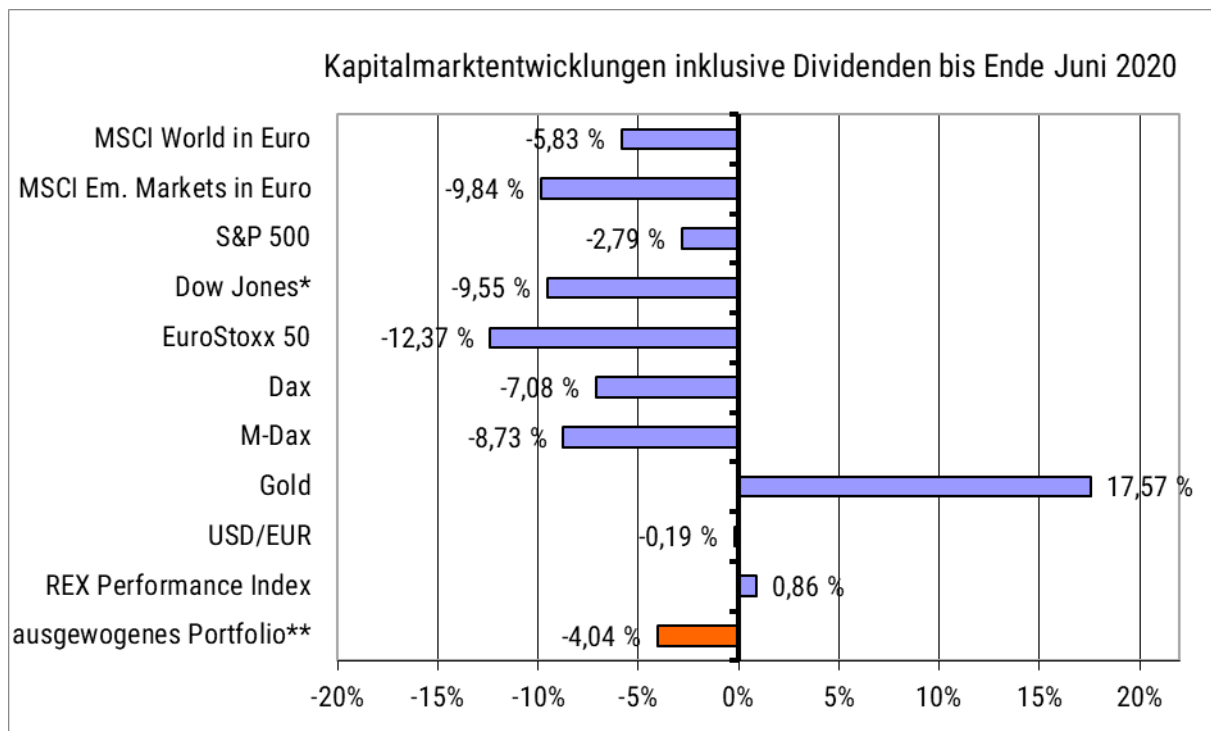


## Anlagepolitik III. Quartal 2020

### Rückblick

Seit den Tiefstständen im März haben die Aktienmärkte eine äußerst bemerkenswerte Erholung vollzogen. Dabei war das Tempo des Aufschwungs ebenso rekordverdächtig wie der Kursrückgang zuvor. Selbst die zwischenzeitlich immer wieder auftretenden kräftigen Kurskorrekturen konnten nicht verhindern, dass das zurückliegende Quartal bei wesentlichen Aktienindices als eines der Besten in die Geschichte eingegangen ist. In Anbetracht des weltweiten Konjunktur einbruchs, steigender Arbeitslosigkeit und zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China, stellen sich viele Marktteilnehmer natürlich die Frage, wie nachhaltig dieser Börsenaufschwung ist.

Ein wesentlicher Treiber der Kursgewinne an den internationalen Börsen sind die Notenbanken und die massiven Konjunkturlösungen der betroffenen Staaten. Schätzungen über die Höhe der ausgelobten globalen Konjunkturlösungen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise summieren sich auf gewaltige 18 Billionen Euro. Und auch eine gehörige Portion Hoffnung auf eine schnelle V-förmige Konjunkturerholung im nächsten Jahr schwang mit und trieb die Kurse in die Höhe.



Quelle: eigenes Research; \* ohne Berücksichtigung der Dividende; \*\* 50 % Aktien (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % Dax) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Der Kursanstieg an den **Aktienmärkten**, der in der zweiten Märzhälfte einsetzte, hat sich im zurückliegenden Quartal weiter fortgesetzt. Die bedeutenden Aktienmärkte liegen zumeist nur noch einstellig im Minus, einige Märkte kratzen an der schwarzen Null oder notieren bereits im Plus. Einmal mehr ragte der technologielastige NASDAQ 100-Index positiv heraus, der im zurückliegenden ersten Halbjahr über 16 Prozent hinzugewann. Von der starken Technologiebranche profitierte auch der S&P 500-Index, der mit Berücksichtigung der Dividenden, lediglich knapp 3 Prozent einbüßte. Ein Großteil dieser Entwicklung

geht auf die sogenannten FAANG-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google (Alphabet)) zurück, die allesamt von der Corona-Krise profitiert haben. Diese repräsentieren mittlerweile über 20 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500 und gar rund 40 Prozent vom NASDAQ 100-Index. Rechnet man Facebook, Apple, Amazon, Microsoft und Alphabet aus dem S&P 500 heraus, läge der Index bei minus 8 Prozent. Relativ positiv entwickelte sich auch der chinesische Aktienmarkt, der Shanghai Composite-Index verlor „nur“ rund 2 Prozent.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten hat sich die Entwicklung an den **Anleihemärkten** im zurückliegenden Quartal deutlich beruhigt. Die Renditen bewegten sich allesamt auf dem Niveau von vor drei Monaten. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe betrug zum Quartalsende minus 0,47 Prozent nach minus 0,18 Prozent zum Ende des letzten Jahres. In den USA sank die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe im gleichen Zeitraum von 1,92 Prozent Ende letzten Jahres auf 0,65 Prozent.

Auch am **Devisenmarkt** hat sich die Lage beruhigt. Das Währungsverhältnis US-Dollar zum Euro ist im Vergleich zum Jahresende nahezu unverändert. Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) hat sich nach dem dramatischen Verfall wieder etwas erholt. Dennoch liegt der Rückgang auf Jahressicht bei rund 40 Prozent. Der **Goldpreis** profitiert weiterhin von seinem Ruf als Krisenwährung. Mit einer Notierung von knapp unter 1.800 US-Dollar lag der Preis auf einem Mehr-Jahres-Hoch und der Wertzuwachs im laufenden Jahr bei knapp 18 Prozent. Das bisherige Allzeithoch aus dem Jahr 2011 von 1.921 US-Dollar ist allerdings noch ein Stück entfernt.

## Ausblick

Die Weltwirtschaft hat begonnen, sich von der heftigsten Rezession der Nachkriegszeit zu erholen. Über den weiteren Verlauf und die Beschaffenheit der eingesetzten Konjunkturerholung herrscht jedoch Uneinigkeit unter den Ökonomen und Forschungsinstituten. Diese Unsicherheit liegt darin begründet, dass nicht nur ökonomische oder politische Aspekte den Verlauf der Erholung verantworten, sondern auch die weitere Entwicklung der Covid-19-Pandemie. Dabei sind positive (Medikament, Impfstoff) oder negative (2. Welle, neuer Lockdown) Szenarien denkbar. Die meisten volkswirtschaftlichen Prognosen erwarten eine eher holprige und ungleichmäßige Erholung sowie eine Rückkehr auf das Vorkrisenniveau nicht vor 2022. Die Konjunkturerholung wird also eher einem schiefen V ähneln, oder im negativen Szenario einem W.

Trotz dieser nicht unbedingt positiven Prognosen und den bestehenden Unsicherheiten haben die Aktienmärkte seit dem Paniktief im März in Folge der Corona-Krise eine bemerkenswerte Erholung aufs (Börsen-)Parkett gelegt. Unterstützt wurde der Kursanstieg von den massiven, in dieser Form und Höhe noch nie dagewesenen Konjunkturlösungen und den Notenbanken, die eine Zinserhöhung auf absehbare Zeit ausgeschlossen haben. Dennoch verlief die Markterholung nicht mustergültig. Die massiven Kurssteigerungen insbesondere in den Bereichen Technologie und Gesundheit überzeichnen die Indexentwicklung an den Börsen gravierend. Fast alle anderen Branchen notieren weiterhin zum Teil deutlich im negativen Bereich. Dem Aufschwung fehlt es also an Marktbreite. Der oben beschriebene Sachverhalt zu den FAANG-Aktien ist eine Erklärung für das aktuelle Geschehen an den Märkten. Gänzlich ungerechtfertigt ist diese Entwicklung nicht, wenn man beispielsweise der Aussage vom CEO von Microsoft, Satya Nadella, Glauben schenken will, wonach die Corona-Pandemie das Ausmaß digitaler Transformation von zwei Jahren auf zwei Monate verkürzt hat.

**Fazit:** Die pauschale Schlussfolgerung so mancher Kommentatoren, die Börse sei überteuert und abgehoben von den Fundamentaldaten, springt einfach zu kurz. Eine differenziertere Sichtweise und nicht nur der Blick auf einen Index ist angebracht. Denn die Kurssteigerungen einiger Technologie- und Gesund-

heitswerte sind durchaus gerechtfertigt, gelten Sie doch als langfristige Profiteure. Erst mit zunehmender Marktbreite und dem Anstieg auch von zyklischen Aktien, die erfahrungsgemäß von einer wirtschaftlichen Belebung am meisten profitieren, kann von einer gesunden Entwicklung gesprochen werden. Noch herrscht unter den meisten Marktteilnehmern weiterhin Angst vor einer zweiten Pandemie- welle und den bevorstehenden schlechten Nachrichten aus der Wirtschaft.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Die Hilfen der Regierungen und Notenbanken in noch nie dagewesenen Umfang verhindern schlimmere Auswirkungen der Pandemie.
- Die Notenbanken signalisieren bei Bedarf weitere Maßnahmen, um der Krise entgegenzuwirken. Mit Zinserhöhungen ist auf absehbare Zeit nicht zu rechnen.
- Die Aktienmärkte sollten langfristig von den dauerhaft niedrigen Zinsen und den konjunktur- unterstützenden Maßnahmen der Regierungen profitieren können.
- Die Bewertungen der Technologieaktien sind nach den Kursanstiegen hoch, die meisten anderen Branchen und Sektoren sind zurückgeblieben und bieten mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung Kurspotential.

#### **Risiken**

- Die Erholung aus der Rezession kann länger und zäher verlaufen als angenommen.
- Die Schulden- und Finanzierungsmaßnahmen der Staaten können nicht immer problemlos gestemmt werden.
- Die Anpassung der Gewinn – und Dividendenprognosen in den folgenden Wochen und Monaten können deutliche Kurskorrekturen nach sich ziehen.
- Mit dem Abklingen der Pandemie rücken die Konflikte im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie der Brexit wieder stärker in den Vordergrund.
- Die Marktteilnehmer verlassen sich nach wie vor zu sehr auf die Allmacht der Notenbanken.
- Die bevorstehende Wahl in den USA kann zu irrationalen Bewegungen an den Aktienmärkten führen.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Von aggressiven und einseitigen Depotausrichtungen ist derzeit allerdings abzuraten.
- Die Portfolios sollten auf qualitativ hochwertige und zukunftsfähige Unternehmen und Branchen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich bleiben nach wie vor wegen der sehr niedrigen und zum Teil negativen Renditen und Zinsänderungsrisiken deutlich untergewichtet.
- Die Beimischung von Gold dient weiterhin als Risikopuffer.

**Disclaimer:** Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernehmen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.