July 17, 2020

BILBoard Juli 2020 – Stabilisierung

Bislang konnte
durch ein Sammelsurium politischer Maßnahmen im Umfang von einer Billion US-Dollar weltweit die Nachfragelücke wirksam überbrückt, das Schreckgespenst der Deflation gebannt und Unternehmen aller Größenordnungen dabei geholfen werden, sich während der Pandemie über Wasser zu halten. Nun, da die Volkswirtschaften wieder hochgefahren werden und sich die Mobilität langsam normalisiert, ist aus den Daten eine Stabilisierung ersichtlich. Wie bereits in China nimmt auch die Wirtschaftstätigkeit in der westlichen Welt wieder an Fahrt auf, wenngleich sich der Fertigungssektor hierbei träger zeigt als die Dienstleistungsbranchen. Wenn eine Kennzahl im Mittelpunkt dieser Krise stand, an die man sich noch Jahre später erinnern wird, dann ist das der sprunghafte Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA, wo über 40 Millionen Amerikaner von einem Tag auf den anderen ihren Arbeitsplatz verloren. Aktuell sehen die Arbeitsmarktdaten unerwartet gut aus, und nachdem die Arbeitslosenquote im April bei 14,7 % ihren Höchststand erreicht hatte, sank sie im Juni weiter bis auf 11,1 %. Im Euroraum konnte durch Kurzarbeitsprogramme dafür gesorgt werden, dass die Arbeitslosenquote relativ nahe an dem im März erreichten Rekordtief von 7,1 % blieb (die neuesten Daten zum Zeitpunkt der Drucklegung stammten aus dem Mai und lagen bei 7,4 %).
Die Beschäftigung ist ein ganz wesentlicher Faktor. Vor der Krise waren Verbraucher der wichtigste Motor der Weltwirtschaft, und daher ist es entscheidend, dass ihre Kaufkraft beziehungsweise ihre Konsumbereitschaft erhalten bleibt, wenn eine Erholung greifen soll. Die gute Nachricht ist, dass das Verbrauchervertrauen nicht verflogen ist. In den USA beispielsweise verzeichnete der Conference Board Consumer Confidence Index im Juni seinen größten Anstieg seit 2011 (natürlich ausgehend von sehr niedrigen Ausgangswerten). Mit Blick auf die kurzfristigen Aussichten sind die Verbraucher weniger pessimistisch eingestellt. Sie bleiben jedoch pragmatisch, und rechnen nicht mit einer enormen Konjunkturbelebung. Natürlich könnte all dies durch eine zweite COVID-19-Welle zunichte gemacht werden, doch vorerst scheinen sich die Ausbrüche auf überschaubare Gruppen und Bereiche zu beschränken.

Trotz
vielversprechender Kennzahlen ist das Anlageumfeld nach wie vor von Unsicherheit geprägt. Die Pandemie (die aus medizinischer Sicht noch nicht überwunden ist) hat das Anlegervertrauen erschüttert, erschwert die Erzielung von Erträgen und stellt die langfristige Tragfähigkeit wichtiger globaler Sektoren und Branchen in Frage.

Gleichzeitig müssen Anleger aufgrund der niedrigeren Renditen höhere Risiken eingehen, um Erträge zu erwirtschaften. Seit dem Tiefpunkt im März findet an den Aktienmärkten eine unaufhörliche Kursrally statt. Anfangs wurde sie durch Liquiditätsspritzen der Zentralbanken gefördert und anschließend durch wachstumsstarke Unternehmen gestützt, die unter Beweis stellten, dass sie während der Ausgangssperren und -beschränkungen Gewinne erwirtschaften können. Inzwischen lässt sich ein Großteil der Dynamik und der Zuversicht in Bezug auf die kommenden Monate mit Belegen dafür begründen, dass die Weltwirtschaft nun wieder Tritt fasst. Aufgrund dessen sind die globalen Aktienmärkte (am KGV gemessen) so hoch bewertet wie seit der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende nicht mehr.

AKTIEN

Unser Engagement am Aktienmarkt bleibt weiterhin neutral. Wir konzentrieren uns auf Qualitätswerte und Wachstumsunternehmen, die sich unserer Ansicht nach langfristig am Markt halten werden. Kurzfristig könnten tatsächlich Substanzwerte, zyklische Aktien und Small-Caps (deren relative Bewertungen besser aussehen) an Dynamik gewinnen, vor allem, wenn die weltweiten Lockerungsmaßnahmen wie geplant vonstatten gehen. Hier gilt jedoch das Prinzip „Caveat emptor" – „Käufer, sei wachsam": Wenn Substanzwerte aus der Mode kommen, dann geschieht das abrupt und heftig. Angesichts weiterhin niedriger Zinsen werden Dividenden an Bedeutung gewinnen.

Unternehmen, die Wert auf Umweltschutz, soziale Faktoren und eine gute Unternehmensführung (ESG-Faktoren) legen, haben eine Überperformance erzielt, und wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, da durch die Pandemie Nachhaltigkeit in den Vordergrund rückt. Christine Lagarde hat bereits vorgeschlagen, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm zur Umsetzung ökologischer Ziele nutzen könnte, indem sie sogenannte „Brown Bonds", d. h. von Unternehmen mit hohen CO_2-Emissionen begebene Anleihen, zugunsten solcher aus umweltfreundlicheren Branchen veräußert. ESG-Unternehmen sind häufig qualitativ hochwertiger, und wir konzentrieren uns besonders auf diejenigen, die einer kritischen Überprüfung durch die Aufsichtsbehörden standhalten.

Aufgrund der Pandemie hat auch die Digitalisierung der Wirtschaft schneller als erwartet Einzug gehalten. Gemäß Gartner und IDC wuchs der Markt für Arbeitsplatzcomputer im letzten Quartal um 3 % gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres. Weltweit wurden mehr als 64 Millionen PCs versendet, als die Vertriebs- und Einzelhändler ihre Lagerbestände wieder auffüllten. Die Verkaufszahlen mobiler Computer haben kräftig zugelegt, da sich ein Großteil der Arbeit und des Lernens in den Online-Bereich verlagert hat. Unternehmen müssen sich neu erfinden, um auf der Höhe der Zeit zu bleiben, und sie dürfen dabei keine Zeit verlieren. Bestimmte Branchen werden unserer Meinung nach künftig bedeutende langfristige Änderungen erleben, manche zum Besseren und manche zum Schlechteren (beispielsweise könnten durch bahnbrechende Entwicklungen und die „Sharing Economy" manche Geschäftsmodelle veralten), und dies wird großen Einfluss auf das Anlageverhalten haben. Wir setzen auf Unternehmen, die langfristig gesehen von der zunehmenden Konsumverlagerung in den Digital- und Online-Bereich profitieren könnten. Das führt natürlich zu einer Übergewichtung von US-Titeln in den Portfolios, denn die meisten Vorreiter der vierten industriellen Revolution konzentrieren sich in den USA, während die europäische Wirtschaft im Allgemeinen noch traditioneller aufgestellt ist.

Banken haben nun
einen beschwerlichen Weg vor sich. Sie haben anfällig wirkende Vermögenswerte wie Autos, Flugzeuge und Schiffe finanziert, und das von extrem niedrigen Zinsen geprägte Umfeld ist Gift für ihre Geschäftsmodelle. Bestimmte Segmente der allgemeineren Kategorie „Finanzwerte", wie Versicherungsgesellschaften und Finanzdatenanbieter, die eine Digitalisierung anstreben, sollten unterdessen nicht ignoriert werden.

FESTVERZINSLICHE ANLAGEN

Frühere
Erholungsphasen waren von einem anfänglich schnellen Anstieg der langfristigen Zinssätze in Erwartung von Wachstum und Inflation gekennzeichnet. Doch diesmal verharren die Zinsen offenbar auf historischen Tiefständen: Die Fed scheint die Absicht zu haben, die Zinsen auf absehbare Zeit nahe null zu belassen (wir rechnen nicht mit einer Absenkung in den negativen Bereich), während die EZB den Zinssatz unter null eingefroren hat. Staatsanleihen leisten zwar keinen Renditebeitrag (selbst die Spreads in den Peripherieländern haben sich

verengt), bieten jedoch eine wirksame Diversifizierung gegenüber dem Aktienrisiko und bleiben deshalb fester Bestandteil unserer Portfolios.

Jedes Streben nach höheren Erträgen geht in der aktuellen Situation mit einem erhöhten Portfoliorisiko einher. Eine Diversifizierung der Risikoquellen, sei es in Bezug auf das Liquiditäts-, Kredit- oder Zinsrisiko, ist unerlässlich. Im Investment-Grade-Segment besteht noch Spielraum für eine Spread-Verengung, und wir verfügen über ein Engagement in dieser Anlageklasse, das sich aus hochwertigen Unternehmen mit hohen freien Cashflows und robusten Bilanzen zusammensetzt. Für Anleger ist es heute wichtiger denn je, Anleihen vor dem Kauf einer sorgfältigen Prüfung zu unterziehen. Viele Unternehmen befinden sich seit Jahren in einer Grauzone: Obgleich die Last ihrer eigenen Schulden ihnen die Luft zum Atmen nimmt, wurden sie durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen am Leben erhalten – zumindest bis jetzt. In einigen Marktsegmenten, unter anderem bei US-Hochzinsanleihen, die weniger direkte Unterstützung von der Fed bekommen, ist bereits ein Anstieg der Ausfälle zu verzeichnen (ein Zuwachs von 6 % innerhalb des vergangenen Monats).

NACHWORT

Wir haben zwar noch etwas trockenes Pulver, das wir für opportunistische Zukäufe nutzen könnten, aber Anleger sollten möglichst vollständig investiert sein. Natürlich ist man versucht zu warten, bis mehr Klarheit herrscht (aus epidemiologischer und aus wirtschaftlicher Sicht), doch das könnte bei der Verfolgung langfristiger Ziele hinderlich werden. Unserer Ansicht nach sind Anleger daher besser beraten, ihre Portfolios allmählich neu zu gewichten, um eine diversifizierte Vermögensverteilung mit einem umsichtigen Risikoansatz zu erreichen. Nach der jüngsten Rally am Aktienmarkt könnte das bedeuten, einige Gewinne zu realisieren und das Geld anschließend neu anzulegen – vielleicht in Unternehmen, die von dem beschriebenen langfristigen Strukturwandel zu Nachhaltigkeit und Digitalisierung profitieren.

	09/07/2020	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.