

## Marktkommentar August 2020

Ein ruhiger Sommerhandel an den Kapitalmärkten im bisherigen Verlauf des Augustes überdeckt die weiter vorhandenen Spannungen und Unsicherheiten.

Der amerikanische Aktienmarkt überschreitet sein altes Hoch und wischt alle Bedenken der Investoren hinweg, die sich vor einer zweiten Infektionswelle oder einer ungeordneten Ausbreitung der Infektionen in den USA fürchten. Diese Haltung und Entwicklung bestätigten uns weiterhin in der Ansicht, dass die Unterstützung der Notenbanken und Politik so massiv ist, dass Korrekturen immer möglich und gesund sind, allerdings schwerwiegendere Probleme auftreten müssen, um den vorherrschenden aufwärtsgerichteten Trend dauerhaft zu beenden.

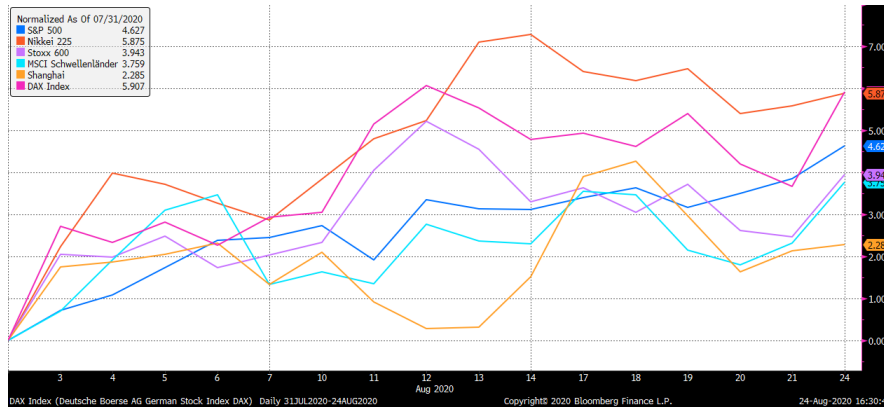
An den Märkten überraschten die amerikanischen Inflationsdaten deutlich zur Oberseite und die Kapitalmarktzinsen erholten sich deutlich von den Tiefstständen. Die Bewegung der amerikanischen Staatsanleihen 10 Jahre überraschte in der Geschwindigkeit und Stärke – von einem Tief bei 0,50% auf 0,72% in wenigen Tagen. Diese Entwicklung sollte beobachtet werden, steht sie doch in einem scharfen Kontrast zu der Konsensus Marktmeinung, dass die Zinsen für eine lange Zeit tief bleiben. Dies gilt für die Inflationserwartungen in gleicher Weise.

Gleichwohl kann beobachtet werden, dass die Debatte über die zukünftige Entwicklung des Zins- und Inflationspfades Fahrt aufnimmt.

Die US-Präsidenten Wahl ist noch drei Monate entfernt und der Handelskrieg mit China scheint keine übergeordnete Rolle im Moment zu spielen, dafür wird der High Tech Konflikt in den Vordergrund gestellt und weiter geschürt. Aber auch diese Gefahren werden von den Märkten hintenangestellt. Vielleicht erscheint der Gedanke einer multipolaren Weltordnung für viele Marktteilnehmer nicht mehr so abwegig und beängstigend. Unabhängig vom Ausgang der Wahlen in den USA und wer am Ende als Sieger hervorgehen sollte, eine Entflechtung und größere Unabhängigkeit der beiden größten Volkswirtschaften erscheint unausweichlich. Diese Entflechtung dürfte gerade vom Technologiesektor angeführt werden, denn die nationalen Sicherheits- und Eigentumsfragen erscheinen zwischen den beiden Ländern nur schwer in Einklang zu bringen sein.

Konflikte in der Phase nach den Wahlen erscheinen möglich und potenziell marktbeugend.

**Chart: Globale Aktienmärkte**



- DAX 5,91%
- Nikkei 225 5,87%
- S&P 500 4,68%
- Stoxx 600 3,98%
- MSCI Schwellenländer 3,74%
- China Shanghai 2,28%

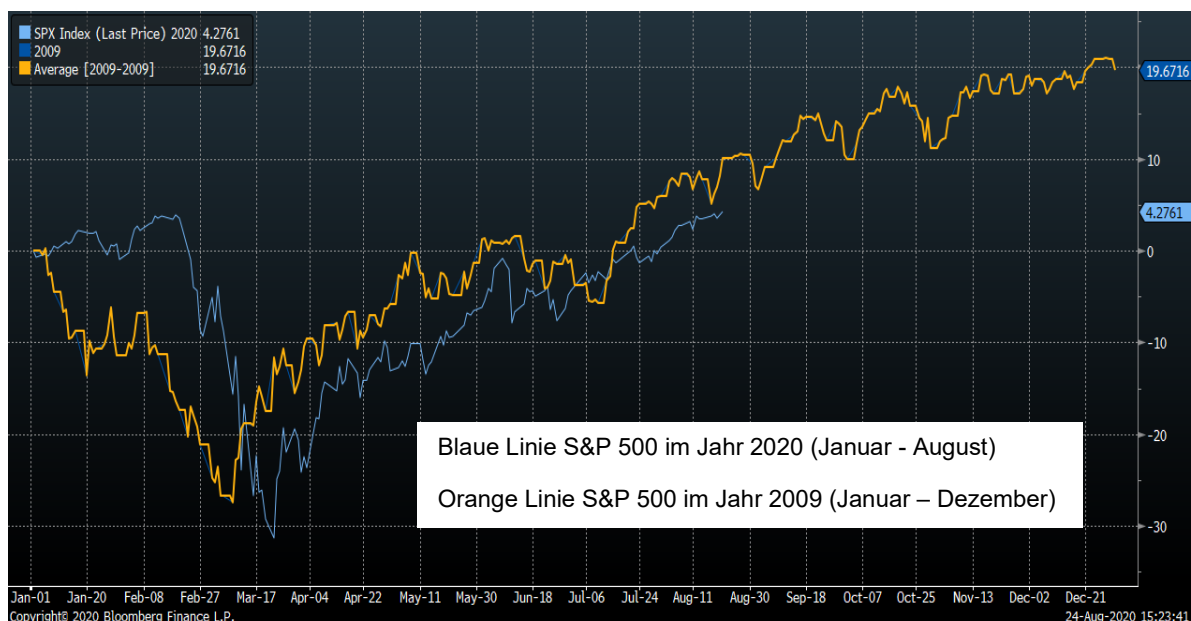
(Daten: Bloomberg Stand 24.August 2020)

An den globalen Aktienmärkten steigen die Kurse im Verlauf des Augustes an und Japan und Deutschland liegen an der Spitze dieser Entwicklung. Der DAX liegt nicht mehr weit entfernt von seinem „All Time High“ und könnte dem S&P 500 folgen, der diesen Meilenstein bereits erreicht hat.

In den USA überschreitet Apple die Marke von 2 Billionen USD Marktkapitalisierung und auch die weiteren FANMG Unternehmen – Facebook, Microsoft, Amazon und Google werden wertvoller. Diese 5 wertvollsten Unternehmen haben aktuell einen Anteil am S&P 500 von 23% und überschreiten die Marke von 18% aus dem Jahr 2000 deutlich. Klumpenrisiken erscheinen unausweichlich, vor allem vor dem Hintergrund der zunehmenden Risiken, die sich aus dem Technologie Streit zwischen den USA und China ergeben.

Mit schwächer ausfallenden Konjunkturdaten bleiben die Aktienmärkte aus China im August deutlich hinter den restlichen Regionen zurück. Hervorzuheben bleibt allerdings, dass der Shanghai Stock Exchange Composite Index im Verlauf des Jahres 2020 bereits 10% zugelegt hat.

**Krisen im Chart vergleichen / S&P 500 Entwicklung vom Tief 2009 & 2020**



Blaue Linie S&P 500 im Jahr 2020 (Januar - August)  
 Orange Linie S&P 500 im Jahr 2009 (Januar – Dezember)

(Daten Bloomberg Stand 24.August 2020)

Dieser neue Chart zeigt die Entwicklung des S&P 500 im Kalenderjahr 2009 und im Kalenderjahr 2020.

In beiden Jahren erfolgten die Tiefpunkte im März des jeweiligen Kalenderjahres und starteten eine markante Rally, die auch von Konsolidierungen und Pausen gekennzeichnet wurde.

**Update:**

Die Konsolidierung des amerikanischen Aktienmarktes in den Monaten Juni und Juli wurde mit Beginn des Sommermonats August nach oben aufgelöst und folgt preislich leicht nachfolgend dem Vorbild 2009.

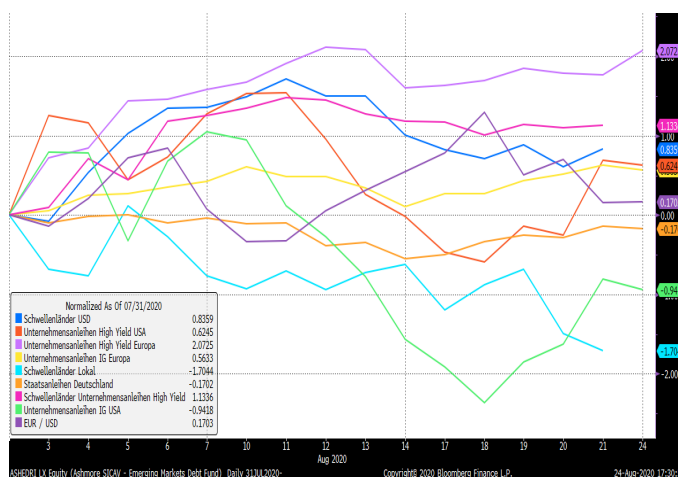
Die Stimmungsindikatoren zeigen weiterhin keinen überbordenden Optimismus der Privatanleger an den amerikanischen Börsen.

AAll US Investor Sentiment Bullish Readings 30,39%

AAll US Investor Sentiment Bearish Readings 42,40%

AAll US Investor Sentiment Neutral Readings 27,21%

**Chart: Verschiedene Regionen und Anlageklasse Anleihen**



- Unternehmensanleihen High Yield Europa 2,07%
- Schwellenländer Unternehmensanleihen High Yield 1,13%
- Schwellenländer USD 0,83%
- Unternehmensanleihen High Yield USA 0,62%
- Unternehmensanleihen IG Europa 0,56%
- EUR / USD 0,19%
- Staatsanleihen Deutschland -0,17 %
- Unternehmensanleihen IG USA -0,94%
- Schwellenländer Lokal -1,70%

(Daten Bloomberg Stand 24. Augusti 2020)

Der EUR verbleibt im Verlauf des Augustes in einer Handelsspanne zwischen 1.17 und 1.195 und konsolidiert die starken Kursgewinne der Wochen. Europa verzeichnete in den letzten Wochen einen deutlichen Anstieg der COVID Infektionszahlen und einen Rückschlag in der effektiven Eindämmung. Diese Entwicklung kommt im Hauptferienmonat August nicht unerwartet und erfordert in den nächsten Wochen eine sensible Antwort der Politik. Hohe Infektionszahlen in Spanien und Frankreich beeinflussen, ohne effektive Eindämmung, relativ schnell die Wachstumserwartungen für die betreffenden Länder, aber eben auch für Europa. Eine moderate Korrektur – zeitlich und preislich – sollte nicht überraschen, allerdings auch überschaubar bleiben. Dies geschieht vor dem Hintergrund weiterer Zuflüsse institutioneller Investoren, die nach jahrelanger deutlicher Übergewichtung amerikanischer Anlagen, nach und nach beginnen Europa wieder als Anlageregion zu entdecken.

High Yield Anleihen Global, Europa, Schwellenländer und USA folgen dem positiven Risiko Sentiment an den globalen Aktienmärkten. Nachdem die Anlageklasse Unternehmensanleihen High Yield die Verluste seit den Tiefstständen im März wieder aufgeholt hat stellt sich die Frage nach den Zukunftsaussichten. Die laufende Rendite der Anlageklasse liegt bei ca.6% für den globalen Index und reicht von ca.5% für den europäischen Index bis ca.8% für den Schwellenländer Index. Historisch lagen diese Renditen deutlich höher, aber das allgemeine Zinsniveau auch nicht bei nominal 0% und der reale Zins im negativen Bereich. Die Möglichkeit, dass diese Situation noch eine Zeit lang anhält ist nicht unwahrscheinlich und in dieser Zeit zwischen 5% und 8% nominal zu vereinnahmen sieht nicht unattraktiv aus. Hinzu kommt die Möglichkeit zusätzlicher Gewinne durch die Reduzierung der Risikoprämien (Spreads), die noch deutliches Aufholpotenzial besitzen.

Unserer Auffassung nach bleibt die Anlageklasse eine attraktive Alternative im Segment Anleihen und sollte entsprechend gewichtet bleiben.