

Fast ein Nullsummenspiel

Das dritte Börsenquartal war eines ohne nennenswerte Ereignisse, eben fast ein Nullsummenspiel, wenn wir auf die Entwicklung der Kapitalmärkte schauen. Im Juli und August hielten die Kurse dem sonst so flauen Sommer noch stand, stellte sich im September wie fast alljährlich dann aber Ernüchterung ein.

Per 30.09. lag der DAX seit Jahresanfang wieder im Minus bei -3,7%, obwohl er doch im August Anlauf nahm, ins positive Terrain zu wechseln. Aber die ansprechenden Notierungen bei gut 13.300 Punkten konnte der Markt nicht verteidigen. Der EuroStoxx50 schloß sogar deutlich leichter bei -14,73%, was noch einmal die deutliche Outperformance des deutschen Leitindex gegenüber den europäischen Notierungen seit März verdeutlicht. Auch der Dow Jones konnte keine positive Bilanz ziehen, notierte er Ende September bei -2,65%. Einzig die amerikanische Technologiebörse lief allen weiter davon und wies ein sattes Plus in Höhe von 30,75% aus.

Die Anleihemärkte haben sich zwar von ihrer Lethargie zu Beginn der Corona-Pandemie erholt, doch attraktive Emissionen gibt es derzeit weder am europäischen Markt, noch auf amerikanischer Seite. Die Nullzinspolitik der Notenbanken dies- und jenseits des Atlantik führt dazu, dass aktuell kaum ansprechende Alternativen zu Aktienanlagen an den Markt kommen.

Darüber hinaus muss bei Anleihen dem Emittentenrisiko viel mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden. Auch unter dem Aspekt des ausgesetzten Insolvenzrechts in punkto Überschuldung eines Unternehmens stehen Anleihen aktuell unter besonderer Beobachtung. Sollte diese juristische Regelung per 1.01.2021 wieder in Kraft treten, sind hierdurch möglicherweise noch einmal Verwerfungen an den Märkten zu erwarten.

Rückschauend war die Entwicklung der Aktienbörsen – auch wenn die Märkte noch mehr oder weniger negativ notieren – so in der Form vor vier bis sechs Monaten nicht zu erwarten. Die Wirtschaft scheint sich deutlich besser von dem Shut Down zu erholen, als wir alle im Frühjahr noch vermutet hätten.

Doch sind – insbesondere in den DAX-Notierungen – sicherlich einige Vorschusslorbeeren enthalten, die noch nachhaltig bestätigt werden müssen. Und auch wenn die jüngsten konjunkturellen Nachrichten vielversprechend klangen, so muss man doch bedenken, dass wir die Erholung von einem sehr niedrigen Niveau betrachten, welches absolut kein Maßstab sein kann.

Als wesentlichen Risikofaktor für die Märkte sehen wir aktuell den Ausgang der amerikanischen Präsidentschaftswahl. Damit meinen wir weniger den möglichen klaren Sieg des einen oder anderen Kandidaten. Es steht vielmehr zu befürchten, dass ein knappes Ergebnis für Herrn Biden zu einem wochenlangen Streit zwischen den Parteien führen wird und wir womöglich bis Ende 2020 eine politische Hängepartie erleben. Diese Unsicherheit wäre Gift für die Börsen und kann womöglich eine klassische Jahresendrally verderben.

Im Rahmen der Portfoliosteuerung haben wir unsere Strategie in den Sommermonaten in Teilen umgestellt und die Veränderungen des wirtschaftlichen und auch gesellschaftlichen Lebens durch Corona in den Depots abgebildet. Dies hieß konkret für uns ein Abbau des Übergewichts in zyklischen, sehr konjunktursensiblen Werten, und demgegenüber Auf- und Ausbau der neuen IT-geprägten Welt, in der wir seit März leben und was sich unseres Erachtens auch weiter fortsetzen wird. Es hat in der Tat ein Wandel von einer Vor-Corona-Welt in eine Nach-Corona-Welt stattgefunden. Diesem Umstand haben wir Rechnung getragen.

Dies hat zur Folge, dass wir vermehrt in den USA engagiert sind, aber hier eben ganz wichtig in den wesentlichen Technologiebereichen. Im September setzten allerdings gerade an der Nasdaq Kurskorrekturen ein, gepaart mit einem weiter fallenden US-Dollar. Der amerikanische Greenback verlor gegenüber dem Euro im dritten Quartal gut 5%. Den von vielen Marktteilnehmern als übertrieben empfundenen Bewertungen der Technologietitel wurde Einhalt geboten. Doch sehen wir dadurch keine grundsätzliche Abkehr weg von einer digitalen Welt, in welchen Lebensbereichen auch immer.

Bei strategischen Portfolioentscheidungen steht die langfristige Einschätzung einer Branche oder eines Titels im Zentrum der Überlegungen, kurzzeitigen (Tages)Schwankungen messen wir dabei eine untergeordnete Rolle zu.

Richten wir unseren Blick also nach vorn, so sind wir für die Aktienmärkte weiter verhalten optimistisch. Die USA könnten die Welt nach dem 3. November noch einmal durchschütteln, wobei der Effekt eher kurzfristiger Natur sein dürfte. Wirtschaftlich betrachtet erwarten wir eine weitere Erholung, sollte kein zweiter Shut Down wie im März verhängt werden. Hier appellieren wir an die Vernunft unserer Politik, denn ein zweites Billionen-Rettungspaket kann sich Deutschland, geschweige denn der Rest der Welt, nicht leisten.

Anleihen bzw. Aufstockungen in diesem Segment finden aktuell nur sehr reduziert Eingang in die Portfoliostrategie. Dies ist selbstverständlich dem Umstand mangelnder attraktiver Titel und dem Niedrigzinsniveau geschuldet.

Düsseldorf, im Oktober 2020