February 18, 2020

BILBoard Februar 2020: Epidemie überschattet Berichtssaison und Daten zum Wirtschaftsklima



Es war von einer Stabilisierung der Weltwirtschaft die Rede. Der Handelsstreit zwischen den USA und China sorgte nicht mehr für Unsicherheit an den Märkten. Alle hatten sich auf eine ruhige Berichtssaison eingestellt. Doch die drei Wochen seit der letzten Sitzung unseres Ausschusses für Vermögensaufteilung waren eine nervenaufreibende Zeit für die Anleger, denn das Coronavirus überschattete all diese positiven Faktoren. Jetzt liegen die Bullen und die Bären wieder im Streit miteinander, und die Anleger fragen sich, ob sie alles beim Alten belassen oder ihre Investments neu ausrichten sollen.

Die gesamtwirtschaftliche Lage

An den ersten Geschäftstagen des Monats werden eine Reihe von Daten zum Wirtschaftsklima veröffentlicht, unter anderem Umfragewerte zur Einschätzung der grundsätzlichen Stimmung in der Geschäftswelt. Die Umfragen von Anfang Februar, die durchgeführt worden waren, bevor das Coronavirus auf der Bildfläche erschien, zeichneten ein positives Bild von der globalen Wirtschaftsentwicklung: Der US-amerikanische Einkaufsmanagerindex des ISM für das verarbeitende Gewerbe erreichte solide 50,8 Punkte. China hielt sich mit 51,1 Zählern auf dem Caixin-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Wachstumsbereich, während sich der entsprechende Index für die Eurozone langsam auf einen Wert von 50 zubewegt (im Dezember hatte er bei 46,3 und im Januar bei 47,9 gelegen). Deutschland, der „kranke Mann" im weltweiten Fertigungssektor, verzeichnete einen Anstieg seiner Kennzahlen auf 45,3 (gegenüber 43,7 im Dezember), denn die Unternehmen sehen bessere Chancen, internationale Umsätze zu erzielen, und haben somit höhere Erwartungen an das kommende Jahr.

Jetzt wird die leichte Erholung des weltweiten Wirtschaftswachstums allerdings durch die unmittelbar vom Coronavirus verursachten Abwärtsrisiken überschattet.

In dem Versuch, die Ausbreitung des Virus zu verhindern, hat China rund 40 Millionen Menschen vorbeugend unter Quarantäne gestellt. Man kann mit Sicherheit davon ausgehen, dass sich die großräumigen Fabrikschließungen und die Beeinträchtigung des Reiseverkehrs kurzfristig negativ in den Wirtschaftskennzahlen des Landes niederschlagen werden. Gleiches dürfte auch für die Gruppe der Schwellenländer gelten, die auf China als Wachstumsmotor angewiesen sind.



Zum jetzigen Zeitpunkt lassen sich die Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld kaum vorhersagen, zumal die Anzahl der Neuansteckungen noch nicht ihren Höhepunkt erreicht hat. Es gibt nicht viele vergleichbare Vorfälle, an denen wir uns orientieren können – der Ausbruch von SARS im Jahr 2003 verlief zwar ähnlich, aber das Umfeld war ein ganz anderes als heute. In den 20 Jahren, die seitdem vergangen sind, hat sich eine Menge getan: Die Medizintechnik ist inzwischen zehnmal so gut und China spielt heute eine wesentlich wichtigere Rolle in der Weltwirtschaft, da das Land fester Bestandteil globaler Lieferketten ist.

Auch die Kommunikation hat sich weiterentwickelt. Statt einfacher Textnachrichten stehen uns heute rund um die Uhr elektronische Medien zur Verfügung. Märkte werden von Ängsten gesteuert, und die Angst hat heute ihre eigene weltumspannende Autobahn: die sozialen Medien. Gleichzeitig könnte es sein, dass die Wirtschaftsklimadaten gar nicht so stark beeinträchtigt werden, da die Kunden dem Konsum nachgehen können, ohne das Haus zu verlassen. Nahezu alles ist im Internet verfügbar. Wenn zum Beispiel Casinos in Macau geschlossen werden, dann beschert das philippinischen Glücksspiel-Websites Spitzenumsätze.

Kurzum: Wir warten lieber ab, als über die gesamtwirtschaftlichen Folgen der Krankheit zu spekulieren.

Aktien

Die Märkte müssen die gesamten wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus erst noch einpreisen, daher reagieren Aktien empfindlich auf weitere negative Schlagzeilen. Verschärfend kommt hinzu, dass der Ausbruch mitten in einen Minizyklus mit erhöhten Bewertungen fiel, der leicht aus dem Gleichgewicht geraten könnte. Da die Gewinnschätzungen kräftig korrigiert worden waren, enttäuschte die Berichtssaison nicht, verlief aber auch nicht gerade überwältigend. Bei Drucklegung hatten 45 % der Unternehmen aus dem S&P 500 ihre Zahlen vorgelegt, und 69 % von diesen konnten mit einer positiven Überraschung aufwarten. Die Zahlen lagen jedoch nur knapp über den Erwartungen (1 %) und unter dem historischen Durchschnitt.

Unserer Meinung nach wird hierdurch nicht das Ende der Hausse eingeläutet. Auf die ewige Frage: „Sollte man den Kursrückgang zum Einstieg oder zur Erhöhung seines Engagements nutzen?“ antworten wir derzeit jedoch: „Lieber erst einmal abwarten.“ Wenn wir an SARS, EBOLA und ähnliche derartige Epidemien zurückdenken, dann erholten sich die Märkte, als die Neuansteckungen ihren Höhepunkt erreichten. Coronaviren sind jedoch komplex; sie mutieren bei der Vermehrung und daher ist es unmöglich vorherzusagen, wann das Virus unter Kontrolle gebracht werden wird. Wir stocken unsere Positionen zwar nicht auf, reduzieren sie aber auch nicht, denn als der Ausbruch von SARS im Jahr 2003 seinen Höhepunkt erreicht hatte, konnte der Markt bereits auf eine Erholung um 23 % zurückblicken. Die Todesfälle infolge des Coronavirus sind zwar tragisch, doch die Sterblichkeitsrate ist zumindest bislang relativ gering.

Obschon kein Sektor völlig immun gegen das Virus ist, wurden der Energie- und der Grundstoffsektor (die stark vom weltweiten Wachstum abhängig sind) sowie Nicht-Basiskonsumgüter (vor allem Luxusgüter und die Tourismusbranche) am stärksten in Mitleidenschaft gezogen. Chinesische Verbraucher sind für den Luxussektor von entscheidender Bedeutung – laut Bain & Co wuchs der Luxusmarkt 2018 um 5 % auf 1,3 Bio. Euro an, und 90 % dieses Wachstums waren chinesischen Verbrauchern zu verdanken. Wir bleiben sektorneutral, und wir favorisieren Wachstums- und Qualitätswerte.

Festverzinsliche Anlagen

Anleger haben mit dem typischen
pawlowschen Reflex bei Krisenszenarien reagiert: Sie sind hastig auf sichere Vermögenswerte umgestiegen und erwarten von den Zentralbanken, gesamtwirtschaftliche Einbrüche auszugleichen.

Bei Staatsanleihen besteht das
Risiko, dass die Anleger zu pessimistisch gestimmt sind – der Markt preist für dieses Jahr inzwischen zwei Zinssenkungen der Fed ein, während diese ihre Politik als angemessen betrachtet. Das könnte einen Kursverfall auslösen, falls sich das Coronavirus nicht so stark wie erwartet auf das Wachstum auswirkt. Bei den Staatsanleihen in unserem Portfolio, mit denen wir das Aktienrisiko ausgleichen, investieren wir daher am liebsten im mittleren Teil der Kurve, sodass die Duration unter der
des Referenzindex bleibt.

Wir halten an unserer Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen fest, vor allem in Europa, wo die EZB eine überdimensionale Rolle bei der Stützung des Marktes spielt. Bislang hatte die Risikoscheu noch keinen Einfluss auf die europäischen Spreads. Die Spreads im High-Yield-Segment haben sich im Gegensatz dazu ausgeweitet, allerdings nicht hinreichend, um uns zum Aufstocken unserer Allokation zu bewegen. In den Schwellenländern haben wir einige wenige Hartwährungsanleihen, die sich dank der niedrigeren US-Zinsen recht gut entwickeln. Wir bleiben dem Hartwährungssegment fürs Erste treu, denn Schwellenländerwährungen reagieren empfindlich auf Schlagzeilen, die Hoffnungen auf eine Belebung der Inflation zunichtemachen und Kapitalabflüsse in den US-Dollar als sichere Währung begünstigen. Insgesamt haben die Aktienmärkte unserer Einschätzung nach noch einen ausreichend langen Atem, sodass sich die Hausse 2020 fortsetzen kann. In Bezug auf die Risikobereitschaft nehmen wir derzeit eine neutrale Haltung ein – insbesondere solange noch unbekannt ist, welchen Einfluss das Coronavirus haben wird. Selbst wenn man die Epidemie außer Acht lässt, besteht weiterhin die gleiche Diskrepanz zwischen den hohen Kursen von Vermögenswerten und der Wirtschaftslage, auf die wir bereits im letzten Monat hingewiesen haben, d. h. es ist durchaus mit einer – wie auch immer gearteten – Korrektur zu rechnen. Tröstlich ist, dass das Coronavirus den Zentralbanken einen weiteren Grund bietet, an ihrer lockeren Geldpolitik festzuhalten, was dazu führen dürfte, dass uns die perfekten Marktbedingungen noch ein wenig länger erhalten bleiben.

	Aktuelle Vermögens-aufteilung 04.02.2020	DEFENSIV		NIEDRIG		MITTEL		HOCH	
		Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung	Einschätzung	Änderung
Weltweite Allokation	Aktien	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
	Anleihen	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
	Barmittel & Geldmarktanlagen	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
Währungen	EUR	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
	USD	🟡	→	🟢	→	🟢	→	🟢	→
	Sonstige	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
Aktien	Europa	🟡	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
	USA	🟡	→	🟢	→	🟢	→	🟢	→
	Japan	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
	Schwellenländer	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
Anleihen	Staatsanleihen - Industrieländer	🔴	→	🔴	→	🟢	→	🟢	→
	Unternehmensanleihen - Investment Grade	🟢	→	🟢	→	🟢	→	🔴	→
	Unternehmensanleihen - High Yield	🔴	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
	Schwellenländeranleihen	🔴	→	🔴	→	🔴	→	🔴	→
	Gesamtrendite	🟢	→	🟢	→	🟢	→	🟡	→
Rohstoffe	Öl	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→
	Gold	🟡	→	🟡	→	🟡	→	🟡	→

Einschätzung: Gibt an, ob wir die Anlageklasse positiv, neutral oder mit Skepsis beurteilen

Änderung: Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.