

Was bleibt, wenn nichts mehr geht?

Ein turbulentes und ereignisreiches Jahr geht in die letzte Runde und birgt noch viele Fragezeichen: Kann sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen und bleibt Gold der Renditebringer? Verlassen uns die Briten ohne Abkommen und wer soll eigentlich die US-Wahlen gewinnen?

Wir werfen einen Blick auf die wichtigsten Themen im vierten Quartal.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten haben gezeigt, dass sich die privaten Konsumausgaben seit den Lockdowns insgesamt gut erholt haben. Auf der Welle dieser Bewegung könnten auch die Kapitalgüternachfrage und Industrieproduktion wieder zulegen. Im Einklang mit der Erholung haben sich auch die Anleihen- und Aktienmärkte in den letzten Monaten positiv entwickelt, wenngleich zwischen den Sektoren erhebliche Unterschiede erkennbar sind.

Der wirtschaftliche Aufschwung findet in mehreren Etappen statt, wobei die erste Phase bereits hinter uns liegt. Diese zeichnete sich durch die v-förmige Erholung nach dem Einbruch im Frühjahr aus. In der aktuellen zweiten Phase sehen wir weiterhin Erholungstendenzen, obwohl sich das Tempo verlangsamt. Eine dritte Phase wird erst eintreten, wenn ein Impfstoff verfügbar ist und eine Normalisierung über Branchen hinweg einsetzt.

Geld- und Fiskalpolitik: Die Luft wird dünner

Die letzten Monate haben den Handlungsspielraum der Notenbanken nochmals stärker eingeschränkt. Sowohl die EZB als auch ihr US-Pendant, die FED, sehen sich mit der Tatsache konfrontiert, dass ihr wichtigstes geldpolitisches Instrument, der Leitzinssatz, kaum noch einsetzbar ist, sind doch die Inflationsziele in weite Ferne gerückt.

Die Wirtschaftsdaten lassen darauf schließen, dass der Deflationsdruck in den kommenden Monaten weiter zunehmen wird. Trotz expansiver Geldpolitik springt die Inflation nicht an. Vielmehr führen rückläufige Verbraucherpreise zu sinkenden Inflationsraten. In dieselbe Kerbe schlägt der geringe Lohnforderungsdruck vor dem Hintergrund gestiegener Arbeitslosenquoten.

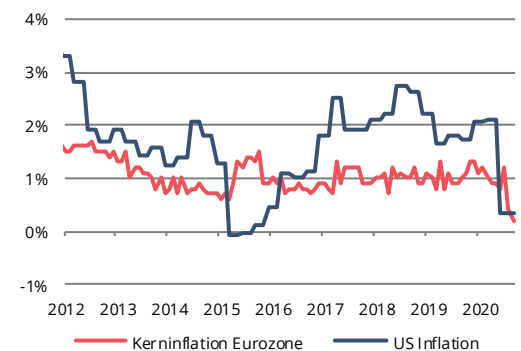
Die FED hat jüngst eine Anpassung ihrer geldpolitischen Strategie angekündigt. So wird eine stärkere Orientierung am US-Arbeitsmarkt forciert. Darüber hinaus wird das Inflationsziel von 2 % zukünftig als Mittelwert interpretiert – was den Handlungsspielraum erweitert. Auch die EZB-Präsidentin Lagarde hat kürzlich ähnliche Überlegungen angekündigt.

Doch nicht nur die Notenbanken kämpfen mit einem engeren Korsett. Auch für die Staaten wird die Luft dünner. Massive Staatshilfen haben in den letzten Monaten die Schuldenberge wachsen lassen. So wichtig die fiskalischen Maßnahmen waren, um den Konjunkturmotor nach den Lockdowns wieder hochzufahren, so offensichtlich ist auch, dass die Unterstützungsmaßnahmen in den kommenden Jahren deutlich niedriger ausfallen werden.

Anleihen: Die neue Normalität

Die Renditen von Staatsanleihen mit guten Bonitäten notieren wieder nahe ihrer Rekordtiefs. Ein ähnliches Bild zeichnet sich auch für die Peripherie-Staaten ab, wenngleich sie wieder risikoreicher geworden sind. Das Risiko des Wiederaufflammens der Euro-Schuldenkrise wird durch die massive wirtschaftliche Unterstützung der EU spürbar gemildert.

Grafik 1: Inflationsraten Eurozone und USA



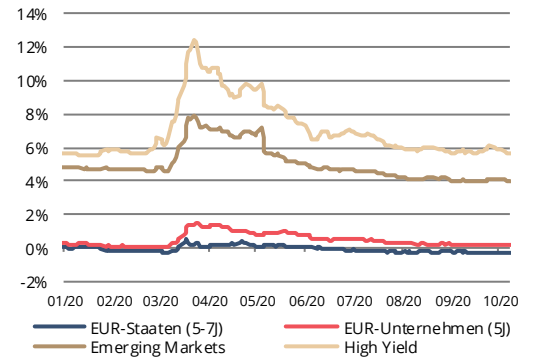
Zu Grafik 1:
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.
Quelle: Bloomberg, Stand 08.10.2020

Zu Grafik 2 und 3:
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 08.10.2020

Die Kreditaufschläge der Unternehmensanleihen notieren nach den kurzzeitigen Ausweitungen in der Krisenhochphase wieder auf normalen Niveaus. Im Bereich der Schwellenländer-Anleihen sind die Risiken höher als üblich, zumal sich diese Länder nur langsam von den Lockdowns erholen.

Eine der größten Herausforderungen im Anleihenbereich wird sein, mit der neuen Normalität umzugehen. Anleihen haben in den vergangenen Jahren zunehmend ihre Diversifikationsvorteile gegenüber Aktien – und damit ihre Ausgleichswirkung bei aktienseitigen Kursschwankungen – verloren. Auch auf Renditeseite hat sich das Umfeld aufgrund der ausgeweiteten Niedrigzinspolitik nicht gebessert, sondern vielmehr verschlechtert.

Grafik 2: Anleihenrenditen seit Jahresbeginn



Aktien: Ein uneinheitliches Bild

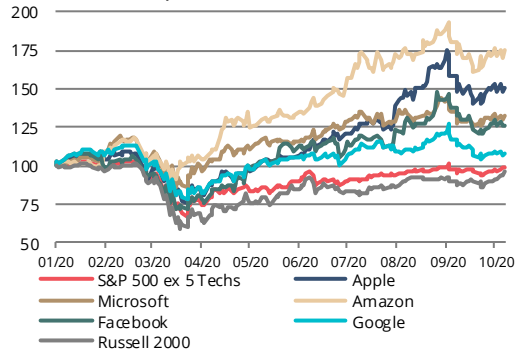
Im dritten Quartal haben die Aktienmärkte ein typisches Korrektur- und Erholungsmuster gezeigt. Auch erkennbar in dieser Bewegung ist die Orientierung am wirtschaftlichen Momentum – läuft der Konjunkturmotor wieder an, laufen die Aktienmärkte. Bei genauerer Betrachtung der Erholung zeigt sich allerdings ein uneinheitliches Bild. Klare Gewinner der Krise sind – trotz kurzzeitiger Kurskorrekturen im September – die Technologiewerte, die mit ihren massiven Marktkapitalisierungen die Performance der US-Indizes tragen.

***Russell 2000:**
Die nach Marktkapitalisierung kleinsten 2.000 US-Unternehmen (Small Caps) des Russell 3000 Index, der wiederum die 3.000 größten börsennotierten Unternehmen in den USA abdeckt.

Kleine und mittelgroße Unternehmen hingegen sind in unsicheren Zeiten weniger gefragt und bleiben zurück. Vergleichbare Unterschiede zeigen sich zudem im Hinblick auf die Branchenentwicklungen: Die Auswirkungen auf weniger konjunktursensitive Branchen (z.B. Güter des täglichen Bedarfs, Gesundheit) sind weit milder als jene auf Energie- und Rohstoffwerte oder den Reise- und Freizeitsektor.

In Summe ist das Momentum für die Aktienmärkte seit Krisenbeginn gut. Der Nachrichtenfluss – hinsichtlich Impfstoff-Fortschritte oder Neuinfektionen – wird bestimmend für das kurzzeitige Marktgeschehen bleiben.

Grafik 3: S&P 500, Tech-Aktien und Russell 2000*



Der Ausblick für die Gewinnentwicklungen ist mit Unsicherheiten behaftet. Analysten rechnen bereits 2021 mit dem Erreichen der Gewinnniveaus aus 2019. Ökonomen sind deutlich pessimistischer. Weiteren Aufschluss wird die Berichtssaison für Q3/20 bringen, die Mitte Oktober traditionell mit den US-Großbanken startet.

Gold: Hält der Aufschwung an?

Seit Beginn der Corona-Krise ist das glänzende Edelmetall seinem Ruf als sicherer Hafen gerecht geworden. Die Kursrally ging zwischenzeitlich sogar so weit, dass Gold im August die Marke von USD 2.000 pro Feinunze kurzzeitig überschritten hatte. Gold neigt in Zeiten von hoher Unsicherheit und sinkenden Zinsen zur Outperformance und gewinnt an Bedeutung als Beimischung in diversifizierten Portfolios.

Ob sich der Gold-Bullenmarkt auch in den kommenden Monaten fortsetzt, hängt mitunter davon ab, wie sich das Umfeld entwickelt. Wenn die Unsicherheiten abnehmen, könnte die Goldrally an Schwung verlieren. Mittelfristig dürfte das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Nachfrage allerdings stützen.

Brexit: Deal or No Deal?

Da die Pandemie Meldungen zum Brexit in den vergangenen Monaten in den Hintergrund gedrängt hat, tickt die Uhr bis zum Ende der Übergangsfrist am 31.12.2020 nun umso lauter. Die Chefverhandler beider Seiten befinden sich bereits in der zehnten Verhandlungsrunde und noch ist unklar, wie das Abkommen über die zukünftige Beziehung aussehen wird. Denn obwohl bereits Fortschritte vermeldet wurden, gibt es noch immer „erhebliche Lücken“. Zu den Hauptstreitpunkten zählen mitunter die Forderungen der EU nach gleichen Sozial-, Umwelt- und Subventionsstandards. Beide Seiten schließen aktuell eine Verschiebung der Frist aus.

Sollte es den Verhandlern nicht gelingen, eine Einigkeit zu erzielen, scheidet Großbritannien ohne Abkommen aus dem EU-Binnenmarkt und der Zollunion aus. Die EU verliert mit Großbritannien ihre zweitgrößte Volkswirtschaft und damit ein Sechstel ihrer Wirtschaftskraft. Ein No-Deal-Brexit würde zudem bedeuten, dass die allgemeinen Handelsregelungen der WTO (World Trade Organisation) zum Tragen kommen, was mit Zöllen und Handelshürden einhergeht.

US-Wahlen: Wen wünscht sich die Wall Street?

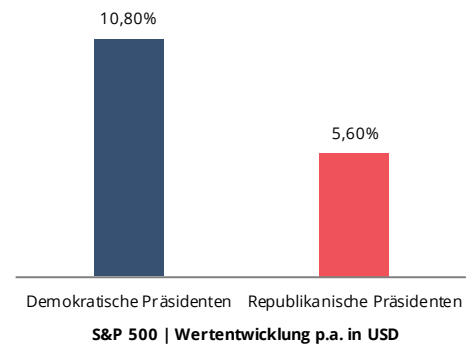
Am 3. November richtet die Welt ihre Augen auf Amerika, da der 46. US-Präsident gewählt wird. Aktuell führt der demokratische Herausforderer Joe Biden die Umfragen an, auch wenn Donald Trump alles daran setzt, die letzten Wahlkampf-Wochen vollumfänglich zu nutzen. Selbst die Corona-Infektion hält den amtierenden Präsidenten nicht davon ab, die Wahltrummel zu rühren.

Doch nicht nur das Amt des Präsidenten steht zur Wahl. Auch die beiden Häuser im Kongress werden neu besetzt. Aktuelle Umfragen zeigen, dass das Repräsentantenhaus in demokratischen Händen bleiben dürfte, während der Ausgang im aktuell republikanisch dominierten Senat noch unklar ist. In den Wochen bis zur Wahl werden die Entwicklungen der Covid-Fallzahlen, die US-Konjunkturdaten und die ausstehenden Präsidentschaftsdebatten noch unentschiedene Wähler beeinflussen.

Und um die Frage zu beantworten, welchen Präsidenten die Börsen bevorzugen, sei hier mit einem alten Vorurteil aufgeräumt: Ein demokratischer Präsident ist *nicht* per se schlecht für die Aktienmärkte, ein Republikaner *nicht* unweigerlich gut. Dies zeigt die historische Wertentwicklung des Aktienindex S&P 500. Seit dem zweiten Weltkrieg hat der Index unter demokratischen Präsidenten rund 10,8 % p.a. zugelegt, während es bei republikanischer Führung nur 5,6 % p.a. waren. Entscheidend für die Börsen ist also nicht die Parteizugehörigkeit des Präsidenten, sondern das konjunkturelle Umfeld.

Ungeachtet des Wahlausgangs im November steht schon jetzt fest, dass eine mögliche Anfechtung des Ergebnisses durch die unterlegene Seite für Unsicherheiten sorgen würde, die auf die Kapitalmärkte übergreifen könnten.

Grafik 4: Historische Entwicklung des S&P 500 nach Parteizugehörigkeit der US-Präsidenten



Zu Grafik 4:
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 08.10.2020

Auf einen Blick

Der Blick im vierten Quartal ist nach vorne gerichtet. Gleichzeitig dürfen mögliche Risikoherde nicht aus den Augen gelassen werden. So können nachlassende fiskalische Unterstützungen und eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung für erneute Verunsicherungen sorgen. Auch von politischer Seite können Überraschungen drohen: Ein ungewisser Ausgang der US-Wahlen und der Brexit stehen im Fokus der kommenden Monate.

Konjunktur	Die konjunkturelle Erholung ist auf Kurs. Nichtsdestotrotz werden sich nach wie vor schwache Branchen erst erholen, sobald ein Impfstoff vorliegt.	→
Geldpolitik	Die Notenbanken werden auch zukünftig auf eine expansive Geldpolitik setzen. Anleihenkaufprogramme und tiefe Leitzinsen werden eingesetzt, um die Wirtschaft zu stützen.	↗
Unternehmensgewinne	Die Q3-Gewinnausweise brachten teils positive Überraschungen – ausgehend von krisenbedingt zurückhaltenden Einschätzungen. Der Ausblick für 2021 bessert sich, obwohl eine Rückkehr zu den Niveaus aus 2019 fraglich ist.	→
Bewertung	Die Aktien-Bewertungen sind nach den Kursanstiegen weiterhin relativ hoch. Sollten sich die Märkte zu weit von der Realwirtschaft entfernt haben, ist mit höherer Volatilität zu rechnen. Bestimmend ist auch der weitere Nachrichtenfluss (Covid-Fallzahlen, US-Wahlen, Brexit).	↘



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 08.10.2020

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