

Frankfurt am Main, den 28. Dezember 2019

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Im letzten Quartal des Jahres standen die Zeichen am Kapitalmarkt auf Entspannung. So verzeichnete der Weltaktienmarkt, der *MSCI World*, vom 30. September bis zum 25. Dezember (Berichtszeitraum) einen Wertzuwachs von 6,4% (in EUR) und damit seit Jahresbeginn einen markanten Anstieg um 31,2%. Getragen wurde diese Entwicklung im Berichtszeitraum insbesondere vom US-amerikanischen *S&P 500* (8,3%, jeweils in lokaler Währung), dem japanischen *Topix 100* (8,1%) sowie dem deutschen *Dax* (7,0%). Mit einem Zuwachs von 9,2% (in EUR) entwickelten sich die Schwellenländer (*MSCI Emerging Markets*) im Berichtszeitraum zwar dynamischer als die Industrieländer (zusammengefasst im *MSCI World*), blieben im Jahresverlauf allerdings mit einem Kursanstieg von 21,3% hinter diesen zurück.
- Wesentlich begünstigt wurde die jüngste Entwicklung durch entspannende und klärende Signale in politischen Spannungsfeldern, insbesondere dem Handelsstreit und dem Brexit. So verkündeten die USA und China eine vorläufige Einigung eines Teilhandelsabkommen. Der deutliche Sieg der konservativen Partei bei den Unterhauswahlen im Vereinigten Königreich stärkt die Handlungsfähigkeit der Regierung deutlich und lässt nun den Brexit zum 31. Januar 2020 erwarten.
- Erwähnung verdient die beachtliche Unterschiedlichkeit, mit der sich einzelne Sektoren und Märkte im jüngsten Quartal entwickelten. Während defensive Sektoren des Weltaktienmarktes (*MSCI ACWI*) wie Immobilien und Versorger mit -0,9% bzw. -0,7% sogar im Minus notieren, weisen der Biotechnologie-, Gesundheits- und IT-Sektor mit jeweils 18,7%, 11,8% und 11,7% zweistellige Kursanstiege auf. Unter den Schwellenländern betrug der Zuwachs des brasilianischen Bovespa-Index ein Vielfaches der Entwicklung des chinesischen Festlandindex in Schanghai (9,8% vs. 2,7%, jeweils in lokaler Währung.)
- Die wachsende Risikobereitschaft der Marktteilnehmer zeigte sich auch am Rentenmarkt. Für Schuldner mit niedriger Bonität im Segment der Hochzinsanleihen sanken die Risikoaufschläge im Berichtszeitraum insbesondere in Europa (von 3,66% auf 3,41%, zum Vergleich in den USA: von 4,02% auf 4,01%) und notieren damit weiterhin auf historisch niedrigen Niveaus.
- Konträr zur Risikobereitschaft entwickelten sich jüngst allerdings die Einschätzungen zur weiteren konjunkturellen Dynamik der Weltwirtschaft. So korrigierte der IWF seine Wachstumsprognose zum vierten Mal in Folge nach unten und erwartet nun 3,0% für 2019 bzw. 3,4% für 2020. Beachtung verdient in diesem Zusammenhang, dass der Welthandel nach Erwartung des IWF im Jahr 2019 nur um 1,1% wachsen wird – der niedrigste Wert seit der Finanzkrise 2008/2009 und deutlich geringer als das erwartete Wirtschaftswachstum. Nach Jahrzehnten der Globalisierung signalisiert dies eine zumindest vorläufige Entflechtung der Weltwirtschaft.
- Diese abflachende Dynamik zeigt sich auch in den Gewinnen der Unternehmen. Wie bereits für das vorangegangene Quartal berichteten die Unternehmen auch für das dritte Quartal 2019 sinkende Gewinne gegenüber dem Vorjahresquartal. Nach vorläufigen Daten sanken die Gewinne um ca. 2,8% in den USA (bei den Unternehmen des *S&P 500*) und um 4,5% in Europa (bei den Unternehmen des *Stoxx 600*). Durch die jüngsten Kursanstiege haben sich Aktien damit weiter verteuert.

- Schlüssig wird dies durch die weiter fallenden bzw. längst negativen Renditen, die mit Renten inzwischen zu erzielen sind bzw. Investoren zugemutet werden. Der steigenden konjunkturellen Skepsis steuerten Zentralbanken in aller Welt mit sukzessiven Senkungen der Leitzinsen entgegen (illustriert in unserer *Graphik des Monats*). Ermöglicht wurde dies durch die anhaltend niedrige Inflation, wie sie zum Beispiel für Deutschland im November mit 1,1% ausgewiesen wurde. Die Attraktivität vergleichsweise liquider und wenig risikobehafteter Anlagen reduzierte im Jahresverlauf die Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen der USA und der Bundesrepublik Deutschland um 0,78% bzw. 0,48%. Entsprechend der sinkenden Opportunitätskosten wurde Gold im Jahresverlauf attraktiver und verteuerte sich um 19,7% (in EUR).
- Im historischen Vergleich erweist sich das zu Ende gehende Jahr als eines der fünf rentierlichsten Aktienjahre während der vergangenen 30 Jahre. Erfreulich ist, dass die Verluste des Vorjahres mehr als kompensiert sind und die jährliche Rendite auch im Zweijahreszeitraum 2018-2019 die Schwelle des realen Vermögenserhaltes deutlich übertrifft. Zugleich betrachten wir 2019 als Ausnahmejahr, dessen Dynamik bei weiterhin dünner konjunktureller Luft nicht fortzuschreiben ist.

Unsere Einschätzung

- Im Rückblick entwickelten sich Kapitalmärkte im Jahr 2019 robuster als wir es vor zwölf Monaten erwartet hatten. Bestätigung fanden unsere Einschätzungen, dass a) die Weltwirtschaft weiterhin moderat wachsen würde und vorübergehende Eintrübungen nicht zu einem breiten Einbruch führen würden und b) eine Eskalation des Handelskonfliktes zunächst ausbleiben würde. Auf dieser Grundlage bildeten Aktien den Sockel unserer Investitionsstrategie.
- Die Schwankungsanfälligkeit der Aktienmärkte blieb im vergangenen Jahr deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt zurück. (Über den Zeitraum von 39 Jahren weist der europäische Aktienindex *MSCI Europe* einen durchschnittlichen Verlust im Jahresverlauf von 15,4% aus.) So erfreulich dies ist, kann hiervon in der weiteren Veranlagung nicht ausgegangen werden. Wie anfällig Aktienkurse nicht nur auf handelspolitisch schlechte Nachrichten, sondern auch auf Anzeichen regulatorischer Eingriffe reagierten, zeigte sich jüngst: Die Möglichkeit einer strafferen Steuerung, verschärft durch Forderungen nach einer Zerschlagung der führenden Konzerne, quittierte die Sektorindizes des US-Technologiesektors mit einem vorübergehenden Kursrückgang von mehr als 10%. Noch deutlicher reagierten die Kurse von Unternehmen im Biotechnologie-Sektor auf Nachrichten zum inzwischen veranlassten Verfahren zur Amtsenthebung des US-Präsidenten, könnte ein Einzug der Demokraten ins Weiße Haus doch eine deutlich schärfere Regulierung dieses Sektors bedeuten.
- Nach im historischen Vergleich hohen Kursgewinnen halten wir die Rentenmärkte für teuer und die zu erwartenden Renditen für zu gering angesichts der Risiken, insbesondere des Liquiditätsrisikos. Fremdwährungsanleihen von Schwellenländern in lokaler Währung halten wir nach wie vor für das attraktivste Segment. Tendenziell werden wir die Gewichtung in Renten reduzieren, allerdings an Gold und defensiven Staatsanleihen festhalten.
- Während wir Aktien weiterhin tendenziell übergewichten, kombinieren wir defensive Engagements (in Unternehmen mit hohen Dividenden, Immobilien- sowie infrastrukturellen) mit einigen aktiven Überzeugungen (wie dem Technologie- und Biotechnologiesektor und einzelnen Märkten wie Japan und ausgewählten Schwellenländern). Einige der von uns engagierten Fondsmanager erwirtschafteten in ihren Segmenten 2019 einen nennenswerten Mehrwert. Angesichts der insgesamt gestiegenen Bewertungen im Aktienmarkt halten wir die Kombination von günstigen ETF-Ansätzen mit aktiven eigenwilligen Management-Ansätzen weiterhin für geeignet, um bei maximaler Effizienz von Chancen in einzelnen Marktsegmenten zu profitieren.

Positionierung

- Unsere aktuelle Allokation richtet sich weiterhin an der im jüngsten Marktbericht skizzierten Hantelstrategie (englisch: *barbell*) aus. Dabei werden schwankungsanfällige Aktienengagements mit Position in Gold und defensiven Staatsanleihen ergänzt, um – bei gegenläufigen Kursentwicklungen – die Wertentwicklung zu stabilisieren. Weiterhin halten wir an unserem Übergewicht des US-Dollar fest. Zu den jüngsten Transaktionen zählen:
 - Weiterer Aufbau von Fremdwährungsanleihen aus Schwellenländern in lokaler Währung;
 - Reduzierung der Goldquote durch Gewinnmitnahmen zur Anpassung an die strategische Gewichtung (*Rebalancing*);
 - Selektiver weiterer Aufbau der Aktienquote in Segmenten mit hoher Überzeugung (Japan, Technologie und ausgewählte Schwellenländer).

Graphik des Monats:

Zinssätze ausgewählter Zentralbanken im Jahresverlauf

Zentralbank	Land	Aktueller Zinssatz	Zinssatz Jahresanfang	Differenz	Letzte Veränderung
Banco de Mexico (Banxico)	Mexiko	7,3%	8,3%	-1,00%	19.12.2019
Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	Neuseeland	1,0%	1,8%	-0,75%	07.08.2019
Federal Reserve System (FED)	Vereinigte Staaten	1,8%	2,5%	-0,75%	30.10.2019
Banco Central do Brasil (BACEN)	Brasilien	4,5%	6,5%	-2,00%	11.12.2019
Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	Saudi-Arabien	2,3%	3,0%	-0,75%	30.10.2019
Central Bank of the Russian Federation (CBR)	Russland	6,3%	7,8%	-1,50%	13.12.2019
Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT)	Türkei	12,0%	24,0%	-12,00%	12.12.2019
South African Reserve Bank (SARB)	Südafrika	6,5%	6,8%	-0,25%	18.07.2019
Bank of Korea	Südkorea	1,3%	1,8%	-0,50%	16.10.2019
Reserve Bank of Australia (RBA)	Australien	0,8%	1,5%	-0,75%	01.10.2019
Norges Bank	Norwegen	1,5%	0,8%	0,75%	19.09.2019
Reserve Bank of India (RBI)	Indien	5,2%	6,5%	-1,35%	04.10.2019
People's Bank of China (PBoC)	China	4,2%	4,4%	-0,20%	20.11.2019

Anmerkung: eigene Analyse

Quelle: *global-rates.com*, Dezember 2019

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.