



## TEMPO SCHWELLE VORAUS

*Die Pandemie zwingt uns alle zur Anpassung und Entwicklung neuer Fertigkeiten.*

Mit dem vierten Quartal erwarten uns bis Jahresende spannende Wochen. Die Sorgen um eine zu erwartende, vorübergehende Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität in den Wintermonaten als auch die Wahlen in den USA sowie der Brexit sind zusätzlich zur Covid-19-Entwicklung Unsicherheitsherde. Der Ausgang dieser Risikoereignisse ist ungewiss.

### ZUSAMMENFASSUNG

#### MAKROÜBERBLICK

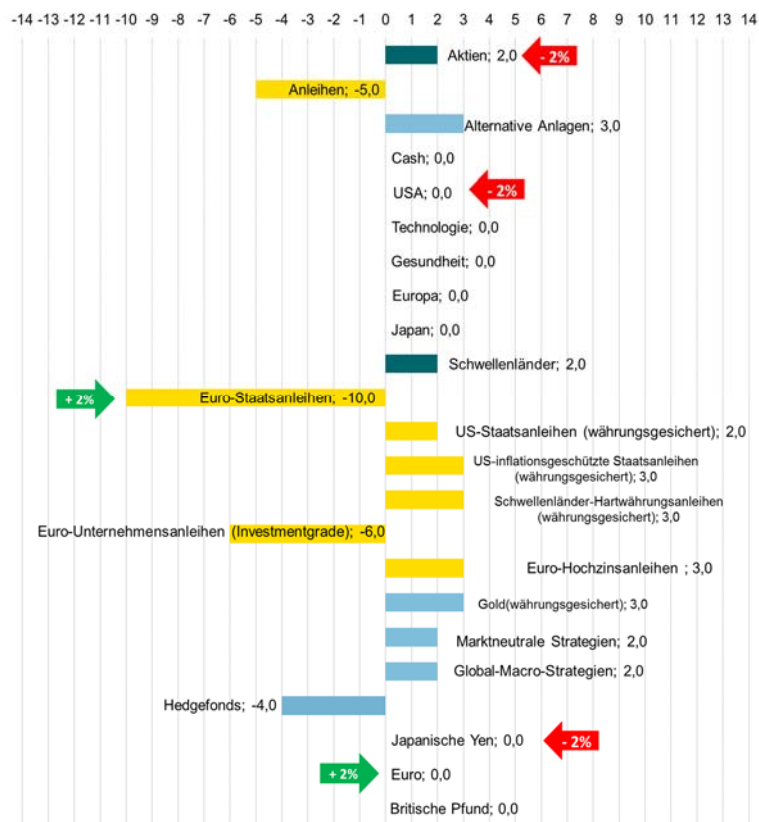
- Die **fundamentalen Stützpfeiler** unseres Basis-szenarios einer U-förmigen Erholung bleiben intakt: umfangreiche geldpolitische und fiskalische Anreize in Kombination mit besseren Therapieverfahren. Dies dürfte die Genesung des Privatsektors fördern, die Finanzierungsbedingungen attraktiv halten und die Wirtschaftsaktivität bestmöglich unterstützen.
- Wir erwarten, dass das Wirtschaftswachstum über einen zyklischen Horizont von mehreren Quartalen „**Fluchtgeschwindigkeit**“ erreicht. Das bedeutet, dass es sich schrittweise aus seiner Abhängigkeit von staatlichen Hilfen lösen und eher selbsttragend wird, wenn die Konsumausgaben stärker zunehmen und die Unternehmen wieder mehr investieren.
- Auf kürzere Sicht stellt sich die Lage schwieriger dar. Die Aktivität scheint im Schlussquartal 2020 auf eine **Temposchwelle zu treffen**, da die Eindämmungsmaßnahmen gegen die Ausbreitung von Covid-19 die Aktivität im Dienstleistungsbereich einschränken werden und die zunehmende, teils politisch bedingte Unsicherheit die Stimmung und das Ausgabenverhalten beeinträchtigen wird.

#### ASSET ALLOCATION

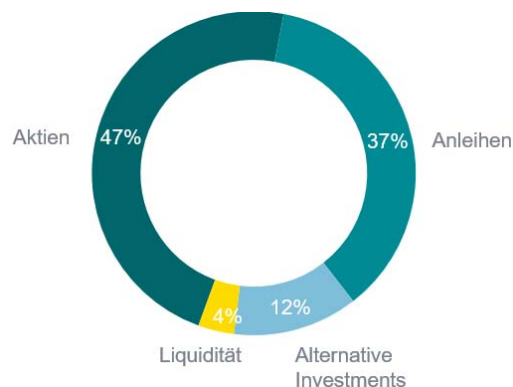
- Wir bleiben in unserer taktischen Asset Allocation in risikobehafteten Anlagen wie Aktien leicht übergewichtet, obwohl wir US-Aktien auf eine neutrale Gewichtung reduzieren. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten dürfte bis Jahresende zunehmen.
- Unsere taktische Asset Allocation ist wie folgt:
  - **Übergewichtung von Aktien** mit einer Präferenz für Schwellenländeraktien
  - **Übergewichtung Unternehmensanleihen** mit einer Präferenz für Euro-Hochzins- und Hartwährungs-Staatsanleihen der Schwellenländer
  - **Übergewichtung ausgewählter Portfolio-Diversifikatoren**, wie beispielsweise Gold und US-Staatsanleihen
  - **Untergewichtung von Staatsanleihen aus Kernländern** wie Euro- und britischen Staatspapieren

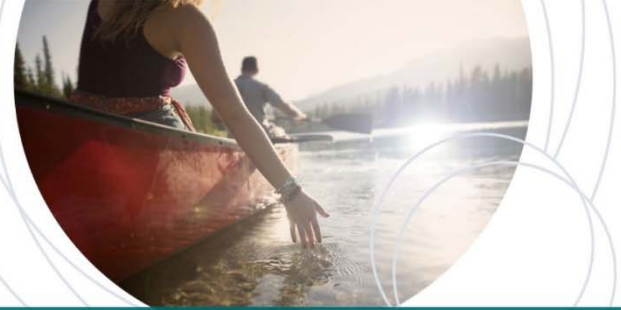


## RELATIVE TAKTISCHE ASSET ALLOCATION FÜR EIN AUSGEWOGENES PORTFOLIO



Aus dieser aktuellen taktischen Asset Allocation ergibt sich die nachfolgend dargestellte Portfolio-Struktur für die ausgewogene Merck Finck Strategie:





## MAKROÜBERBLICK

Die Pandemie hat einen hohen Tribut an Menschenleben gefordert und sich dramatisch auf unsere Volkswirtschaft ausgewirkt. Trotz höherer Testzahlen sind die Covid-19-Neufälle in den USA dank der Eindämmungsmaßnahmen ohne einen generellen Lockdown unter Schwankungen rückläufig. Europa verzeichnet dagegen tendenziell leicht ansteigende Infektionszahlen. Es drohen weitere zielgerichtete Eindämmungsmaßnahmen, aber wohl keine generellen Lockdowns mehr. In Asien scheint die Lage mit Ausnahme Indiens unter Kontrolle zu sein. Therapeutische Fortschritte und Impfstoffe, die eine breitere Wiedereröffnung der Wirtschaft stützen, sind in Sicht.

### BASISSZENARIO BLEIBT INTAKT

Obwohl unser Basisszenario eines „U-förmigen“ Konjunkturzyklus intakt ist, dürfte es im 4. Quartal rauer zugehen. Die Erholung dürfte sich aber mit neuen Eindämmungsmaßnahmen gegen die Ausbreitung von Covid-19 verlangsamen. Zudem hat das politische Risiko von den US-Wahlen (inklusive Donald Trumps Covid-19-Infektion) bis zum Brexit zugenommen. Da diese Ereignisse nun näher kommen, dürfte die Unsicherheit steigen. Die grundlegenden Voraussetzungen für den U-förmigen Konjunkturverlauf bleiben aber: koordinierte geldpolitische und fiskalische Anreize, deren Quantität und Qualität, Zeitpunkt und Dauer beispiellos sind und zu einer Aufholung des Ausfalls an Wirtschaftsleistung in den nächsten Quartalen führen. Zentralbanken gestalten den Liquiditätszyklus noch expansiver und drücken die Realzinsen weiter. Der politische Zyklus dürfte weitere fiskalische Anreize auslösen, auch wenn das Timing wie beim nächsten US-Fiskalpaket ungewiss bleibt. Insofern dürfte auch die zyklische Erholung in den nächsten Quartalen anhalten:

**ABB. 1: DREI ZEITHORIZONTE: KURZFRISTIG BZW. TAKTISCH SCHWIERIGER, MITTEL-/LANGFRISTIG BLEIBEN DIE WACHSTUMSAUSSICHTEN ABER GUT**

TAKTISCH Wenige Monate	ZYKLISCH Mehrere Quartale	STRUKTURELL Viele Jahre
Schlüsselfaktor Risiken: Politik, Covid-19 Temposchwelle	Schlüsselfaktor Politischer Kurs Fluchtgeschwindigkeit	Schlüsselfaktor Produktivitätswachstum Digitalisierung

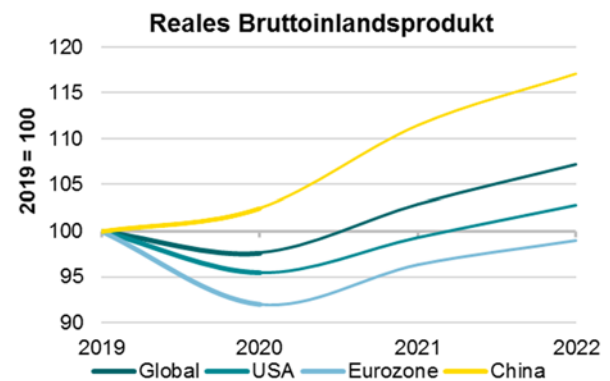
Quelle: Quintet

Innerhalb der zyklischen Erholung halten wir es für wichtig, dass die Wirtschaft baldmöglichst „Fluchtgeschwindigkeit“ erlangt, sprich dass ein selbsttragendes Wachstum im Privatsektor nicht allein damit sichergestellt wird, dass Zentralbanken Geld drucken und Finanzierungen günstig gestalten, damit sich Staaten billiges Geld leihen und viel ausgeben können. Hierfür müssen die Anreize auf breiterer Basis durchsichern, und die Wirtschaft muss geöffnet bleiben.

### CHINA FÜHRT DIE ERHOLUNG AN

Weltweit sind die Notenbanken wegen Deflationsrisiken und hoher Verschuldung, und nicht wegen hoher Inflation, in Sorge. Die Zentralbanken können Geld drucken, nicht aber ausgeben. Daher halten sie die Zinsen niedrig, damit die Staaten dies übernehmen können. Die Finanzierungsbedingungen wurden in den USA, wo die Aktienmärkte sich schneller erholten, die Anleiherenditen stärker fielen und die Währung abwertete, stärker gelockert als in der Eurozone und in Japan. Nach einem wohl zweistelligen Wirtschaftswachstum im 3. Quartal in Europa und den USA dürfte das Wachstum im 4. Quartal positiv bleiben, aber niedriger sein. Am stärksten dürfte die Erholung dort sein, wo das Virus bereits im ersten Quartal ausbrach und auch wieder eingedämmt wurde: in China. Die Konjunkturdaten aus der Volksrepublik belegen zunehmend die vergleichsweise schnellere Erholung, die der in den USA und vor allem in Europa vorausziehen dürfte:

**ABB. 2: CHINA HAT DEN AUSFALL HEUTE SCHON AUFGEHOLT, DIE USA SIND VIER QUARTALE DAVON ENTFERNT, DIE EUROZONE ACHT QUARTALE**



Quelle: Quintet; Hinweis: dünne Linien = Prognosen von Quintet;



## ASSET ALLOCATION

### ZUSAMMENFASSUNG

- Wir bleiben in unserer taktischen Asset Allocation **in risikobehafteten Anlagen wie Aktien leicht übergewichtet**, da der zyklische Ausblick, gestützt durch die weltweit lockere Geld- und Fiskalpolitik, positiv bleibt.
  
- Wir haben folgende taktische Asset Allocation:
  - **Übergewichtung von Aktien** mit einer Präferenz für Schwellenländeraktien
  - **Übergewichtung von Unternehmensanleihen** mit einer Präferenz für Euro-Hochzinsanleihen und Hartwährungs-Staatsanleihen der Schwellenländer
  - **Übergewichtung von ausgewählten Portfolio-Diversifikatoren** wie Gold und US-Staatsanleihen
  - **Untergewichtung europäischer Kernländer-Staatsanleihen** wie Euro- und britischer Staatspapiere

### POSITIONIERUNG: ANPASSUNGEN

- Bereits erfolgte Reduzierung von US-Aktien gegenüber Staatsanleihen:
  - An der Schwelle zum letzten Quartal des Jahres sind wir mit einem nachlassenden Momentum beim Wirtschaftswachstum, zunehmenden Covid-19-Sorgen und einer Vielzahl politischer Risiken konfrontiert
  - Überdies schwächte sich das Momentum am Aktienmarkt im September gerade in den USA und bei IT ab
  - Daher stufen wir unsere Empfehlung für US-Aktien auf neutral herab



## GRÜNDE FÜR DIE BESTEHENDEN POSITIONEN

### AKTIEN

Am Aktienmarkt rechnen wir im vierten Quartal aufgrund der genannten Temposchwellen wie zuletzt wieder mit zunehmenden Schwankungen. Die strukturellen Trends bleiben aber zusammen mit dem voranschreitenden Konjunkturzyklus intakt. Zudem werden sich nach unserer Überzeugung sowohl die Geld- wie auch die Fiskalpolitik auf die Aktienmärkte weiterhin unterstützend auswirken.

Obwohl die Anleger in den kommenden Wochen wegen der US-Wahl und eines möglichen weiteren Anstiegs der Covid-19-Fälle nervös sein dürften, sollte sich zum Jahresende hin wieder mehr Vertrauen aufbauen, wenn voraussichtlich unter anderem Fortschritte in Sachen Impfstoffen bzw. Therapien veröffentlicht werden und sich das politische Umfeld wieder stabilisiert.

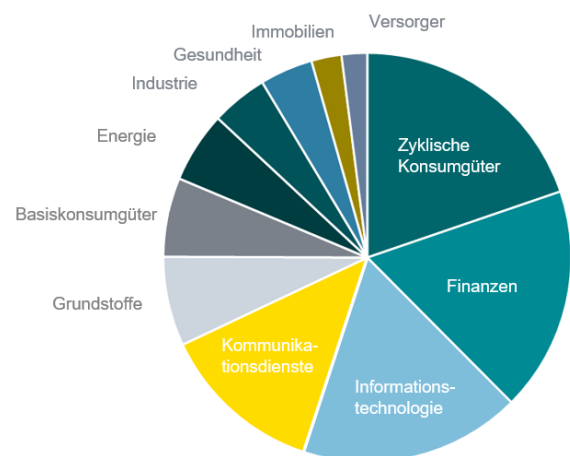
### SCHWELLENLÄNDER BEVORZUGT

Die Pfeiler unserer aktuellen Aktienpositionierung sind:

- **Übergewichtung der Technologiebranche:** Sie verfügt weltweit weiterhin über eine gute Asymmetrie. Auf kurze Sicht sind ihre besonders robusten Bilanzen ein Pluspunkt, während die langfristige technologische Disruptions- und Innovationsdynamik intakt bleibt.
- **Übergewichtung der Gesundheitsbranche:** Wir schätzen die hohe Innovationskraft, die durch langfristige Trendfaktoren wie die Alterung der Weltbevölkerung, das Anwachsen der Mittelschicht gerade in Asien und den Anstieg der Gesundheitsausgaben gestützt wird. Darüber hinaus zeichnet sich die Branche durch solide Bilanzen aus und dürfte global von der Unsicherheit in Verbindung mit der Covid-19-Pandemie profitieren.

- **Übergewichtung von Schwellenländeraktien:** Der Schwellenländer-Index wird von Asien und insbesondere China mit Gewichtungen von 75 % bzw. 43 % dominiert. China überwand als erste große Volkswirtschaft die Covid-19-Krise und hat seine wirtschaftlichen Verluste bereits vollständig aufgeholt. Das Land bleibt auf dem Pfad eines soliden Wachstums, das durch starke Hilfsmaßnahmen gestützt wird. Im Hinblick auf die Bewertung notieren Schwellenländeraktien nach wie vor mit einem deutlichen Abschlag im Vergleich zu globalen Aktien. Die Branchenzusammensetzung und die einzelnen Aktien haben sich in den Schwellenländern in den letzten zehn bis 15 Jahren deutlich verändert, und es gibt nun steigende Gewichtungen in wettbewerbsfähigen Unternehmen und Marktführern, die solides Wachstum generieren können. Dabei machen Informationstechnologie, Kommunikationsdienste und der zyklische Konsum derzeit rund die Hälfte des Index MSCI Emerging Markets aus.

ABB. 3: ZUSAMMENSETZUNG DES FÜHRENDEN INDEX MSCI EMERGING MARKETS NACH BRANCHEN



Quelle: MSCI



## ANLEIHEN

- **Übergewichtung von US-Staatsanleihen (währungsgesichert):** Obwohl der Renditeabstand zwischen US-Staatsanleihen und anderen Staatsanleihen in diesem Jahr deutlich zurückgegangen ist, bleiben sie im Bereich der Staatsanleihenmärkte aufgrund ihrer höheren Rückzahlungsrendite der interessanteste Portfolio-Diversifikator.
- **Übergewichtung von Euro-Hochzinsanleihen:** Ihre Risikoaufschläge (siehe Abb. 4) sind gesunken. Sie bleiben historisch betrachtet aber attraktiv und preisen eine Ausfallrate ein, die angesichts der erwarteten Erholung unwahrscheinlich scheint.
- **Übergewichtung Hartwährungs-Staatsanleihen aus Schwellenländern (währungsgesichert):** Dieses Segment der Bondmärkte (siehe ebenfalls Abb. 4) hat aufgeholt, da der Wiederanstieg des Ölpreises und der schwächere Dollar der Anlageklasse Schub verleihen. Die Risikoaufschläge haben sich deutlich eingeeengt, bleiben auf den aktuellen Niveaus jedoch weiterhin attraktiv.
- **Untergewichtung von EU- und britischen Staatsanleihen:** Ihre Attraktivität ist bei den aktuellen Renditeniveaus auf lange Sicht gering. Sie sind, wie bei der Covid-19-Volatilität im März zu sehen war, nur ein kurzfristiger Diversifikator.
- **Untergewichtung von Investmentgrade-Anleihen (IG):** Ihre Risikoaufschläge engten sich seit März ein, doch wir bevorzugen den attraktiveren höherverzinslichen Bereich, zumal das Herabstufungsrisiko im hohen „BBB“-gerateten Anteil (gerade noch Investmentgrade) offensichtlich ist.

**ABB. 4: ANLAGEN MIT HÖHEREN RISIKO-AUFSCHLÄGEN BLEIBEN ATTRAKTIV**

Optionsbereinigte Risikoaufschläge (in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg

## WÄHRUNGEN

- **Übergewichtung des Schweizer Franken:** Wir favorisieren weiterhin den Schweizer Franken zur Diversifizierung von Portfolios. Als sicherer Hafen profitiert er in Zeiten erhöhter Volatilität. Der Franken bleibt gut gestützt, doch dürfte die Notenbank eine weitere Aufwertung – falls signifikant – bremsen. Er sollte weiterhin einen wertvollen Beitrag zur Portfolio-Diversifizierung liefern.
- **Neutrale Gewichtung des japanischen Yen:** Obwohl die Bewertung beim japanischen Yen ein Argument bleibt, stufen wir ihn auf neutral zurück. Hintergrund ist, dass wir kurzfristig keine Treiber für eine weitere Yen-Aufwertung mehr sehen.
- **Neutrale Gewichtung des US-Dollars:** Der Greenback dürfte sich nicht zuletzt angesichts des nun zu erwartenden Abwärtstrends gerade der Realrenditen in den USA strukturell weiter abschwächen. Wir halten dies für einen mittelfristigen Trend und sehen ihn bis Jahresende zum Euro bei 1,20 US-Dollar, bis Ende 2021 bei seinem fairen Wert von 1,25 US-Dollar und Ende 2022 schließlich bei 1,28 US-Dollar.
- **Neutrale Gewichtung des britischen Pfunds:** Das britische Pfund dürfte zum Euro in den nächsten Monaten volatil bleiben, da die bereits laufende heiße Phase der Handelsgespräche zwischen der EU und Großbritannien angesichts des nahenden „weichen“ Termins Ende Oktober bzw. des harten Termins Ende Dezember für Unsicherheit sorgt.

## ALTERNATIVE ANLAGEN

- **Übergewichtung Gold (währungsgesichert):** In einer hoch verschuldeten Welt mit noch negativeren Realzinsen stützt die Goldnachfrage der Zentralbanken und Anleger den Goldpreis weiterhin. Das Edelmetall bleibt ein Wertspeicher und eine Absicherung gegen Preisinstabilität. Grundsätzlich empfehlen wir es währungsgesichert. Aufgrund der steuerlichen Vorteile sowie eines Auslieferungsanspruchs setzen wir aktuell jedoch währungsungesicherte Instrumente ein. Wir sehen den Goldpreis je Feinunze Ende des Jahres bei 2.000 US-Dollar, Ende 2021 bei 2.250 US-Dollar und Ende 2022 schließlich bei 2.400 US-Dollar.



Das vorliegende Dokument wurde von Quintet Private Bank (Europe) S. A. erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen – die auf Informationen beruhen, die aus als zuverlässig erachteten Quellen stammen – geben die Meinungen und Ansichten von Quintet Private Bank (Europe) S. A. zum Redaktionsschluss (23. September 2020) wieder, die sich ändern können. Dieses Dokument ist allgemeiner Art und stellt keine Rechts-, Finanz-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Alle Anleger sollten berücksichtigen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung gibt und dass der Wert von Anlagen steigen oder fallen kann. Änderungen der Wechselkurse können dazu führen, dass der Wert der zugrunde liegenden Anlagen steigt oder fällt.

Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S. A. 2020. Alle Rechte vorbehalten.