November 4, 2020

BILBoard Oktober 2020 – Die Pandemie überstehen

Da sich die Welt
schneller als erwartet von einer der schwersten Rezessionen aller Zeiten erholt, haben sich die Wachstumsprognosen insgesamt verbessert. Der IWF erwartet nunmehr für die Weltwirtschaft eine Kontraktion von 4,4 % im Jahr 2020 – eine um 0,8 % bessere Prognose als im Juni. Dies ist weitgehend der Flut von fiskal- und geldpolitischen Anreizen sowie der Eindämmung des Virus in China und anderen asiatischen Ländern zu verdanken. Doch über der Wirtschaft schwebt nach wie vor eine coronaförmige Wolke, die den Aufschwung verregnen könnte und damit Vertrauen, Konsum und Investitionen schwächen würde. Einige Länder sind besser gerüstet als andere, um das Virus zu überstehen (sowohl aus medizinischer, als auch aus politischer Sicht), sodass sich eine sehr ungleichmäßige Erholung vollzieht.

In den USA ist
trotz der drei Millionen aktiven Coronafälle dank der Treasury und der Federal Reserve eine Stabilisierung im Gange. Das Geschäftsklima verbessert sich; die Industrieproduktion stieg vier Monate in Folge, bevor im September eine leichte Abschwächung von -0,6 % erfolgte (was zeigt, dass es schwierig sein könnte, den Rhythmus zu halten, solange das Virus weiter grassiert). Bei den Verbrauchern verbesserte sich die Stimmung im Oktober; die Einzelhandelsumsätze sind höher als vor der Pandemie (mit einer Konzentration auf Online-Handel, Supermärkte und Baumärkte) und der Immobilienmarkt zeigt sich besonders lebhaft. Doch die anhaltende Zuversicht hängt in gewissem Maße von neuen Konjunkturmaßnahmen zur weiteren Unterstützung der Wirtschaft und des Arbeitsmarkts ab. Während die Arbeitslosenquote auf 7,9 % gefallen ist, bleibt die
Langzeitarbeitslosigkeit (27 Wochen oder mehr ohne Beschäftigung) auf dem Vormarsch, zuletzt mit einem Anstieg um 781.000 auf 2,4 Millionen. Zudem hat die Flaute am Arbeitsmarkt die Position der Arbeitnehmer bei Lohnverhandlungen geschwächt. Die Inflation liegt weiter im Aufwärtstrend, was eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage widerspiegelt, aber es zeichnet sich noch nicht das Risiko eines sprunghaften Anstiegs ab, der die Fed zu einem geldpolitischen Kurswechsel anstacheln würde (insbesondere mit Blick auf ihre neue Durchschnittsinflations-Zielsetzung). Die Wahlen schüren eine gewisse Nervosität und könnten für kurzfristige Volatilität sorgen (insbesondere wenn der Ausgang angefochten wird), doch letztendlich sind Konjunkturzyklen für Aktivaklassen wesentlich wichtiger als die Zusammensetzung der US-Regierung. Währungsseitig ergibt sich aus unserer Sicht aufgrund des belastenden Doppeldefizits, das sich bei einem nach einem Wahlsieg der Demokraten noch ausweiten könnte, ein weniger günstiges Bild für den US-Dollar.

Für die Eurozone
geht der IWF von einer Kontraktion von -10,2 % aus. Es könnten durchaus weitere Schlechtwetterprognosen folgen, während wir auf Daten warten, aus denen hervorgeht, wie das Verbraucherverhalten von der zweiten Welle der Lockdowns und Einschränkungen beeinträchtigt wurde. Ein Verlust an Dynamik im Industriesektor ist bereits deutlich erkennbar. Zudem hat die Pandemie eine Pfütze auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen, wo die Arbeitslosenquote seit März steigt (zuletzt auf 8,1 %), während die Inflation sich quasi aufgelöst hat (-0,3 % im September), was zum Teil dem stärkeren Euro geschuldet ist.

In China, wo das
Virus fast ausgelöscht ist, sind die Wolken abgezogen und wirtschaftlichen Sonnenstrahlen gewichen. Das Land ist insofern ein Sonderfall, als es voraussichtlich für 2020 ein positives Wachstum verzeichnen wird – der IWF prognostiziert 1,9 %, gefolgt von 8,2 % im Jahr 2021. Die Nachfrage (aus dem Aus- und Inland) zieht wieder an und China holt jetzt Tätigkeiten wieder ins Land, die zuvor auswärts vergeben worden waren.

Andere
Schwellenländer befinden sich immer noch im dichten Nebel der Pandemie. Der IWF sagt ein Wachstum von -8,1 % für Lateinamerika voraus, da „die Hinterlassenschaften der Pandemie die ohnehin schon ungewissen Aussichten weiter eintrüben". Unterdessen soll zum Beispiel die Wirtschaft in Indien Prognosen zufolge um -10,3 % schrumpfen. Ölexportierende Länder leiden unter einem besonderen Handicap.

ANLEIHEN

Wir halten an unseren bisherigen Allokationen im Staatsanleihensegment fest und bevorzugen weiter hochwertige Unternehmensanleihen aus Industrieländern sowie innerhalb unserer Allokation in den Schwellenländern.

Wenngleich wir eine Komponente von Staatsanleihen

als Windschutz in Zeiten erhöhter Volatilität behalten haben, stehen wir dieser Aktivaklasse generell zurückhaltend gegenüber, insbesondere in den USA und bei längeren Laufzeiten. Meinungsumfragen zufolge könnten die Demokraten bei den US-Wahlen den Sieg davontragen. Sollte das der Fall sein, könnte es ein größeres Konjunkturpaket (rund 2 Billionen USD) geben als das, was unter republikanischer Regie zu erwarten gewesen wäre, was wiederum die Zinsen in die Höhe treiben könnte. Daher herrscht Marktkonsens darüber, dass jetzt kurzlaufende Treasuries angesagt sind.

Angesichts der anhaltenden Unterstützung seitens der Zentralbanken sympathisieren wir mit Unternehmensanleihen. Die EZB wird voraussichtlich weiterhin Anleihen mit einem Volumen von bis zu 10 Milliarden EUR pro Monat kaufen. Ökonomen gehen von der Ankündigung weiterer Unterstützungsmaßnahmen im Dezember 2020 und von einer Verlängerung des Notprogramms aus, das Ende 2021 auslaufen soll. In den USA steht der Anleihenmarkt nun auf seinen eigenen Füßen und der Fed ist es gelungen, ihre Anleihenkäufe herunterzufahren, indem sie nur einen Bruchteil ihres Pulvers verschießt. Obwohl die Käufe der Fed weitgehend symbolischen Charakter haben, besteht die Gefahr von Volatilität, wenn sie ihr Programm nicht über die bisherige Frist im Dezember hinaus verlängert.

Hochzinsanleihen tendierten seitwärts. In Europa sind die Ausfallraten gering, wenngleich sie leicht über denen in den USA liegen (allerdings entfallen 80 % der Ausfälle auf den geplagten Energiesektor). Wir gehen in dieser Anlageklasse selektiv vor und bevorzugen Unternehmen, die sich nicht allzu viele Schulden aufgebürdet haben. Im Bereich der Schwellenländeranleihen bilden Unternehmensanleihen weiterhin die attraktivste Tranche.

AKTIEN

Beibehaltung der Übergewichtung in den USA und Umschichtung eines Teils unseres europäischen Engagements nach China.

Trotz steigender Infektionszahlen waren die US-Aktienmärkte bis in die letzte Oktoberwoche und nach der Korrektur vom September stabil. Die Berichtssaison für das 3. Quartal ist besser als erwartet (über 80 % der Unternehmen im S&P 500 meldeten überraschend positive Zahlen), könnte aber immer noch die zweitschlechtesten Ergebnisse seit der Finanzkrise 2008 hervorbringen, und die Prognosen bleiben unklar. Die USA haben gute Aussichten, da sich die prominentesten Profiteure des Wachstums und der „Stay-at-home"-Strategie in dieser Region befinden. Zugegebenermaßen hat das seinen Preis, da Hoffnungen auf ein neues Konjunkturpaket für noch stärker aufgeblähte Bewertungen sorgen. Damit stehen die Unternehmen vor der Herausforderung, 2021 bei den Gewinnen auch liefern zu müssen. Die USA sind die einzige Region, bei der die Analysten eine leicht positive Korrektur vorgenommen haben. Das legt sich jedoch allmählich wieder, da sie mittlerweile etwas skeptischer werden. Darauf achten wir sehr genau, insbesondere während der Veröffentlichung der tatsächlichen Gewinne.

Da die Eurozone in fast jeder Hinsicht eine Underperformance verzeichnet, haben wir unsere Untergewichtung noch weiter erhöht und einen Teil unserer Positionen in chinesische Aktien umgeschichtet. Zunehmende Reformen in China erweitern den Zugang für ausländische Investoren und verbessern die Wachstumsaussichten, während Sektoren wie Technologie, Gesundheitswesen und Konsumgüter die Renditen antreiben.

In Bezug auf den Anlagestil sprechen die längerfristig niedrigen Zinssätze für Wachstums- und Qualitätswerte. Unter den Sektoren empfinden wir das Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter und IT als attraktiv, ebenso wie einige Spätzykliker wie Grundstoffe und Versorgung, die starke Korrekturen erlebt haben. Aufgrund der breiten Streuung bei der Performance ist selektives Vorgehen von entscheidender Bedeutung und wir ziehen es daher weiterhin vor, Titel mit der besten Performance innerhalb eines Sektors auszumachen, statt auf den Sektor als Ganzes zu setzen.

ROHSTOFFE

Trotz der kurzzeitigen Konsolidierung im September bleiben wir gegenüber Gold auf lange Sicht positiv eingestellt. Gold-ETFs verzeichnen Mittelzuflüsse in Rekordhöhe, und der Preis liegt im Aufwärtstrend – über seinem gleitenden 100-Tage-Durchschnitt. Höhere Inflationserwartungen leisten weiterhin Unterstützung.

Öl schätzen wir negativ ein. Auch wenn die Nachfrage in jüngster Zeit, angetrieben durch China, wieder angezogen hat, wird der Rohstoff wahrscheinlich erneut unter Druck geraten, sobald die Regierungen neue Einschränkungen ankündigen. Die zweite Runde von Lockdowns hat auch die Flexibilität der OPEC eingeschränkt, das Angebot zu lockern, was sie für Januar 2021 geplant hatte.

FAZIT

In Japan gibt es fünfzig verschiedene Wörter für Regen. Genauso viele Geschwindigkeiten gibt es bei der Erholung, die sich auf der ganzen Welt vollzieht. Wir sind bestrebt, uns an Orten zu positionieren, die sich am besten behaupten – in den USA und China. In den kommenden Quartalen wird die Entwicklung der Wirtschaft weitgehend von der Fähigkeit der Länder abhängen, das Virus einzudämmen. Doch ob Regen oder Sonnenschein – ein gut diversifiziertes Portfolio aus hochwertigen Anlagen ist die beste Art, den Sturm zu überstehen, bis wieder ein blauer Himmel erstrahlt.

	28/10/2020	DEFENSIV		NIEDRIG		MITTEL		HOCH	
		Einschätzung	Veränderung	Einschätzung	Veränderung	Einschätzung	Veränderung	Einschätzung	Veränderung
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.

BIL
1856