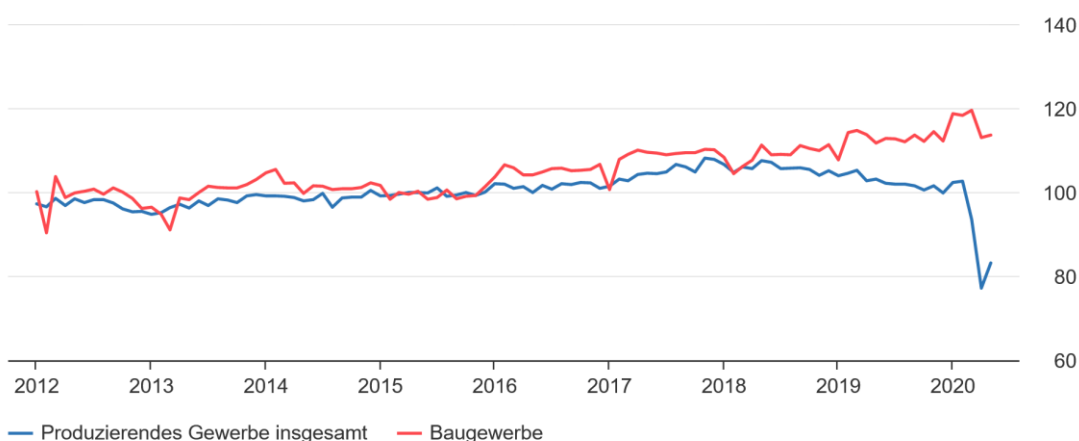


Wirtschaftliche Erholung vs. Rezession

Das zweite Halbjahr begann mit starken Wirtschaftsdaten und die Hoffnung auf eine schnelle Überwindung der Krise überdeckte die global weiter steigenden Neuinfektionszahlen der Coronapandemie. Insbesondere die US-Wirtschaft überraschte bei Einkaufsmanagerindizes, Arbeitsmarktdaten und Einzelhandelsumsätze positiv. Die Deutsche Industrie hingegen zeigte, dass die Erholung längere Zeit benötigen wird. So „fuhren die Firmen zwar ihre Betriebe wieder hoch“, allerdings weniger stark als erwartet und die Kapazitäten blieben dabei noch deutlich unterausgelastet. Die Produktion lag 19% unter dem Vorkrisenniveau.

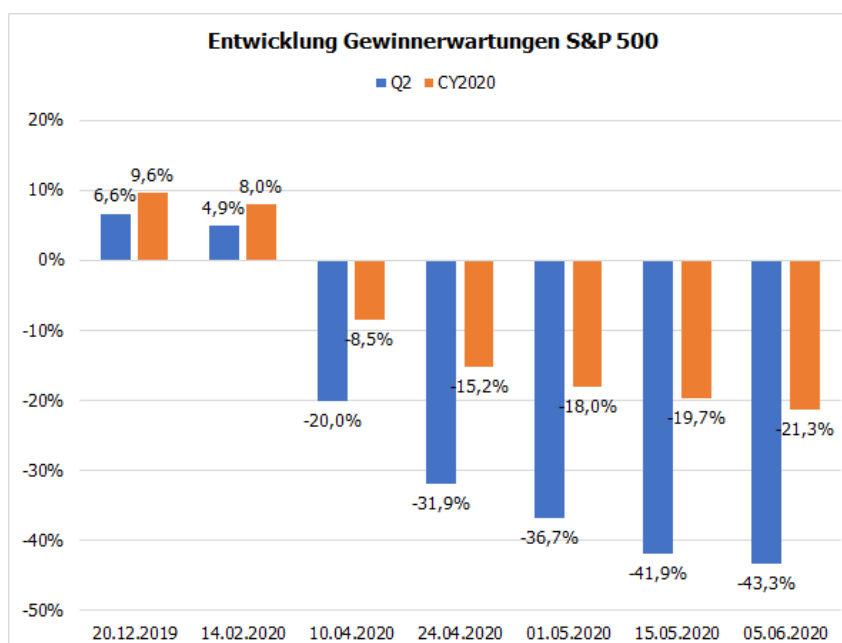
Produktion für das Produzierende Gewerbe

Index 2015=100; Kalender- und saisonbereinigt (X13 JDemetra+)



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2020

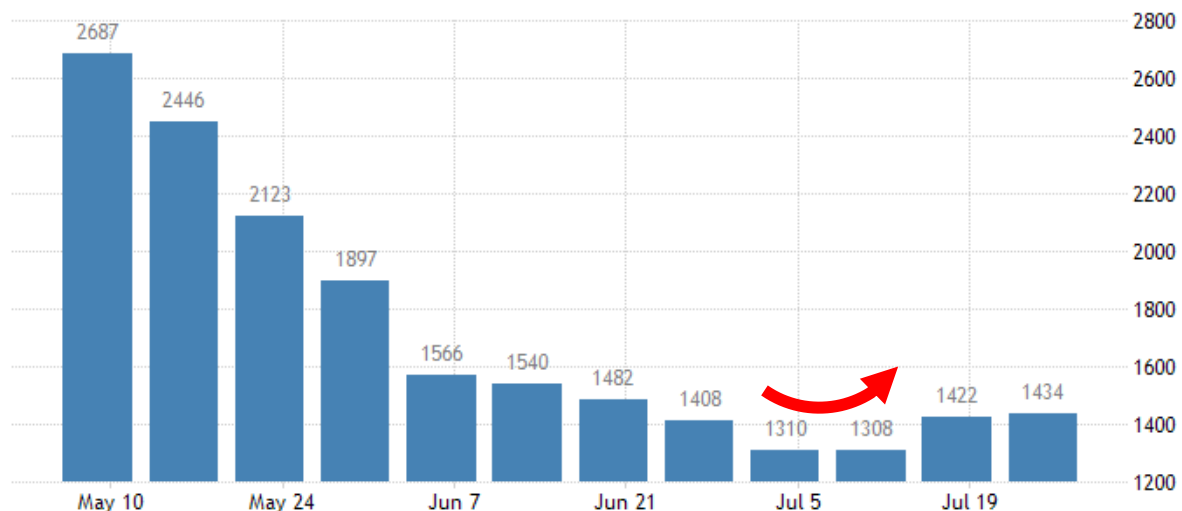
Während die EU-Kommission die BIP-Prognose in Europa für 2020 von -7,7% auf -8,7% senkte, legten die weltweiten Aktien in Folge von positiven Meldungen zu Covid-19 Medikamenten von Roche und Merck sowie einem \$ 700 Mrd. schweren Wahlversprechen für amerikanische Produkte von Joe Biden zu. Seitens der Zentralbanken blieben neue geldpolitische Stimuli aus. Diese erfüllten mit der Fortsetzung der beschlossenen Maßnahmen lediglich die Markterwartungen. Als Impulsgeber für die Aktienmärkte blieben lediglich die Halbjahresergebnisse der Unternehmen. Die Erwartungen hierfür wurden im Vorfeld bereits deutlich zurückgenommen, wengleich die Talsohle bei Gewinnschätzungen noch nicht erreicht war.



Quelle: Factset, Juni 2020

Arbeitsmarkt, Helikoptergeld und Ungleichgewichte

Neben den Auswirkungen des Lockdowns in der Realwirtschaft im Vorquartal belastete die aufflammende Furcht vor einem Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die Gefahr einer zweiten Corona-Welle das Sentiment an den Börsen. So unterzeichnete Trump eine Visabeschränkung gegen Mitarbeiter von Huawei und infolge von über 77.000 Neuinfektionen in Amerika verschärften Kalifornien und Florida wieder die Maßnahmen gegen die Ausbreitung der Pandemie. Damit folgte auf die kräftige Kurserholung im zweiten Quartal eine Seitwärtsbewegung am Aktienmarkt. Von unten wurde diese gestützt durch fiskal- und geldpolitische Maßnahmen, die in ihrer Wirkung „Helikoptergeld“ gleichkommen und von oben durch Deglobalisierung und strukturell rückläufiger Nachfrage in virussensitiven Sektoren sowie höhere Arbeitslosigkeit begrenzt. So zeigten die Anträge auf Arbeitslosenhilfe im Juli wieder einen Anstieg.



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. DEPARTMENT OF LABOR

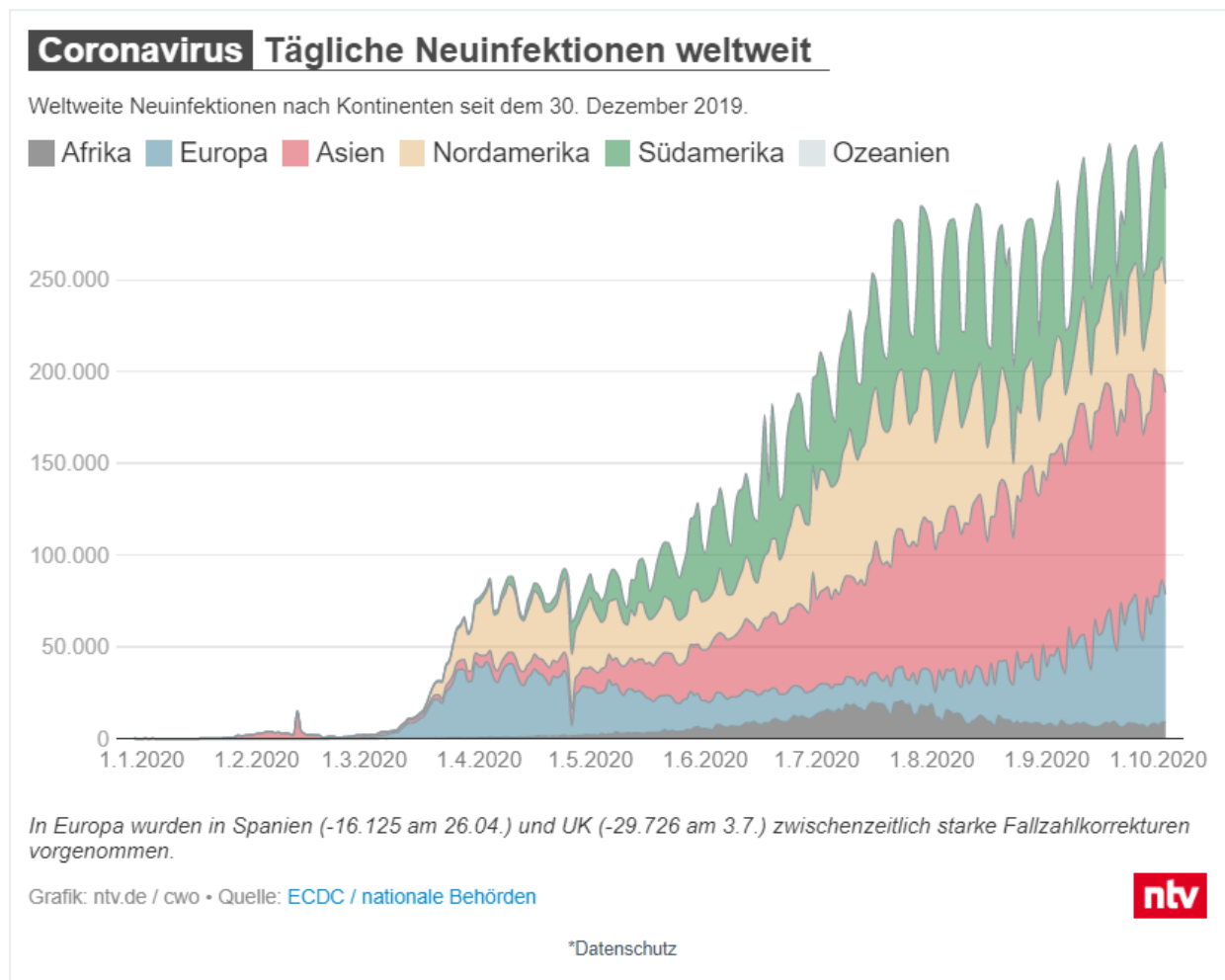
Die historischen Wachstumseinbrüche im zweiten Quartal, steigende Neuinfektions- und Todesfallzahlen durch Covid-19 sowie der schwelende geopolitische Konflikt zwischen China und den USA signalisierten im Zusammenhang mit den schlechten Börsenmonaten August und September wenig Gutes. In den meisten Jahren verlor der deutsche Leitindex in diesem Zeitraum durchschnittlich über 2% pro Monat.

Passend zu dieser Statistik waren auch die Unternehmensergebnisse des zweiten Quartals. Diese lagen mit den Veröffentlichungen Anfang August 35% unter den Vorjahreswerten. Gleichzeitig wurden die zuvor stark reduzierten Erwartungen um 22% übertroffen. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass sich die positiven Geschäftszahlen auf wenige Unternehmen verteilen. Im marktbreiten S&P 500 Index mit 500 Titeln haben seit Jahresbeginn die 5 Unternehmen mit dem größten Marktgewicht nochmals 1,66 Billionen US-Dollar an Wert zugelegt. Zugleich haben die übrigen 495 Unternehmen 1,61 Billionen Dollar an Marktwert eingebüßt. Auch das Verhältnis von Wirtschaftshilfen zu Wirtschaftsaktivität gibt zu denken. Im zweiten Quartal 2020 betrug der Wirtschaftsstimulus in den USA insgesamt 5.000 Milliarden Dollar. Die Wirtschaftsleistung lag dagegen bei 4.850 Milliarden Dollar. Diese Zahlen zeigen ein extremes Ungleichgewicht und es stellt sich die Frage, inwieweit der Aktienmarkt die wirtschaftliche Realität widerspiegelt.

Mit Blick auf die europäischen Aktien wird der obige Effekt noch deutlicher, denn die Gewinnerwartungen für das zweite und dritte Quartal sind noch niedriger. Laut Refinitiv-Daten wurde im August damit gerechnet, dass die Gewinne der 600 größten europäischen Firmen im Frühjahr um 67,5% gegenüber dem Vorjahresquartal eingebrochen sind. Für das dritte Quartal 2020 wurde mit einem Rückgang um 37% gerechnet. Diese Probleme werden von einer zuvor nie dagewesenen Flut an Liquidität der Regierungen und Notenbanken überschwemmt. Die US-Notenbank kaufte im August pro Stunde für 2 Milliarden Assets am Markt und gibt ihm damit Liquidität in dieser Höhe, die dann natürlich zu einem Teil auch in den Aktienmarkt fließt und die Kurse nach oben treibt. Viele Anleger lassen in dieser Euphorie völlig außer acht, dass die Gewinnentwicklung übergeordnet betrachtet eigentlich kaum mehr einen Grund für Käufe liefert, weil Aktien insgesamt schon extrem teuer sind. Bekanntlich gilt an den Börsen „the trend is your friend“ und der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht. Während in Europa die Kursniveaus vor der großen Korrektur im März noch nicht wieder zurückerobert wurden, konnten die amerikanischen Indizes im August neue Allzeithochs erreichen. Befeuert wurden diese durch die Fed, welche ihr bisheriges Inflationsziel von 2% künftig im Zeitverlauf nur noch durchschnittlich anstrebt. Das bedeutet, dass die Geldpolitik auch dann noch expansiv und die Zinsen auch dann noch niedrig bleiben, wenn die Inflation in den USA das bisherige Ziel von rund 2% überschreitet.

Unternehmensgewinne im Zeichen der Corona-Pandemie

Zum Monatsauftakt im September vollzogen die Börsen einen dynamischen Trendwechsel. Nachdem die amerikanischen Märkte fünf Tage in Folge neue Allzeithochs markierten und der DAX wieder die Marke von 13.000 Punkten hinter sich ließ, verloren die Aktien auf breiter Front. Einkaufsmangerindizes unter den Erwartungen sowie steigende Infektionszahlen in Frankreich und Spanien belasteten die Märkte.

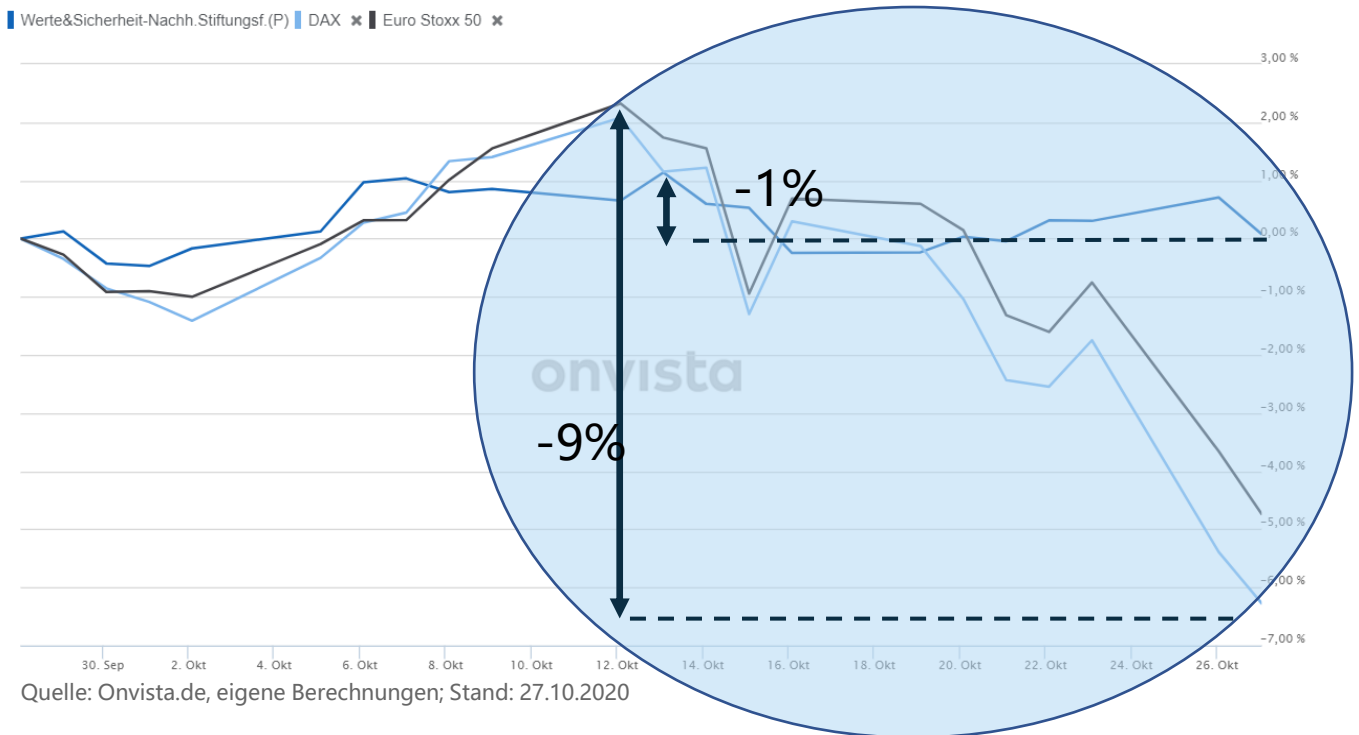


Letztendlich waren auch die Ergebnisse im zweiten Quartal für die meisten DAX-Konzerne ein Desaster. Insgesamt setzten die 30 Unternehmen 13% weniger um als im Vorjahr, was so wenig war wie zuletzt vor 6 Jahren. Der Gewinn vor Steuern, Zinsen und einmaligen Rückstellungen ging sogar um 45,6% zurück. Rote Zahlen schrieben dabei 7 der 30 Unternehmen, was es seit der Finanzkrise 2009 nicht mehr gab. Ähnlich erging es den 600 größten europäischen Unternehmen. Diese mussten im 2. Quartal 2020 im Durchschnitt einen Umsatzrückgang von mehr als 20% und einen Gewinnrückgang von mehr als 50% gegenüber dem Vorjahreszeitraum hinnehmen. Diese Zahlen schürten die Befürchtungen auf eine saisonal zu erwartende Korrektur im Herbst. Verstärkt wurden diese Sorgen, da auch von den Notenbanken keine neuen Impulse kamen. Die Konjunkturdaten zeigten zur Monatsmitte ein gemischtes Bild. Einer Besserung am US-Arbeitsmarkt stand eine schwächere Industrieproduktion in Europa gegenüber. Wenngleich das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone im zweiten Quartal weniger stark fiel als erwartet, stieg die Gefahr, dass die Erholung der Wirtschaft langsamer vorstättengeht als erwartet, was eine laut Ifo-Institut sich nur zögerlich aufhellende Ertragslage in der Industrie bestätigte.

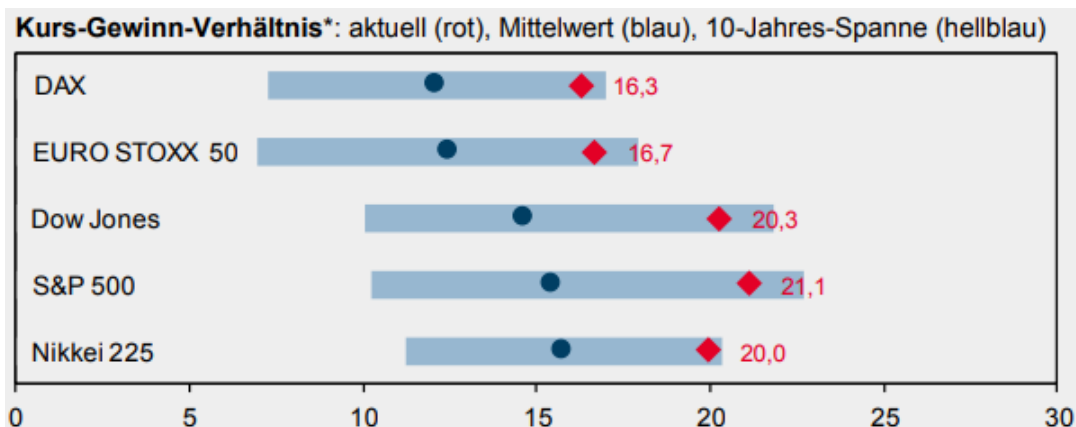
Darüber hinaus verunsicherte neben politischen Spannungen in Russland und der Gefahr eines unregelmäßigen Brexit das Scheitern eines Konjunkturpakets in den USA über eine Billion Dollar die Börsenakteure. So nahm die Nervosität der Marktteilnehmer, gemessen an der gestiegenen Schwankungsbreite zu und die Kurse tendierten in Anbetracht einer drohenden zweiten Infektionswelle im Herbst und der anstehenden Präsidentschaftswahl in Amerika zum Quartalsende schwächer.

Wertentwicklung und Risikomanagement

Im dritten Quartal bewegten sich die Börsenkurse von Anleihen und Aktien weitestgehend seitwärts. Obwohl sich die Wirtschaftsdaten teilweise aufhellten, die großen Notenbanken die Märkte weiterhin mit Liquidität überfluteten, kam es zeitweise zu dynamischen Verlusten. So auch zuletzt im laufenden Quartal.



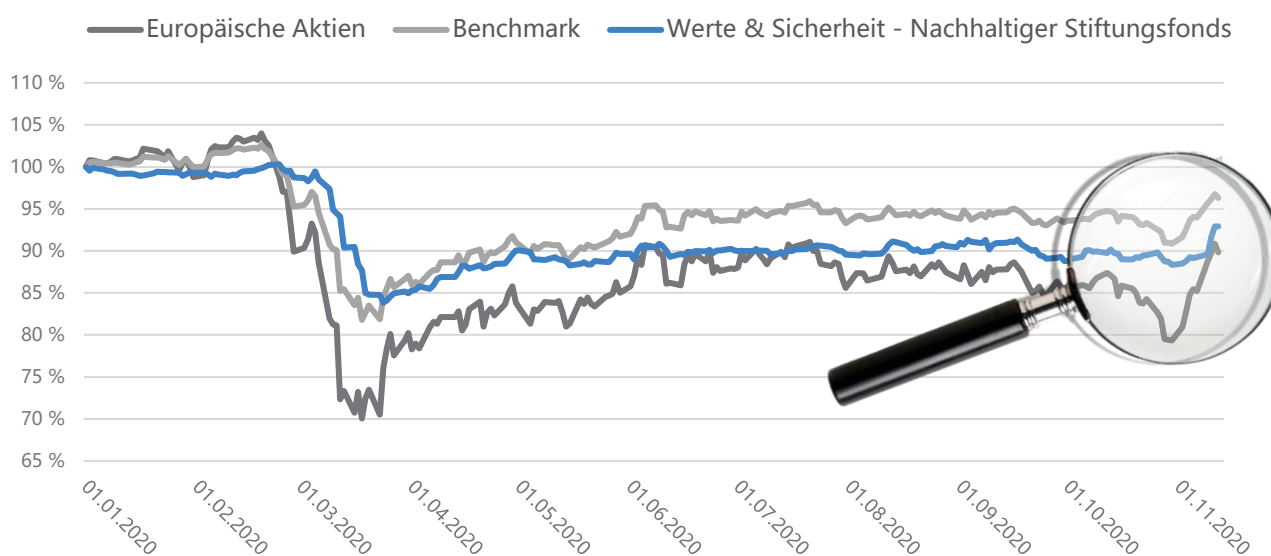
In diesen Marktphasen entfaltet unsere digitale Kursüberwachung ihre volle Wirkung und schützt das Vermögen der Anleger. Wie die folgende Grafik zeigt, sind die Aktienbewertungen seit dem Corona-Crash im März so hoch wie selten zuvor im letzten Jahrhundert und wir befinden uns inmitten einer Rezession von historischem Ausmaß. Die Börsen haben sich von der wirtschaftlichen Realität weit entfernt. Deshalb ist Risikomanagement zum langfristigen Vermögenserhalts unabdingbar notwendig und wir bleiben unserem strategischen Grundsatz treu, die Renditeoptimierung hinter den Vermögenserhalt zu stellen.



Quelle: Helaba; Stand: September 2020

Marktausblick

Mit der Gewissheit zum neuen amerikanischen Präsidenten nach dem über Wochen dauernden Wahlspektakel stabilisierten sich die Märkte. Einen wesentlichen Beitrag hierzu leistete der Strategiewechsel der amerikanischen Notenbank FED auf die Unterordnung ihres Inflationsziels für Arbeitsplätze und Wirtschaftswachstum. So besteht die Aussicht auf dauerhaft niedrige Zinsen und konstant hohe Liquidität. Zudem zeigten die erfreulichen Meldungen zur hohen Wirksamkeit eines Impfstoffes gegen SARS-CoV-2 des Unternehmens Biontech und Pfizer wie hoch die Aufwärtsdynamik an den Börsen ist. Dies sind starke Signale für Aktienanlagen, wenngleich weiterhin große Unsicherheiten aufgrund des fraglichen Verhaltens von Donald Trump und den altbekannten Themen wie Brexit, Corona-Lockdown und Konjunktursorgen bestehen. Die untenstehende Wertentwicklung des Anlagevermögens im laufenden Jahr zeigt vor allem in den letzten Monaten wie gut es mithilfe unserer Werterhaltungsmechanismen gelingt in Schwächephasen Ihr Vermögen zu schützen und von steigenden Märkten zu profitieren.



Quelle: Reuters, eigene Berechnungen; Stand: 13.11.2020

Fazit

Ein entscheidendes Kriterium der Unternehmensauswahl für unseren Investmentfonds ist die Nachhaltigkeit im Sinne der ESG-Kriterien. Der Ursprung des Begriffs ist auf die Fortwirtschaft zurück zu führen und in seiner früheren und umgangssprachlichen Bedeutung weist die Verwendung des Adjektivs auf die langfristig anhaltende Wirkung einer Handlung hin. In diesem Kontext stellt sich die Frage, inwieweit die fundamentale Bewertung einer Aktie deren Kauf rechtfertigt und wie nachhaltig es ist, sich wie viele Marktteilnehmer lediglich auf Kursgewinne und Wertentwicklungszahlen aus der Vergangenheit zu verlassen.



Autor: Heribert Danner

W&S Portfoliomanagement GmbH

Telefon: 0731 / 38 90 10 - 22

Mail: info@werteundsicherheit.de

Internet: www.werteundsicherheit.de

Karlstraße 37, 89073 Ulm

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds wieder. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen, dem Verkaufsprospekt und den Verwaltungsreglements, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei Ihrem Berater, der Hanseatischen Investment-GmbH oder elektronisch unter www.hansainvest.com erhältlich. Diese Information dient der Produktwerbung.