

– EB-SIM Aktuell –

Für unsere Kunden:

Einschätzung der Marktsituation

Kommentar zur Einschätzung und Positionierung (Stand: 27.03.2020)

Kassel, 27. 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 haben, sollten Portfoliorisiken jetzt nicht komplett abgebaut werden. Dennoch erwarten wir, dass die nähere Zukunft weiterhin durch eine hohe Marktvolatilität geprägt sein wird und Anleger „safe harbour“-Anlagen stark nachfragen werden.

Aufgrund der globalen Liquiditätsschwemme und Stützungsmaßnahmen von Zentralbanken sowie durch staatliche Konjunkturprogramme sollte sich die konjunkturelle Lage im zweiten Halbjahr 2020 stabilisieren. Die Lage an den Kapitalmärkten wird sich bereits vorher erholen – bevor es zu einer wirtschaftlichen Erholung kommt. Gleichzeitig ist das Lagebild abhängig von der weiteren Ausbreitung des Virus, dem Umfang der Quarantänemaßnahmen und der Dauer bis zu einer Normalisierung. Es ist derzeit davon auszugehen, dass sich die Lage an den Kapitalmärkten stabilisiert und ggf. sogar umkehrt, wenn die Entwicklungen in der „Globalen Corona-Krise“ eine Phase der Stabilisierung erreichen – also weit bevor es zu einer wirtschaftlichen Erholung kommt.

Doppelter Schock für die Weltmärkte durch Corona und Ölkrieg

Das Corona-Virus ist inzwischen weltweit verbreitet und betrifft alle großen Wirtschaftsregionen. Während in China inzwischen ein deutlicher Rückgang der Neuinfektionen zu verzeichnen ist und damit auch ein Ende der Quarantänemaßnahmen in Sicht zu sein scheint, stehen zahlreiche europäische Länder und die USA noch am Anfang der Einschränkungen des öffentlichen und beruflichen Lebens der Bevölkerung. Insbesondere die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus, von Werkschließungen bis Quarantänemaßnahmen, werden viele Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine Phase der technischen Rezession treiben.

Hinzu kommt die Nicht-Einigung der OPEC Länder über Förderkürzungen, die den Ölpreis einbrechen ließ und den Abverkauf am Aktienmarkt nochmals verstärkte. Die Möglichkeit eines „Ölkriegs“ der OPEC-Staaten gegen den Öl-Produzenten Russland und gegen Ölproduzenten mit hoher Kostenstruktur, wie der US-Frackingindustrie, verschärfen die Lage.

Dieser doppelte Schock für die Weltmärkte begann durch eine Gesundheitskrise, weitete sich in kürzester Zeit zu einer Wirtschaftskrise aus (zurückgehende Gewinne durch Werkschließungen und Quarantänemaßnahmen) und umfasst inzwischen auch eine Liquiditäts- und Vertrauenskrise, da durch die umfassenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens vielen Unternehmen die Liquidität zur Begleichung kurzfristiger Verbindlichkeiten fehlt. Kapitalmärkte reagieren höchst sensibel auf derartige Unsicherheiten, was zu einem signifikanten Abverkauf von risikobehafteten Kapitalanlagen, wie Aktien und Unternehmensanleihen, führte. „Sichere“ Staatsanleihen, Pfandbriefe, Gold und andere vermeintlich krisenresistente Anlageklassen waren hingegen stärker gefragt.

Zeitnah reagierten bereits Zentralbanken mit deutlichen Zinssenkungen, der Bereitstellung kurzfristiger Liquidität für betroffene Unternehmen und dem Ankauf zusätzlicher Staats- und Unternehmensanleihen. Die Regierungen der betroffenen Länder kündigten darüber hinaus Konjunkturprogramme historischen Ausmaßes an, u.a. in Form von kurzfristigen Überbrückungskrediten für Unternehmen, Hilfen für die Bevölkerung sowie langfristigen Investitionsvorhaben.

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 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 bei Konsum und Investitionen auslösen.

Die volkswirtschaftlichen Implikationen beider Effekte, der Corona-Pandemie und des Ölkriegs, sind beachtlich. Mehrheitlich erwarten Volkswirte für das erste Halbjahr 2020 einen dramatischen Einbruch des Wachstums auf ein rezessives Niveau. Während der Großteil des Effekts in Asien bereits im ersten Quartal zu spüren ist, wird in Europa und den USA voraussichtlich erst das zweite Quartal 2020 den Höhepunkt der Krise markieren. Befeuert durch die vielfältigen Ausgabenprogramme und Zinssenkungen sollten sich die globalen Wachstumszahlen allerdings im 3. Quartal erholen und die Verluste aus dem ersten Halbjahr teilweise wieder wettmachen.

Aktienmärkte: Attraktive Bewertungen – aber Geduld ist weiter gefragt

Noch im Februar wurden Allzeit-Hochstände in mehreren wichtigen Aktienindizes erreicht. Bei gleichzeitig schwacher Unternehmensgewinnentwicklung und einem starken Preismomentum bei wenigen großen Unternehmen aus dem Technologiesektor waren die Märkte anfällig für eine Korrektur. Die Folge der einsetzenden Corona-Pandemie waren daher schnelle, starke Kursabschläge, die zu einem Ende des langen Bullenmarkts führten. Nahezu alle Aktienmärkte weltweit befinden sich mittlerweile in einen Bärenmarkt (mit Abschlägen von >20%). Interessanterweise ist jedoch der chinesische Aktienmarkt deutlich weniger stark gefallen und einer der wenigen weltweit, die sich dem Bärenmarkt entziehen konnten; und dies obwohl China der Ausgangspunkt der Corona-Krise war.

Es zeigt sich, dass die Märkte händeringend nach Klarheit hinsichtlich der Dauer der „Lockdowns“ und der Folgen für die Wirtschaft suchen. Wichtige Anhaltspunkte dafür sind die Infektionszahlen. Sobald auch in den großen Volkswirtschaften USA, Europa und Japan Klarheit darüber herrscht, wann ein Höhepunkt der Infektionswelle überschritten ist und damit eine Lockerung des Einfrierens des öffentlichen und geschäftlichen Lebens möglich wird, wird sich voraussichtlich eine Marktberuhigung einstellen. Spätestens dann sollte auch der relative Bewertungsvorteil von Aktien gegenüber Renten wieder relevant sein und zu einer nachhaltigen Erholung führen. Langfristig orientierte Anleger, für die kurzfristige Preisschwankungen nicht im Fokus stehen, können zeitnah, aber selektiv und vorsichtig Marktopportunitäten nutzen.

Rentenmärkte: Positive Wertentwicklung, trotz Ausweitung der Adressrisikoprämien

Nach dem deutlichen Anstieg der Adressrisikoprämien haben sich die Credit-Märkte aufgrund von massiv expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen stabilisiert. So hat beispielsweise die EZB ein neues Ankaufprogramm im Volumen von 750 Mrd. € angekündigt, womit sie bis zum Jahresende monatlich Anleihen im Wert von über 100 Mrd. € ankauft. Nichtsdestotrotz bleibt die Situation kurzfristig abhängig von der Nachrichtenlage, sodass die hohe Volatilität bei sehr schwacher Marktliquidität vorerst bestehen bleibt. Dabei bleiben insbesondere High-Yield-Emittenten und Energieunternehmen besonders exponiert.

Unsere defensivere Positionierung in Bezug auf die Sektor- und Rating-Allokation hat sich in der beschriebenen Marktbewegung bewährt, sodass wir vorerst an dieser Positionierung festhalten. Des Weiteren sehen wir Phasen der Erholung als Chancen, um Unternehmen, deren Geschäftsmodelle auch mittelfristig deutlich unter dem Coronavirus und dem niedrigen Ölpreis leiden, abzubauen. Andererseits ergeben sich inzwischen in Segmenten, die durch die EZB eine starke Unterstützung erhalten, auch Chancen, die genutzt werden können.

Mittelfristig haben wir insbesondere für Emittenten, die von der EZB angekauft werden und defensivere Geschäftsmodelle und solide Bilanzen haben einen konstruktiven Ausblick. Diese Unternehmen profitieren gleichermaßen von einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik und weisen kurz- bis mittelfristig geringere Eventrisiken auf. Insgesamt bleibt unser Fokus auf der Identifikation von erfolgsversprechenden Unternehmen, die auch mittelfristig eine positive Entwicklung erwarten lassen.

Multi Asset: Diversifikation ist Trumpf

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

1. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Virus werden in Asien initial am stärksten sein, gefolgt von einer früheren wirtschaftlichen Erholung als in anderen Regionen. Die exportorientierten Länder der Eurozone werden langfristig am stärksten von einem geringeren Wachstum der Weltwirtschaft betroffen sein. Die eher von eigener Binnennachfrage abhängige US-Wirtschaft sollte hingegen nur geringfügig und kurzfristiger betroffen sein. Wir berücksichtigen dies in unserer regionalen Aktien-Allokation.
2. Das Ausmaß der umfangreichen Staatshilfen und Konjunkturprogramme wird die Haushaltsplanung betroffener Länder in unterschiedlichem Maße beeinträchtigen. Hoch verschuldete Länder, wie bspw. die USA oder Italien, werden stärkere Ausweitungen der Risikoaufschläge spüren als solide finanzierte kerneuropäische Länder. Wir berücksichtigen dies in unserer regionalen Renten-Allokation.
3. 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. 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.
4. 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.
5. Die (US-)Ölindustrie und ihre Geldgeber, insbesondere internationale Banken, sind voraussichtlich vom neuen Ölkrieg 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.

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.