

Kapitalmarktausblick 3. Quartal 2020

Ein turbulentes zweites Quartal geht zu Ende. Mit dem Ausbruch der Corona-Krise haben sich die Rahmenbedingungen weltweit geändert. Das kommende Quartal einzuschätzen ist ein schwieriges Unterfangen, denn selten waren die Prognosen mit einer höheren Unsicherheit behaftet.

Im weiteren Jahresverlauf wird sich zeigen, wie sich der private Konsum entwickelt, ob erneut soziale Distanzierungsmaßnahmen erforderlich sein werden und wie die wirtschaftliche Erholung weitergeht. Die aktuelle Berichtssaison steht an und es stellt sich die Frage, ob sich die Kapitalmärkte nicht bereits zu weit vom eigentlichen konjunkturellen Umfeld entfernt haben. Obendrein werden geopolitische Themen, wie die US-Präsidentenwahl und der Handelskonflikt, derzeit noch vollständig ignoriert.

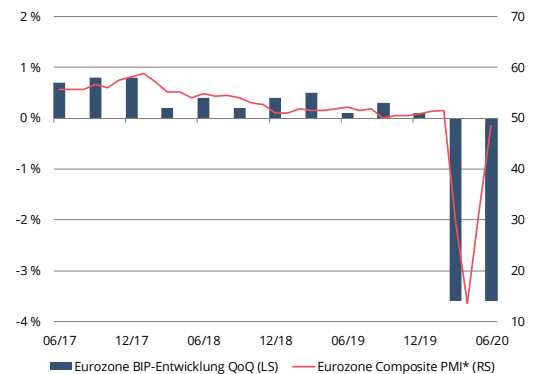
Wirtschaftswachstum — Quo Vadis?

Die aktuelle Situation unterscheidet sich von vergangenen Rezessionen, da sie weitgehend durch politische Entscheidungen verursacht wurde, die eine weitreichende Einschränkung der Geschäftstätigkeit mit sich gebracht haben. Bisher beispiellose geld- und fiskalpolitische Maßnahmen konnten einen wirtschaftlichen Zusammenbruch verhindern (Grafik 1 und 2). Bis in den Juni hinein haben die Industrieländer fiskalpolitische Maßnahmen in Höhe von 10 % der Wirtschaftsleistung angekündigt. Diese Größe ist auch in Relation zu den fiskalpolitischen Maßnahmen während der Finanzkrise 2008 zu sehen, in der sie „nur“ 3 % bis 4 % betragen.

Der weitere Verlauf der konjunkturellen Erholung wird vor allem von zwei Faktoren abhängig sein: Wie schnell der private Konsum zur „Normalität“ zurückkehrt und wie der weitere Verlauf der Covid-19-Fallzahlen ist — auch über die Reisezeit hinweg.

Das langfristige globale Wachstumspotenzial wird sich nochmals reduzieren. Einerseits wirken bereits bekannte Themen, wie demografische Entwicklungen und die sinkende Produktivität, belastend. Andererseits steigen bedingt durch die Corona-Krise die Tendenzen zur Deglobalisierung sowie die Schuldenlast.

Grafik 1: Eurozone-BIP-Entwicklung und PMI*



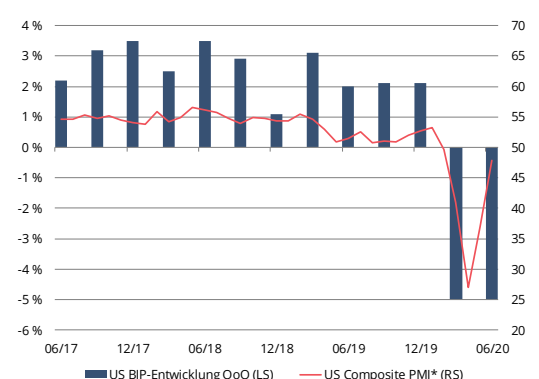
***PMI (Purchasing Managers Index):** International verbreiteter Frühindikator, der auf einer Befragung von Chefeinkäufern von Unternehmen über die aktuelle Geschäftslage basiert. Saldowerte über 50 Punkte signalisieren eine wachsende Wirtschaftsaktivität.

Zu Grafik 1 und 2: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Stand 09.07.2020

USA — Die Qual der Wahl?

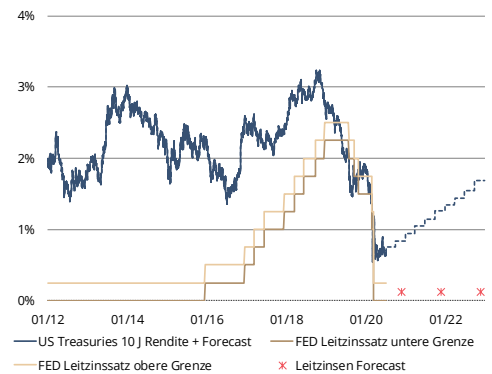
Am 3. November 2020 finden in den USA wieder Wahlen statt. Alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus, rund ein Drittel der 100 Senatssitze sowie das Amt des Präsidenten selbst stehen zur Wahl. Die Republikaner gehen mit einer Mehrheit von 53 der 100 Senatssitze in die Wahlen. Die Demokraten halten mit 235 Abgeordneten die Mehrheit im Repräsentantenhaus. Im aktuell sehr frühen Stadium des Wahlkampfes zeigen sowohl Umfragen als auch Wettquoten, dass der demokratische Präsidentschaftskandidat Joe Biden in Führung liegt. Eine Blick in die jüngere Vergangenheit zeigt allerdings, dass Donald Trump auch zu diesem Zeitpunkt 2016 deutlich hinter Hillary Clinton lag — mit bekanntem Ausgang. Stützt man sich auf aktuelle Umfragen, werden die Republikaner auch in der nächsten Periode den Senat und die Demokraten das Repräsentantenhaus kontrollieren.

Grafik 2: US-BIP-Entwicklung und PMI*

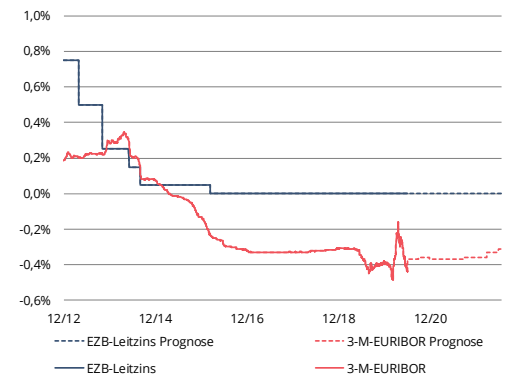


Ein wichtiges Ereignis für den US-Aktienmarkt unter der Präsidentschaft Donald Trumps war die Senkung der Körperschaftssteuer ab 2018 von 35 % auf 21 %. Joe Biden plant, den Körperschaftssteuersatz wieder auf 28 % zu erhöhen. Es bleibt allerdings unwahrscheinlich, dass er im Kongress eine Mehrheit dafür finden wird. Neben den aktuell bestehenden Unsicherheiten wird die bevorstehende US-Wahl nicht unbedingt zur Beruhigung an den Kapitalmärkten beitragen.

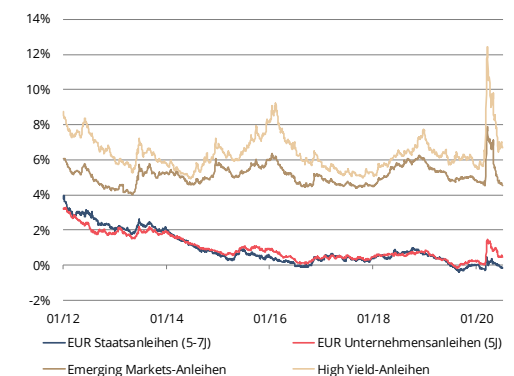
Grafik 3: US-Leitzinsen und US-Staatsanleihen inkl. Forecast



Grafik 4: EZB-Leitzins und 3-M-EURIBOR inkl. Prognose



Grafik 5: Renditeentwicklung unterschiedlicher Anleihengattungen



Zu Grafik 3, 4 und 5: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung. Quelle: Bloomberg, Stand 09.07.2020

Zentralbanken noch expansiver

Viele Zentralbanken, vor allem auch jene in Schwellenländern, haben während der Covid-19-Krise die Zinsen gesenkt. Der Leitzins in den USA liegt, wie schon in den Jahren nach der Finanzkrise 2008, wieder bei null. Die US-Fed sieht derzeit keine Zinserhöhung bis mindestens Ende 2022 vor, da der deflationäre Druck in den kommenden Jahren anhalten wird (Grafik 3).

In Kontinentaleuropa ist das Potenzial für Zinssenkungen dagegen seit Jahren ausgeschöpft. Wir erwarten, dass die wichtigsten Zentralbanken rekordtiefe Zinssätze noch für längere Zeit beibehalten werden (Grafik 4).

Mit dem Ziel, die Kapitalmärkte zu stabilisieren, erhöhen die Zentralbanken ihre Bilanzen durch Zukäufe von Staats- und zusehends auch Unternehmensanleihen. Insbesondere die Fed hat im März entscheidend dazu beigetragen, die Finanzmärkte zu beruhigen, indem sie auch High Yield-Produkte auf ihre Kaufliste setzte. So wurde die Fed-Bilanz seit Jahresbeginn um 20 % des BIP ausgeweitet, jene der EZB hingegen „nur“ um 10 %.

Anleihenmärkte

Die Renditen von europäischen Staatsanleihen notieren wieder auf historisch niedrigen Niveaus, nachdem es im Zuge der Corona-Krise kurzfristig zu deutlichen Kreditaufschlägen in den Peripheriemärkten gekommen ist (Grafik 5). Neue, ausgeweitete Anleihekaufprogramme der EZB konnten die Märkte beruhigen. Unternehmensanleihen — die kurzfristig stark unter Druck standen — stehen auch weiterhin auf der Einkaufsliste der EZB. Sie dienen nach wie vor als Renditebringer in einer diversifizierten Veranlagung.

Nach den Zinssenkungen der US-Fed sowie dem Start von Anleihekaufprogrammen in den USA hat sich der Renditevorteil des USD zum EUR reduziert.

Tabelle 1: Anleihenindizes — Entwicklung in Lokalwährung

Index	Entwicklung YTD	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	Ø Rendite
BB EUR Staatsanleihen 5-7 Jahre	1,19 %	2,28 %	2,24 %	-0,18 %
BB US Staatsanleihen 5-7 Jahre	8,74 %	5,67 %	4,20 %	0,38 %
BB Global High Yield-Anleihen	-3,56 %	2,70 %	4,64 %	6,76 %
BB EMMA-Anleihen	0,50 %	4,59 %	5,35 %	4,54 %

Zu Tabelle 1: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg, Stand 09.07.2020

Aktienmärkte

Zu Grafik 6:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Stand 09.07.2020

Die Aktienmärkte verzeichneten aufgrund der weltweiten Lockdowns in kürzester Zeit historische Kursabschläge. Ebenso einzigartig war die darauffolgende Erholung, insbesondere am amerikanischen Aktienmarkt (Grafik 6). Getragen wurde diese Entwicklung jedoch zum Großteil von einer geringen Anzahl an Technologieunternehmen.

Die weitere Entwicklung wird mitunter von der anstehenden Berichtssaison abhängen. Diese wird Einblick geben, wie stark sich die aktuelle Krise auf die Unternehmensergebnisse auswirkt und welche Erholungstendenzen bereits zu erkennen sind. Ein weiterer Einflussfaktor für die Märkte bleibt die Entwicklung der Covid-19-Fallzahlen, da diese das weitere Konsumverhalten maßgeblich beeinflussen.

Grafik 6: Entwicklung S&P 500 in historischen Krisen

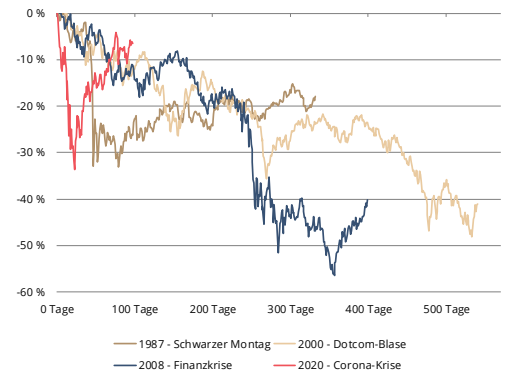


Tabelle 2: Aktienindizes — Entwicklung in Lokalwährung

Zu Tabelle 2:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg, Stand 09.07.2020

Index	Entwicklung YTD	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.
ATX	-28,41 %	-8,74 %	0,05 %
STOXX 600	-10,88 %	1,70 %	2,02 %
S&P 500	-1,12 %	11,27 %	10,93 %
Nasdaq 100	24,12 %	24,93 %	20,82 %
MSCI China (in USD)	17,20 %	11,92 %	8,10 %

- Konjunktur** ↓
Die Weltwirtschaft erlebte im ersten Halbjahr ihren schärfsten Einbruch seit über 70 Jahren. Ob es zu einer V-förmigen Erholung kommen wird, hängt vom privaten Konsumverhalten sowie den Covid-19-Fallzahlen ab.
- Geldpolitik** ↗
Die globale Geldpolitik wird in absehbarer Zukunft sehr expansiv bleiben. Die Notenbanken werden ihre Bilanzen weiter ausweiten, um die Konjunktur zu unterstützen.
- Gewinnentwicklung der Unternehmen** →
Im aktuellen Umfeld haben viele Unternehmen Probleme, einen seriösen Ausblick auf den weiteren Geschäftsverlauf zu geben. Dies erschwert die Prognose für die kommenden Monate. Die Berichtssaison für das 2. und 3. Quartal wird wegweisend sein.
- Bewertung** ↓
Nach den Kursanstiegen an den Aktienmärkten sind die Bewertungen im historischen Vergleich hoch. Sollte es zu keiner konjunkturellen V-Erholung kommen, erwarten wir weiterhin hohe Volatilität.

Fazit

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich aufgrund der Covid-19-Krise drastisch geändert. Die kommenden Monate werden zeigen, wie tief die Einschnitte tatsächlich waren und wie schnell sich die Konjunktur erholen kann. Massive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen sollten unterstützen.

Aufgrund der hohen Prognoseunsicherheit werden die Kapitalmärkte weiterhin hohen Schwankungen unterliegen. Dies erwarten wir nicht nur an den Aktienmärkten, sondern auch bei Unternehmensanleihen, High Yield-Anleihen sowie bei den Währungen.

Wie schon in den letzten Monaten sollte das Risikomanagement weiterhin im Fokus stehen.



Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter www.spaengler.at bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

Marketingmitteilung

Stand 09.07.2020

Medieninhaber und Hersteller

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
Alle Rechte vorbehalten

Verlags- und Herstellungsort

Schwarzstraße 1, 5020 Salzburg, Österreich
Landesgericht Salzburg, FN 75934v, Sitz: Salzburg

Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41
T: +43 662 8686-0, E: bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg
UID-Nr. ATU 33972706