

Frankfurt am Main, den 12. Dezember 2020

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Mit einem dynamischen Start ließ der November die Nervosität des schwachen Vormonats rasch verblassen. Zum Monatsende verzeichneten europäische Aktienmärkte markante Kursgewinne (der EuroStoxx 50 +18,1%, der deutsche Dax +15,0%), deutlich ausgeprägter als der Zuwachs im Weltaktienmarkt (*MSCI World* in EUR) mit 9,8%. Diese Kursanstiege machten den Berichtsmonat zum stärksten Aktienmonat seit 30 Jahren. Damit rückte der November die Entwicklungen seit Jahresbeginn in normale Bandbreiten, ungeachtet der zwischenzeitlichen Einbrüche im zweiten Quartal: der Weltaktienmarkt verzeichnet eine Entwicklung von +4,3%, der US-amerikanische S&P 500 +5,4%, der japanische Topix +0,2%; schwächer im Vergleich der deutsche Dax mit -0,3% und der EuroStoxx 50 mit -6,7% (jeweils in EUR).
- Eine Erklärung für die relative Schwäche europäischer Aktienmärkte seit Jahresbeginn bieten die jüngsten Daten zu Unternehmensgewinnen: Demnach zeichnet sich in den USA eine dynamischere wirtschaftliche Erholung ab. Der erwartete Gewinnrückgang für das dritte Quartal (bezogen auf das Vorjahresquartal) fällt für Unternehmen in den USA mit -6% vergleichsweise gering aus; für europäische Unternehmen wird mit einem deutlich höheren Rückgang von -23% gerechnet.
- Den Risikoappetit an den Finanzmärkten lösten im Wesentlichen zwei Katalysatoren aus: Erstens, das sich allmählich abzeichnende Ergebnis der US-Präsidentenwahlen, das tendenziell als marktfreundlich zu bewerten ist. Dass der Senat voraussichtlich weiterhin in republikanischer Hand bleibt, erschwerte es der Demokratischen Partei, einige Ankündigungen umzusetzen, wie etwa die Schwächung mächtiger Technologiefirmen oder die Regulierung von Medikamentenpreisen. Zweitens, die Nachrichten, dass mehrere Impfstoffe gegen Covid-19 mit hohen Wirkungsgraden vor der Zulassung stünden. Konjunktursensible Sektoren reagierten hierauf besonders stark (insbesondere Energie +22,1% und Banken +17,4%).
- Diese Zuversicht in eine zügige Erholung der Weltwirtschaft beschreibt auch die Rohstoffmärkte, insbesondere den Rohölmarkt. Die Preise der beiden wichtigsten Rohölsorten, namentlich *West Texas Intermediate* (WTI) und Brent, verteuerten sich jeweils um circa 27% (in US-Dollar).
- Fundamentale Konjunkturdaten bestätigten zwar die in unserem jüngsten Marktbericht hervorgehobene allmähliche Erholung, blieben im Tenor allerdings verhaltener als die Finanzmärkte. Im Vergleich zum zweiten Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal deutlich (USA ca. +8,2%; Eurozone +12,5%). Aktuellere Daten wie der europäische Einkaufsmanagerindex lassen allerdings einen leichten Rückgang in den kommenden Monaten erwarten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet für dieses Kalenderjahr nach wie vor eine nennenswert glimpflichere Schrumpfung (mit -4,4% für die Weltwirtschaft und -6,0% für Deutschland) als noch vor einigen Monaten.
- Eine zügigere Erholung als befürchtet zeigen auch die jüngsten Daten im Welthandel, die für die G20-Staaten für das dritte Quartal einen deutlichen Zuwachs ausweisen (um ca. 20% gegenüber dem Vorquartal). Sehr ähnlich wie der Einbruch der Weltkonjunktur notiert das aktuelle Handelsvolumen etwa 4,7% unter dem Niveau vor Ausbruch der Pandemie. Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die robuste Handelsposition Chinas, die einzige Volkswirtschaft, deren Außenhandelsvolumen, getragen auch von der Nachfrage

nach Produkten zur Infektionsprävention, über dem Niveau vor der Pandemie notiert und deren Exportniveau sogar ein Allzeithoch verzeichnet.

- Künftig gefördert werden dürfte diese Entwicklung durch die Unterzeichnung eines Handelsabkommens am 15. November, des größten Freihandelsabkommens der Welt unter 15 asiatisch-pazifischen Staaten, mit dem Namen „*Regional Comprehensive Economic Partnership*“ (RCEP, siehe unsere *Graphik des Monats*). Das Abkommen umfasst 2,2 Milliarden Menschen, die für rund 28% des globalen Welthandels und etwa ein Drittel der globalen Wirtschaftsleistung stehen. Dieses Abkommen betrachten wir als einen weitreichenden Meilenstein in der Bündelung asiatischer Märkte zu einem maßgeblichen politischen Akteur der künftigen globalen Wirtschaftsordnung.
- Nicht nur die Aktien-, sondern auch die Rentenmärkte waren im Berichtsmonat von wachsender Zuversicht geprägt. Die Risikoaufschläge sanken deutlich, insbesondere von Schuldern im Segment von Hochzinsanleihen, deren Risikoaufschläge (mit ca. 4,3% in den USA und 3,7% im Euroraum) fast wieder auf das Niveau vom Jahresbeginn sanken. Neben einem in diesem Zusammenhang schlüssigen Rückgang des Preises von Gold (um 6,3% im Berichtsmonat in US-Dollar) halten wir die weitere Schwächung des US-Dollars gegenüber dem Euro um 2,4% im November (seit Jahresbeginn damit um 6,3%) für bedeutend.

### Unsere Einschätzung

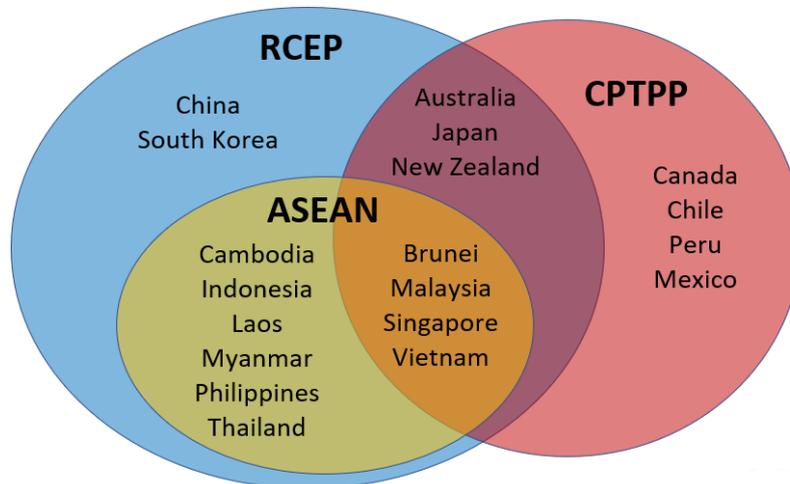
- Die jüngsten Entwicklungen entsprechen unserer Erwartung einer allmählichen Normalisierung, nicht nur im Hinblick auf die durchweg steigende Risikobereitschaft in einzelnen Vermögensklassen, sondern auch im Hinblick auf die weitere Abwertung des US-Dollars im November. Die Unwägbarkeiten im Zuge der Wahlen in den USA sind zwar nicht gänzlich ausgeräumt, doch deutlich reduziert.
- Vor dem Hintergrund der jüngst steigenden Infektionszahlen, der zunehmend einschneidenden Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie und offener Fragen zur logistischen und operationalen Umsetzung von beabsichtigten Impfungen halten wir die jüngsten Entwicklungen allerdings für ausgesprochen optimistisch. Weitere Ungewissheiten politischer Natur resultieren zudem aus den laufenden Brexit-Verhandlungen und weiterhin schwelenden handelspolitischen Spannungsherden. Nach wie vor betrachten wir einen mittelfristigen *Lockdown* als das größte Risiko für unsere insgesamt konstruktive Einschätzung.
- Dementsprechend halten wir nicht nur an unserer leichten Übergewichtung von Aktien, sondern auch an unseren defensiven und bei steigender Volatilität stabilisierenden Engagements fest, insbesondere Gold und defensiven Staatsanleihen.

### Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum insbesondere die folgenden Engagements:
  - Auflösung des taktischen Untergewichtes von Aktien im Zuge der US-amerikanischen Wahlen und Aufbau sowohl selektiver Fondskonzepte als auch marktorientierter *Exchange Traded Funds* (ETF) auf breite Indizes;
  - Nutzen der Kursschwankungen zum Monatsbeginn zum Aufstocken von alternativen Investitionen, insbesondere Emissionszertifikaten;
  - weiterer Ausbau unserer relativen Gewichtung von Asien innerhalb der Aktienallokation.

**Graphik des Monats:**

**Asiatische Integration | Multilaterale Abkommen und Organisationen im Überblick (Auswahl)**



*Anmerkung: Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP); Association of Southeast Asian Nations (ASEAN); Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP).*

*Quelle: cnbc.com; November 2020.*

**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 Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.