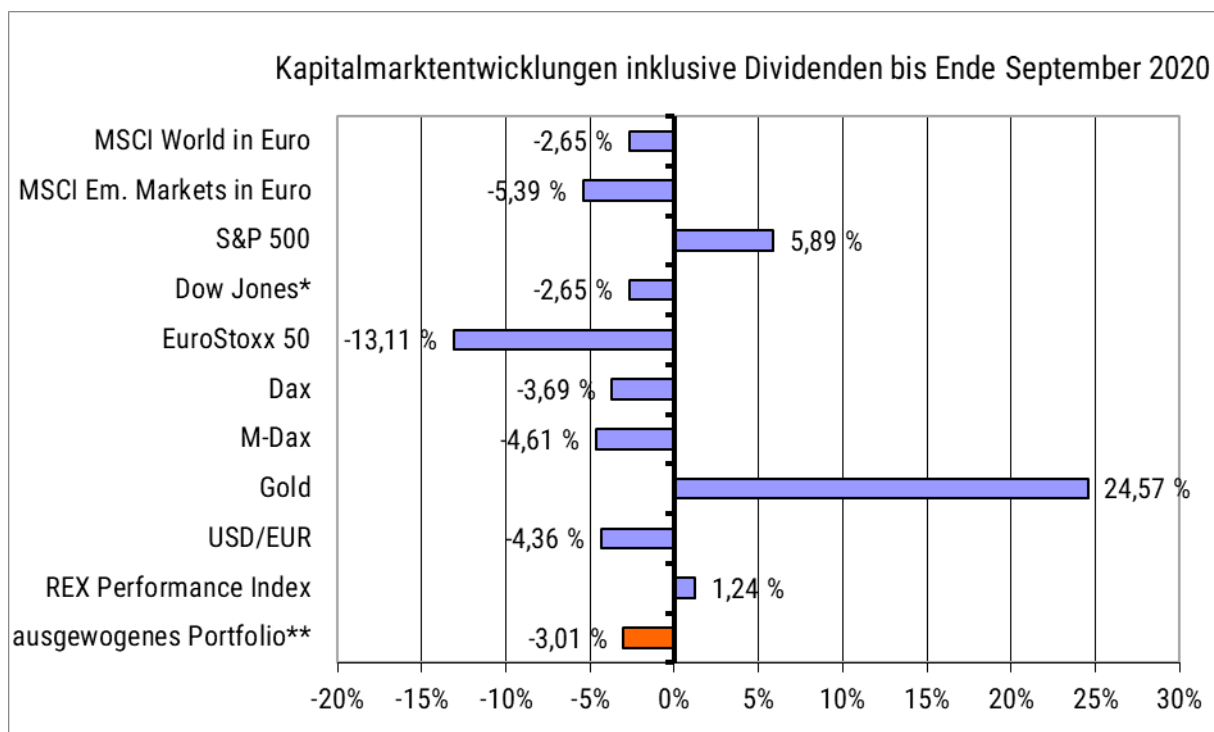


Anlagepolitik IV. Quartal 2020

Rückblick

Bei dem aktuellen Blick auf die Börsennotierungen könnte man meinen, es gab keinen durch die Corona-Krise ausgelösten Konjunkturerbruch. Insgesamt haben sich die meisten Aktienmärkte in letzter Zeit gut behauptet. Verantwortlich hierfür war die erhoffte V-förmige Konjunkturerholung verbunden mit deutlich über den (niedrigen) Erwartungen liegenden Unternehmensgewinnen. Dies trieb die US-Aktienindizes S&P 500 und den technologielastrigen NASDAQ 100 Anfang September sogar auf neue Allzeithochs. Die europäischen Aktienmärkte blieben hier etwas zurück, verloren aber dafür in der anschließenden Korrektur nicht ganz so stark.

Flankiert wurde die Konjunkturerholung weiterhin von diversen fiskalpolitischen Maßnahmen der Regierungen. Der Umfang der Unterstützungen ist immens und sie schießen in dem einen oder anderen Fall über das Ziel hinaus. Lediglich China kann es sich leisten auf konjunkturelle Hilfen zu verzichten. Die entschlossenen Interventionen der Zentralbanken spielten bei der Bekämpfung der Konjunkturkrise eine ebenfalls entscheidende Rolle und sie trugen zur raschen Erholung der Börsenkurse bei. Mit der kürzlich angekündigten Neuausrichtung der US-Notenbankpolitik wird die Bereitschaft weiter unterstützend einzugreifen untermauert. Demnach ist mit Zinserhöhungen auf absehbare Zeit, auch bei anziehenden Inflationsraten, nicht zu rechnen. Dieses Vorgehen der amerikanischen Fed erhöht den Druck auf die anderen Notenbanken, ihrem Beispiel zu folgen.



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)

Getrieben von dem Boom insbesondere der Technologieaktien, hat sich der Kursanstieg an den **Aktienmärkten** im dritten Quartal fortgesetzt. Allen voran setzte sich der technologieelastige NASDAQ 100 mit einem Kursplus von über 30 Prozent im Betrachtungszeitraum an die Spitze. Auch der S&P 500 Index hat von den Technologieaktien profitiert und lag nach neun Monaten klar im Plus. Zwischenzeitlich erreichten die beiden Indizes sogar neue Allzeithochs. Die meisten anderen Aktienmärkte bewegten sich zum Ende des dritten Quartals im negativen einstelligen Prozentbereich. Der EuroStoxx 50 Index verlor mit über minus 13 Prozent deutlicher. In Asien fiel der Hang Seng Index mit einem Minus von über 16 Prozent ins Auge, während der den chinesischen Markt repräsentierende Shanghai Composite Index mit etwas über 5 Prozent im Plus lag.

Die Renditen an den **Anleihemärkten** bewegten sich weiterhin auf historisch niedrigem Niveau. Mittlerweile werfen deutsche Staatsanleihen über alle Laufzeiten, auch die mit einer 30-jährigen Laufzeit, eine negative Rendite ab. Die Verzinsung der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe betrug zum Quartalsende minus 0,53 Prozent nach minus 0,18 Prozent zum Ende des letzten Jahres. Im Gegensatz zu Deutschland liegen die Renditen in den USA zwar über das gesamte Laufzeitenspektrum im positiven, historisch betrachtet aber niedrigen Terrain. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen US-Staatsanleihe sank in den letzten neun Monaten von 1,92 Prozent Ende letzten Jahres auf 0,68 Prozent.

Durch den zusammenschmolzenen Zinsvorteil der USA etwa gegenüber den Bundesanleihen kam am **Devisenmarkt** der US-Dollar zum Euro unter Druck. Am Ende des dritten Quartals hatte der US-Dollar mehr als 4 Prozent verloren.

Im Laufe des vergangenen Quartals hat sich die Lage am Ölmarkt beruhigt, wenn auch der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) unter zum Teil erratischen Schwankungen leidet. Seit Jahresanfang liegt der Rückgang nach wie vor bei rund 40 Prozent.

Der **Goldpreis** stieg im Laufe des dritten Quartals in neue Sphären und hat Anfang August mit 2.075 US-Dollar je Feinunze einen neuen Höchststand erreicht. Auch hierfür war der schwache US-Dollar mitverantwortlich, er macht das in US-Dollar gehandelte Gold außerhalb des Dollarraums günstiger. Insgesamt betrug der Wertzuwachs in den vergangenen drei Quartalen über 24 Prozent.

Ausblick

Die Zeichen in der Weltwirtschaft stehen auf Erholung. Diverse Stimmungsindikatoren und Wirtschaftskennzahlen haben im dritten Quartal die Erwartungen erfüllt oder zum Teil sogar übertroffen. So liegt beispielsweise der Auftragseingang der deutschen Industrie gerade mal noch 4 Prozent unter dem Vorkrisenniveau. In einzelnen kontaktintensiven Dienstleistungsbranchen kommt die Erholung dagegen nur schleppend voran. Die Wahrnehmung der gesamten Wirtschaftslage wird hierdurch womöglich negativer empfunden, als sie wirklich ist. So tragen die Hotel- und Messebetriebe beispielsweise „nur“ rund 7 Prozent zur deutschen Wirtschaftsleistung bei. Auch weltweit ist laut Internationalem Währungsfonds das Bild der Wirtschaft besser als im Sommer noch vorhergesagt. Laut der jüngsten Prognose ist der Einbruch der westlichen Industrie weniger einschneidend verlaufen als befürchtet und China erholt sich schneller als gedacht. Somit stehen die Zeichen für das kommende Quartal weiter auf Erholung, wenn auch bei nachlassender Dynamik.

Ein guter Teil der Konjunkturerholung beruhte auf Nachholeffekten, die mittlerweile abgearbeitet sind. Die weitere Wegstrecke zurück auf das Vorkrisenniveau wird sich ungleich schwieriger gestalten und bis weit ins nächste Jahr hineinreichen. Damit wird das Investitionsgeschehen an den Aktienmärkten anspruchsvoller. Hinzu kommt das Risiko von zunehmenden Corona-bedingten Beschränkungen. Die anstehende Präsidentschaftswahl in den USA könnte insbesondere bei einem nicht eindeutigen Wahlausgang für kurzfristige Verunsicherung sorgen.

Längerfristig wesentlich interessanter ist die Frage, ob das derzeitige Bewertungsniveau von Aktien sich zu sehr von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelt hat. Zur Beurteilung wird hierzu üblicherweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) herangezogen. Demnach erscheinen die Aktien jedenfalls nicht günstig bewertet, was in Anbetracht des diesjährigen Gewinneinbruchs wenig überrascht. Interessant ist die Betrachtung der Gewinnrendite von Aktien (= der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses multipliziert mit 100), die es ermöglicht, einen Vergleich zu der Rendite am Anleihenmarkt herzustellen. Demnach ist die Differenz zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen rekordverdächtig hoch. Geht man in der nahen Zukunft von nicht steigenden Zinsen aus, sind Aktien nach dieser Kennzahl im Vergleich zu Anleihen deutlich unterbewertet.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Bereitschaft der Regierungen, bei Bedarf weitere Hilfspakete zu schnüren, ist gegeben.
- Ebenso signalisieren die Notenbanken weitere Maßnahmen, um der Krise entgegenzuwirken. Mit Zinserhöhungen ist auf absehbare Zeit jedenfalls nicht zu rechnen.
- Die Aktienmärkte sollten langfristig von den dauerhaft niedrigen Zinsen und den konjunkturunterstützenden Maßnahmen der Regierungen profitieren können.
- Technologieaktien sind nach den jüngsten Kursrückgängen wieder etwas moderater bewertet. Insgesamt sind Aktien im Vergleich zu den Renditen am Anleihemarkt nicht überteuert.
- Sogenannte Value Werte bieten mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung Kurspotential.

Risiken

- Die Dynamik der Konjunkturerholung lässt nach und kann sich länger hinziehen als erwartet.
- 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.
- Um den US-Präsidentenwahltermin herum kann es zu irrationalen Bewegungen an den Aktienmärkten kommen.

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 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 übernommen werden. 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.