

## EINE NEUE ÄRA

*Unser Leben kehrt allmählich zur Normalität zurück, doch einiges wird anders sein als vorher.*

Im September kehren wir nach den Sommerferien üblicherweise voller Tatkraft zur Normalität zurück. In diesem Jahr gestaltet sich die Lage anders. Falls Sie in Urlaub gefahren sind, fanden Sie möglicherweise nicht die entspannende Ruhe wie sonst. Allem Anschein nach wird unser Leben weiter durch die Kontaktbeschränkungen geprägt. Zugleich passen sich Unternehmen, Regierungen und Zentralbanken den Entwicklungen an. Dies hat weitreichende Folgen für die Anleger.

### ZUSAMMENFASSUNG

#### MAKROÜBERBLICK

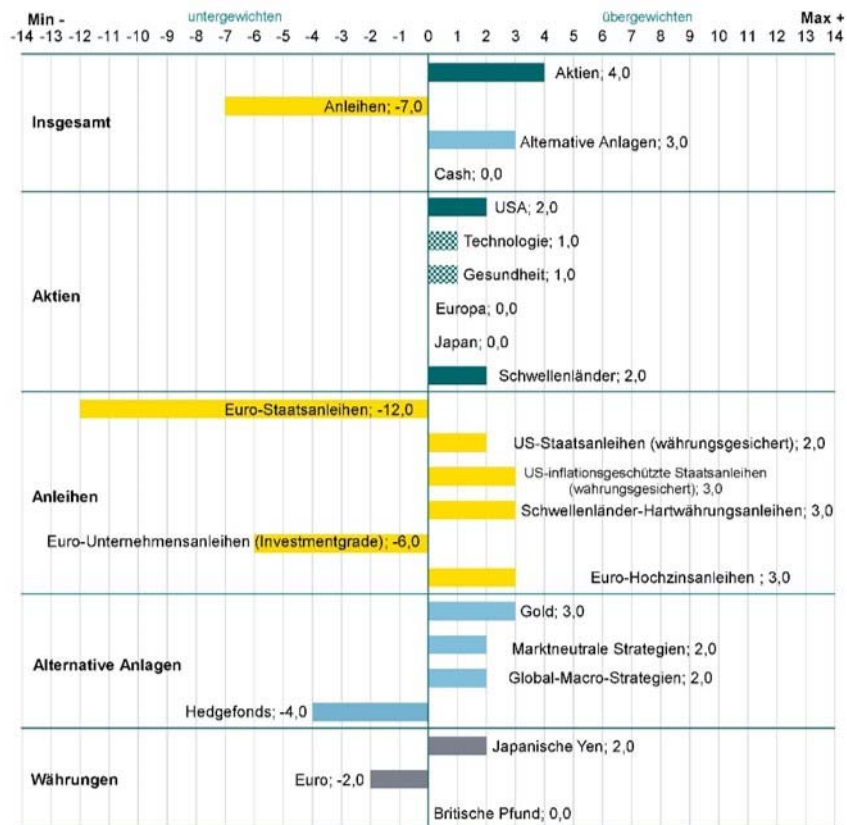
- Die aktuelle konjunkturelle Erholungsphase verläuft weiter uneinheitlich. Hierbei bleiben die USA und nun auch Europa hinter China zurück. **Die Zentralbanken passen ihre Politik an**, um die Erholung zu stützen und den Staaten günstige Finanzierungen und umfangreiche Ausgaben zu ermöglichen.
- Die Zentralbanken sorgen sich nicht mehr um eine hohe Inflation, sondern nun eher um Deflationsrisiken und die hohe Verschuldung. Daher **sind die geldpolitischen und fiskalischen Anreize auf die Steigerung der Inflation ausgerichtet**. Ob die Inflation tatsächlich steigt, ist offen. Aber falls sie nicht steigt, dürften die geldpolitischen Bemühungen noch intensiviert werden.
- Dies bedeutet eine **Zäsur in der Geldpolitik**. Die Zentralbanken versuchen, darauf hinzuwirken, dass die Inflation nach langen Phasen der Unterschreitung des Zielwerts über den Zielwert hinausschießt, **indem sie die realen Zinssätze** (Nominalzins minus Inflation) **extrem niedrig halten**. Dies dürfte für Gold positiv, für den Dollar negativ und für Risikoanlagen stützend sein, solange das Wachstum anhält.

#### ASSET ALLOCATION

- Wir belassen unsere **taktische Positionierung unverändert**, denn wir erachten angesichts des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und der Dynamik an den Märkten die **Risikogewichtung als richtig**.
- Unsere taktische Asset Allocation ist wie folgt:
  - **Übergewichtung von Aktien** mit Präferenz für die **Wall Street** (durch eine Übergewichtung der Branchen Technologie und Gesundheit) sowie für Schwellenländer-Aktien
  - **Übergewichtung von Anleihen** mit einer Präferenz für Euro-Hochzinsanleihen sowie Staatsanleihen in Hartwährung der Schwellenländer
  - **Übergewichtung von ausgewählten Portfolio-Diversifikatoren** wie US-Staatsanleihen, Gold sowie Yen / Schweizer Franken
  - **Untergewichtung von Staatsanleihen aus Kernländern** wie z. B. aus dem Euro-Raum oder aus Großbritannien

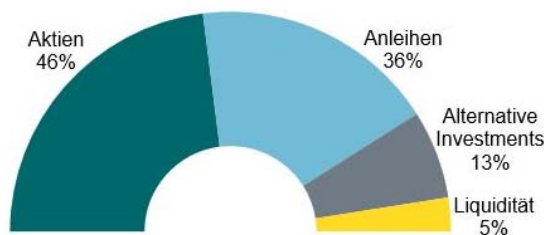


## RELATIVE TAKTISCHE ASSET ALLOCATION FÜR EIN AUSGEWOGENES PORTFOLIO



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

### Merck Finck Strategie Ausgewogen





## MAKROÜBERBLICK

Infolge von Covid-19 hat OpenTable, eine Website für Reservierungen in Restaurants, Statistiken veröffentlicht. Dies ermöglicht uns die Beobachtung des aktuellen Verbraucherverhaltens. Die Restaurantbesuche in Deutschland und Großbritannien haben sich demnach bereits auf das Vorkrisen-Niveau erholt, während die USA noch hinterherhinken. Aktive Verbraucher sind ein Zeichen für wirtschaftliche Gesundheit, doch große Menschenansammlungen bergen das Risiko von erneuten Ausbrüchen, die zu wieder strengeren Einschränkungen führen könnten. Wir verfolgen diese und andere Quellen mit Echtzeitdaten genau, um die möglichen Auswirkungen auf die Märkte zu beurteilen.

**ABB. 1: RESTAURANTBESUCHE HABEN SICH IN EUROPA NORMALISIERT, NICHT ABER IN DEN USA**



Quelle: OpenTable, Datenbank „The State of Restaurant Industry“; (Gastronomie mit Sitzplätzen: Online-Reservierungen, telefonische Reservierungen und Reservierungen vor Ort, gleitender Durchschnitt über sieben Tage)

## EINE NEUE WIRKLICHKEIT

Seit den Ölpreisschocks in den Siebzigerjahren bündelten die wichtigsten Zentralbanken der Welt ihre Energie für ein einziges Ziel: eine Inflationsrate von rund zwei Prozent, damit die Wirtschaft mit dieser bisher als genau richtig erachteten „Temperatur“ laufen kann. Wurden die Bedingungen zu heiß, gab es zur Verlangsamung eine Anhebung der Zinssätze, und war die Abkühlung zu stark, wurden sie zur Ankurbelung des Wachstums gesenkt.

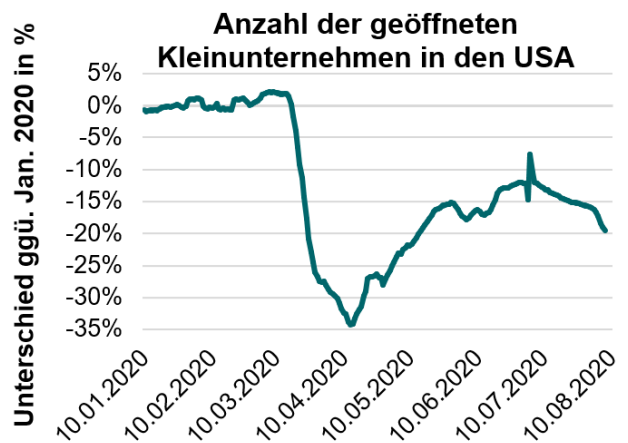
Nun aber hat die US-Notenbank als erste diesen Kurs als Reaktion auf die Coronavirus-Pandemie geändert – und weitere inklusive der EZB dürften folgen. Denn die Fed strebt nun längerfristig ein durchschnittliches Inflationsniveau von zwei Prozent an – sprich sie kann auch bei höheren Inflationsraten noch expansiv agieren.

Auch wenn die Neuausrichtung der Fed und wohl weiterer Notenbanken die Inflationsraten nicht sofort nach oben treiben dürfte, wird sie zumindest die Inflationserwartungen beleben. Theoretisch besitzt die Fed nach wie vor die Flexibilität zur Anhebung der Zinssätze, falls die Preise zu schnell steigen sollten. Praktisch wird sie dies wahrscheinlich nicht tun, da die Staaten Geld zu erschwinglichen Zinssätzen benötigen, um ihre massiven Maßnahmen für die Konjunkturbelebung, wie jenes, über das derzeit in den USA verhandelt wird, finanzieren zu können. Zusammen mit voraussichtlich anhaltend niedrigen Nominalzinsen spricht dies dafür, dass auch die Realzinsen für noch längere Zeit niedrig bleiben bzw. sogar besonders in den USA noch weiter sinken werden.

## „U“-FÖRMIGE ERHOLUNG HÄLT AN

Derweil erholen sich die Volkswirtschaften nach und nach von der durch die Lockdowns verursachten plötzlichen, tiefen Rezession trotz teils zweiter Infektionswellen – allerdings nicht überall im selben Tempo. Grundsätzlich schreitet China am schnellsten voran, während die USA und Europa folgen. Dabei bleibt beispielsweise die Lage für kleinere US-Unternehmen angesichts der Beschränkungen schwierig, wie unser Chart unten zeigt. Unter dem Strich rechnen wir mit einer anhaltenden „U“-förmigen Konjunkturerholung, die durch den sowohl sehr expansiven politischen Zyklus der Regierungen wie vom weiterhin extrem expansiven Liquiditätszyklus getragen wird.

**ABB. 2: ECHTZEITDATEN ZEIGEN, DASS KLEINERE US-UNTERNEHMEN UNTER DRUCK STEHEN**



Quellen: lokale Handelsplattform Womply, tracktherecovery.org

## ASSET ALLOCATION

### ZUSAMMENFASSUNG

- Wir belassen unsere **taktische Positionierung unverändert**, denn wir haben nach unserer Überzeugung angesichts des aktuellen gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und der Dynamik an den Finanzmärkten nach wie vor die richtige Risikogewichtung.
- Wir haben folgende taktische Asset Allocation:
  - **Übergewichtung von Aktien** mit einer Präferenz für die USA (durch Übergewichtung der Branchen Technologie und Gesundheit) sowie für Schwellenländer
  - **Übergewichtung von riskanteren Anleihen** mit einer Präferenz für Euro-Hochzinsanleihen und Hartwährungs-Staatsanleihen der Schwellenländer gegenüber Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment-grade)
  - **Übergewichtung von ausgewählten Portfolio-Diversifikatoren** wie Gold, US-Staatsanleihen sowie Schweizer Franken
  - **Untergewichtung europäischer Kernländer-Staatsanleihen** wie Euro-Staatsanleihen und britischen Staatspapieren

### POSITIONIERUNG: ANPASSUNGEN

- Keine Positionsänderung in unserer taktischen Asset Allocation



## GRÜNDE FÜR DIE BESTEHENDEN POSITIONEN

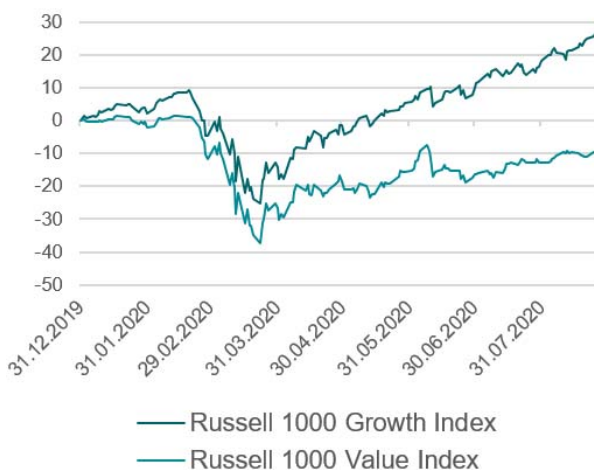
### AKTIEN

Wachstumsaktien („Growth-“) übertreffen weiterhin die Value-Sektoren. Nach unserer Auffassung ist dies im Wesentlichen durch drei Faktoren bedingt:

- Wachstumstitel profitieren von durch die Covid-19-Krise beschleunigten Trends
- Niedrigere Abzinsungssätze erlauben Wachstumstiteln bewertungstechnisch Spielraum.
- Da die Covid-19-Krise das Verbraucherverhalten weiter beeinflusst, mangelt es mit Blick auf die Erholung von Value-Aktien an klarer Sicht.

Nach unserer Überzeugung dürften sich die am stärksten betroffenen Sektoren in den nächsten zwei bis drei Jahren erholen. Bevor wir eine aktive Position eingehen, warten wir jedoch erst ab, bis mehr Sicherheit herrscht.

**ABB. 3: SEIT JAHRESBEGINN LIEGEN IN DEN USA WACHSTUMS- KLAR VOR „VALUE“-AKTIEN**



Quelle: Bloomberg

Die Pfeiler unserer aktuellen Aktienpositionierung sind:

- **Übergewichtung von US-Aktien:** Der US-Markt ist im Hinblick auf Innovationstreiber, Branchenzu-

sammensetzung und Rentabilitätsdynamik besonders attraktiv. Die Bewertungen erscheinen zwar vergleichsweise weniger attraktiv, bereinigt um die Branchenzusammensetzung sind US-Aktien aber nur wenig teurer als andere Märkte.

- **Übergewichtung der Technologiebranche:** Sie verfügt 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 und den Anstieg der Gesundheitsausgaben gestützt wird. Darüber hinaus zeichnet sich die Branche durch solide Bilanzen aus und dürfte von der Unsicherheit in Verbindung mit Covid-19 profitieren.
- **Übergewichtung von Schwellenländer-Aktien:** Asien dominiert den globalen MSCI-Emerging-Markets-Index zu rund 75 %, wobei China ein wichtiger Motor ist. Chinas weitere Erholung dürfte hier Auftrieb geben. Wir setzen wegen günstiger Bewertungen, der besseren Wachstumsmerkmale und der Branchenzusammensetzung auf die Schwellenländer. Anders als vor zehn bis 15 Jahren gibt es heute in den Schwellenländern starke Gewichtungen in wettbewerbsfähigen Unternehmen und Marktführern, die solides Wachstum generieren können.

**ABB. 4: GEWINNERWARTUNGEN DES MARKTES AUF DREI-JAHRES-SICHT HABEN GEDREHT**

24.08.2020	Tendenz 3-jähriger Gewinnerwartungen	
Regionen	4 Wochen	12 Wochen
<b>USA</b>	+	+
<b>Europa</b>	+	-
Großbritannien	+	-
Schweiz	+	-
EWU	-	-
<b>Japan</b>	-	-
<b>Schwellenländer</b>	+	+
China	+	+

Quelle: Bloomberg, Quintet Equity Dashboard per 24.08.2020.  
„+“ zeigt Heraufstufungen und „-“ zeigt Herabstufungen gegenüber den Erwartungen vor 4 und 12 Wochen an.

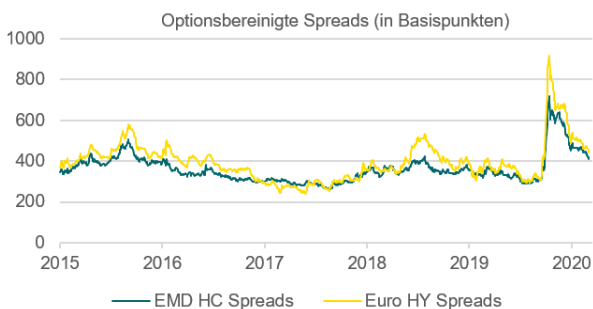




## ANLEIHEN

- **Übergewichtung von US-Staatsanleihen (währungsgesichert):** Obwohl der Renditeabstand zwischen US- und anderen Staatsanleihen klar gesunken ist, bleiben sie unter den Staatspapieren aufgrund ihrer höheren Rückzahlungsrendite insbesondere in der inflationsgeschützten Variante der interessanteste Portfolio-Diversifikator.
- **Übergewichtung von Euro-Hochzinsanleihen:** Ihre Risikoaufschläge (siehe Abb. 5) sind gesunken. Sie bleiben historisch betrachtet aber attraktiv und preisen eine Ausfallrate ein, die angesichts der erwarteten Erholung unwahrscheinlich scheint.
- **Übergewichtung von Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern (währungsgesichert):** Dieses Segment hat hinsichtlich der Risikoaufschläge (siehe ebenfalls Abb. 5) nicht zuletzt dank der Erholung des Ölpreises aufgeholt. Wir halten die Zinsaufschläge weiterhin für attraktiv.
- **Untergewichtung von EU- und britische 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 Risiko von Herabstufungen im hohen „BBB“-gerateten Anteil (gerade noch Investmentgrade-Bereich) offensichtlich ist.

**ABB. 5: ANLAGEN MIT HÖHEREN RISIKO-AUFSCHLÄGEN BLEIBEN ATTRAKTIV**



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.
- **Übergewichtung des japanischen Yen:** Auch der japanische Yen sollte zur Portfolio-Diversifizierung beitragen, zumal japanische Anleger in Zeiten erhöhter Volatilität Vermögenswerte nach Hause zurückholen. Der Yen dürfte gut gestützt bleiben – wobei eine steigende Risikobereitschaft belasten könnte.
- **Neutrale Gewichtung des US-Dollars:** Der Greenback dürfte sich nicht zuletzt angesichts des nun mittelfristig zu erwartenden Abwärtstrends bei den Realrenditen strukturell weiter abschwächen. Wir sehen ihn bis Jahresende zum Euro bei 1,20, bis Ende 2021 bei seinem fairen Wert 1,25 und Ende 2022 schließlich bei 1,28.
- **Neutrale Gewichtung des britischen Pfunds:** Das britische Pfund dürfte zum Euro volatil bleiben, da die anstehende heiße Phase der Handelsgespräche zwischen der EU und Großbritannien angesichts des nahenden „weichen“ Termins Ende Oktober für Unsicherheit sorgt.

## ALTERNATIVE ANLAGEN

- **Übergewichtung Gold (währungsgesichert):** In einer hoch verschuldeten Welt mit tendenziell 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 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 (3. 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.