

– EB-SIM Aktuell –

Für unsere Kunden:

Einschätzung der Marktsituation

Kommentar zur Einschätzung und Positionierung (Stand: 12.03.2020)

Kassel, 12. März 2020

Zusammenfassung

Grundsätzlich gilt für alle Anlageklassen: Fundamentaldaten sind und bleiben Trumpf. Anleger sollten auf eine hochqualitative Titelselektion setzen und insbesondere in Unternehmen investieren, die fundamental gesund aufgestellt sind. Obwohl die Corona-Infektion sowie die Verwerfungen an den globalen Ölmärkten bereits einen signifikanten Einfluss auf die Weltwirtschaft hat, sollten Portfoliorisiken jetzt nicht komplett abgebaut werden. Aufgrund der globalen Liquiditätsschwemme und Stützungsmaßnahmen von Zentralbanken sowie durch staatliche Konjunkturprogramme sollte sich die konjunkturelle Lage im zweiten Halbjahr 2020 stabilisieren und eine Erholung der Kapitalmärkte begünstigen. Gleichzeitig ist das Lagebild abhängig von der weiteren Ausbreitung des Virus, dem Umfang der Quarantänemaßnahmen und der Dauer bis zu einer Normalisierung. Gleichzeitig beobachten Marktteilnehmer intensiv die weitere Entwicklung am Ölmarkt. Daher ist davon auszugehen, dass die nähere Zukunft durch eine hohe Marktvolatilität geprägt sein wird und Anleger „safe harbor“-Anlagen stark nachfragen werden.

Doppelter Schock für die Weltmärkte durch Corona und Ölkrieg

Das Corona-Virus ist inzwischen weltweit verbreitet und betrifft alle großen Wirtschaftsregionen der Welt. Insbesondere die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus, von Werkschließungen bis Quarantänemaßnahmen, werden viele Länder kurzfristig in eine Phase treiben, die als „technische bzw. temporäre Rezession“ bezeichnet werden muss. Hinzu kommt die Nicht-Einigung der OPEC Länder über Förderkürzungen, die den Ölpreis einbrechen ließ und den Abverkauf am Aktienmarkt nochmals verstärkte. Insbesondere die Unsicherheit über die Dauer einer möglichen Rezession sowie die Tatsache, dass die USA noch am Beginn des Infektionszyklus durch das Corona-Virus stehen, erschweren die Einschätzung über die fundamentale Beeinträchtigung der einzelnen Volkswirtschaften. Auch die Möglichkeit eines „Ölkriegs“ der OPEC-Staaten gegen den Öl-Produzenten Russland und Ölproduzenten mit hoher Kostenstruktur, wie der US-Frackingindustrie, verschärfen die Lage. Kapitalmärkte reagieren höchst allergisch auf Unsicherheit, was zu einem signifikanten Abverkauf von risikobehafteten Kapitalanlagen, wie Aktien und Unternehmensanleihen, führte. „Sichere“ Staatsanleihen, Pfandbriefe, Gold und andere vermeintlich krisensichere Anlageklassen konnten hingegen profitieren. Zeitnah reagierten bereits Zentralbanken mit Zinssenkungen und sonstigen unterstützenden Vorhaben (Bereitstellung liquider Mittel zur kurzfristigen Kreditversorgung von Unternehmen), während die G7-Staaten eine Grundsatz-Erklärung abgaben, die Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Folgen enthielt. Auch zahlreiche Staaten

kündigten bereits gezielte Pläne zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen an, wie z.B. temporäre Steuererleichterungen für Unternehmen oder Konjunkturprogramme zur Nachfrageförderung.

Der Unterschied zu vergleichbaren Marktkorrekturen der Vergangenheit ist, dass die aktuellen Verwerfungen nicht durch grundlegende strukturelle Ungleichgewichte (wie z.B. in der Technologie-Blase 2001, der Finanzkrise 2008 oder der Staatsschuldenkrise 2011) verursacht wurden, sondern durch einen externen Schock: Eine globale Epidemie führt zu einem kurzfristigen Gewinneinbruch, zurückgehender Nachfrage und dadurch voraussichtlich einer – zeitlich begrenzten – Rezession. Diese wird in den nächsten Monaten bekämpft durch nochmals niedrigere Leitzinsen in allen Regionen der Welt und massive Konjunkturprogramme und dürfte damit voraussichtlich Nachholeffekte beim Konsum auslösen. Die Folgen: Nach dem Abklingen der Epidemie, einer erfolgten Marktkorrektur und in einem dann nochmals verschärften Niedrigzinsumfeld werden im zweiten Halbjahr 2020 alle Voraussetzungen für eine deutliche Erholung der Märkte für Aktien und Unternehmensanleihen („Risiko-Papiere“) gegeben sein.

Auch die Krise an den Ölmärkten dürfte von begrenzter Dauer sein. Schließlich leidet auch Saudi-Arabien selbst als größter Ölproduzent unter den niedrigen Preisen. Das strukturelle Haushaltsdefizit des Landes bedarf eigentlich eines Ölpreisniveaus von ca. 70 US Dollar, um nicht negativ zu werden. Daher ist davon auszugehen, dass die massive Produktionsausweitung die Parteien zu einer Rückkehr an den Verhandlungstisch zwingen wird. Unklar ist dabei allerdings der Nebeneffekt auf die Ölproduktion in den USA. Diese dürfte zu dramatischen Investitionskürzungen gezwungen werden, was mittelfristig zu deutlich geringeren Produktionsniveaus führen dürfte. Darüber hinaus sorgen sich Anleger über die Verschuldung einiger Unternehmen und die Folgen für die finanzierenden Banken.

Die volkswirtschaftlichen Implikationen beider Effekte, der Corona-Pandemie und des Ölkriegs, sind beachtlich. Mehrheitlich erwarten Volkswirte für das erste Quartal 2020 einen dramatischen Einbruch des Wachstums auf ein rezessives Niveau. Befeuert durch die vielfältigen Ausgabenprogramme und Zinssenkungen, sollten die globalen Wachstumszahlen allerdings spätestens im 3. Quartal deutlich positiv werden und die Verluste aus dem ersten Halbjahr teilweise wieder wettmachen.

Aktienmärkte: Geduld ist gefragt

Noch im Februar wurden einige Allzeit-Hochstände in wichtigen Aktienindizes erreicht. Bei gleichzeitig schwacher Gewinnentwicklung und einem relativ volatilitätsarmen Anstieg waren die Märkte anfällig für eine Korrektur. Die befürchteten oder abgeschätzten Auswirkungen der Corona-Erkrankungen auf die reale Wirtschaft wurden an den Aktienmärkten umgesetzt durch Kursabschläge. Schätzungen gehen derzeit von einem ausbleibenden oder leicht negativen Gewinnwachstum in 2020 aus. Sollte sich keine dauerhafte Rezession bis hin zu einer Depression (wovon wir derzeit nicht ausgehen) abzeichnen, so hat die Reaktion an den Kapitalmärkten die Bewertung von Aktien nun insgesamt wieder deutlich attraktiver gemacht. Denn trotz sinkender Gewinnerwartungen für das erste Quartal hat sich die Marktlage im Grunde nicht verändert: die relative Bewertung von Aktien gegenüber Renten ist nach wie vor attraktiv und die Geldpolitik ist unverändert locker. Die Nichteinigung der ÖL-Förderstaaten und damit die angestrebte höhere Öl-Produktion wirkt sogar positiv auf die Industriestaaten, die in Summe Öl verbrauchen – und nun zu tieferen Preisen Energie anschaffen können. Dieser positive Effekt für die Verbraucher (und negative Effekt für Energie-Produzenten) ist ein mittelfristig unterstützender Faktor.

Gerade im aktuellen Marktumfeld bleibt die Einzeltitelselektion entscheidend: Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen und nachhaltigem Unternehmensprofil zeigen in der Regel gerade in Krisenzeiten ihre Ertragsstabilität. Spätestens wenn die Folgen der Krise durch die Corona-Viren abschätzbar und damit kalkulierbarer werden, sollten Risikopapiere -wie bspw. Aktien- ihr Chancenpotenzial zeigen können. Dies könnte sich jedoch bis ins Jahr 2021 hineinziehen, so dass kein unmittelbarer Handlungszwang besteht. Langfristig orientierte Anleger, für die kurzfristige Preisschwankungen nicht ausschlaggebend sind, können selektiv und vorsichtig Marktopportunitäten nutzen. Eine erfolgversprechende Selektion von Risikopapieren steht aber an zentraler Stelle.

Rentenmärkte: Positive Wertentwicklung, trotz Ausweitung der Adressrisikoprämien

Getrieben durch die Unsicherheit um die wirtschaftlichen Implikationen des Coronavirus und die Sorge vor einem „Ölkrieg“ sind die Adressrisikoprämien merklich gestiegen. Die jüngste Marktkorrektur hat sich am stärksten in den Adressrisikoprämien von High-Yield-Emittenten und Energieunternehmen niedergeschlagen. Nichtsdestotrotz ist in 2020 die absolute Wertentwicklung der meisten Rentensegmente aufgrund des starken Zinsrückgangs positiv.

Unsere momentane Positionierung (defensivere Sektor-Allokation, Präferenz für USD-Anleihen und stärkere Positionierung in Investment Grade Anleihen) hat sich in der beschriebenen Marktbewegung bewährt, sodass wir vorerst an dieser Positionierung festhalten. Des Weiteren sehen wir aufgrund der nochmals gestiegenen Unsicherheit zwischenzeitliche Phasen der Erholung als Chancen, um Adressrisiken in gezielten Segmenten, wie bspw. dem Energiesektor, weiter abzubauen.

Mittelfristig halten wir aber an unserem konstruktiven Ausblick fest und gehen davon aus, dass bei gleichzeitig expansiver Fiskal- und Geldpolitik eine Konjunkturerholung einsetzt. Insbesondere der Beginn dieser Erholung wird die Möglichkeit eröffnen, selektiv Anleihen zu kaufen, die im Vorfeld übermäßig abgestraft wurden. Deshalb bleibt unser Fokus auf der Identifikation von erfolgsversprechenden Unternehmen, die von der erwarteten konjunkturellen Erholung übermäßig profitieren.

Multi Asset: Diversifikation ist Trumpf

In Phasen erhöhter Unsicherheit an den Kapitalmärkten ist es besonders wichtig, sich bei Investitionsentscheidungen nicht von emotionalen Einflüssen leiten zu lassen, sondern Informationen rational zu verarbeiten. Für uns ist die Frage wichtig: Welche fundamentalen Zusammenhänge haben sich durch Corona verändert?

1. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Virus werden in Asien am stärksten sein, gefolgt von den exportorientierten Ländern der Eurozone. Die eher von eigener Binnennachfrage abhängige US-Wirtschaft sollte hingegen nur geringer betroffen sein. Wir berücksichtigen dies in unserer regionalen Allokation.
2. Das nochmals stark gesunkene Zinsniveau wird mittelfristig die Suche nach Rendite der Anleger verschärfen und voraussichtlich zu einer Erholung risikobehafteter Anlageklassen führen. Kurzfristig ist zwar mit weiterer Volatilität zu rechnen, aber ein Abklingen der Neuinfektionsrate kann ebenso schnell zu einer Erholungsbewegung führen.
3. Die stärkere Senkung der kurzfristigen US-Zinsen im Vergleich zu europäischen Leitzinsen verringert die Kosten von USD-Währungsabsicherungen, wovon insbesondere währungsgesicherte internationale Rentenprodukte profitieren sollten. Generell von Zinssenkungen und der hohen Unsicherheit an den Kapitalmärkten profitiert auch Gold, wobei hier wiederum die bereits sehr hohen Marktpreise zu beachten sind.
4. Die (US-)Ölindustrie und ihre Geldgeber, insbesondere internationale Banken, sind voraussichtlich vom neuen Ölrieg längerfristig und über die Corona-Epidemie hinaus betroffen. Hier profitieren wir vom strengen Nachhaltigkeitsfilter der Evangelischen Bank, der Investitionen in Ölfirmen grundsätzlich einschränkt und hier nur die branchenbesten Unternehmen („best in class“, „best in progress“) zulässt.
5. Konjunkturprogramme und niedrige Zinsen werden nach dem Abklingen der Epidemie den privaten Konsum und die Binnennachfrage in vielen Regionen stärken. Konsumorientierte Unternehmen werden daher voraussichtlich früher und stärker von einer konjunkturellen Erholung profitieren als andere Industriezweige.

Eine robuste und langfristig ausgerichtete Portfoliokonstruktion sowie die breite Diversifikation von Kapitalanlagen in fundamental gut aufgestellten Unternehmen zahlen sich in diesem Umfeld aus. Insbesondere die in den vergangenen Jahren über Europa hinaus weiter vorangetriebene Internationalisierung der von uns betreuten Fonds und Vermögensverwaltungen sorgt aktuell für zusätzliche Stabilität. Die Anleger profitieren auch von neuen Portfoliokomponenten, wie

Kapitalanlagen in Emerging Markets sowie der Beimischung alternativer Anlageklassen wie Infrastruktur oder Immobilien.

Disclaimer

Die Inhalte in diesem Werbematerial wurden von der EB-SIM GmbH, einer Tochtergesellschaft der Evangelischen Bank eG (EB), nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Die Inhalte dieses Werbematerials sind ausschließlich für Kunden mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als der EB-SIM GmbH bzw. der EB werden lediglich beispielhaft genannt und können Urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernimmt die EB-SIM oder die EB daher keine Haftung.

Dieses Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente, Wertpapierdienstleistungen und sonstiger Anlagemöglichkeiten ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen und ist daher keine Anlagestrategieempfehlung i.S.d. § 85 WpHG. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiterverwendet bzw. weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 WpHG und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung bei Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen basieren auf den Wertentwicklungen in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Wertentwicklung bzw.

Wertschwankungsverhalten in der Zukunft können sowohl höher als auch niedriger ausfallen.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der hier genannten

Produkte/Dienstleistungen entnehmen Sie bitte den aktuellen Verkaufsprospekten, den Vertragsbedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache über die EB-SIM und die EB erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die EB-SIM oder die EB keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.