




Marktbericht III/2019

CONTENTUS

WIR VERMÖGEN MEHR

- 
- 2 Editorial
Weltwirtschaft im 3. Quartal 2019
 - 3 Aktienmärkte weltweit
 - 4 Anleihen weltweit
 - 5 Gold/ Rohstoffe
Immobilien
 - 6 Aktien Branchen
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen und Kunden,

Der Hoch- und Spätsommer ist ausgeklungen, das dritte Quartal des Jahres 2019 beendet. Nach einem zunächst eher ruhigen Beginn im Juli wurden die Aktienmärkte im August von starken Kurseinbrüchen erschüttert. Hohe Unsicherheit war an die Märkte zurückgekehrt. Die Renditen einer Rekordzahl von Staatsanleihen wurden negativ, der Goldpreis bekam kräftigen Aufwind. Staatenkonflikte, vor allem die Eskalation des sino-amerikanischen Handelsstreits, waren vor dem Hintergrund anhaltend trüber Konjunkturaussichten und mancher neuer Rezessionssignale die wichtigsten Unruhestifter im abgelaufenen Quartal. Einmal mehr betätigten sich die Notenbanken der Welt, angeführt von der Fed, als Feuerwehren. Die Märkte beruhigten sich im September auch wieder und konnten sich bis Ende des Quartals wieder gut erholen. Es wäre aber für Anleger sicher komfortabler, wenn man auf solche langfristig zweifelhaften Feuerwehreinsätze mit der Zentralbankgeldspritze verzichten könnte.

Mathias Gehrke und Ihr Contentus-Team

Weltwirtschaft im 3. Quartal

Das globale Wirtschaftswachstum war im bisherigen Jahresverlauf verhalten. Experten erwarten auch weiterhin keine große Änderung. Weder wird für die nächsten Monate mit einer globalen Rezession gerechnet noch mit einer signifikant zunehmenden Wachstumsdynamik. Nach vorliegenden gesicherten Daten zum ersten Halbjahr betrug die BIP-Zunahme pro Quartal 0,8 Prozent, wobei die Expansion in fortgeschrittenen Ländern schwächer ausfiel als in Schwellenländern. Experten erwarten über das Jahr betrachtet ein globales Wachstum von 3,1 Prozent (Vorjahr 3,7%). In den USA dürfte der Zuwachs 2019 bei 2,2 Prozent, im Euroraum, wo die Industrieproduktion am stärksten nachließ, bei 1,2 Prozent liegen. In China blieb die Dynamik trotz stimulierender Maßnahmen schwach. In Südamerika lief es etwas besser. Der Rückgang des Welthandels setzte sich gleichfalls fort. Trotz des geringen Wachstums nahm die Beschäftigung jedoch weiterhin zu. Die Aussichten von Entscheidern bleiben gedämpft: Der IfW-Stimmungsindikator, den das Kieler Institut für Weltwirtschaft

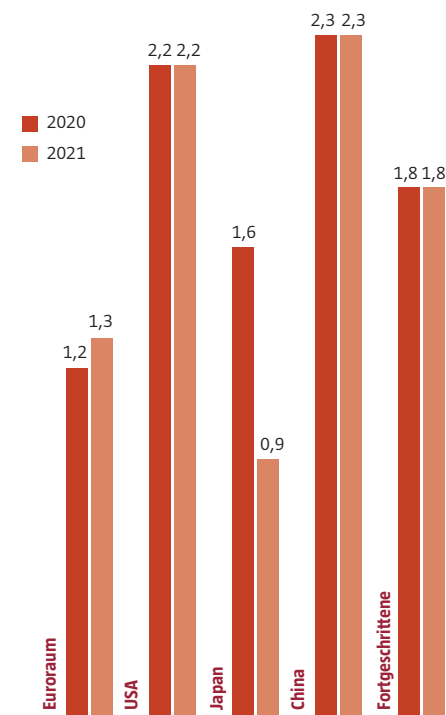
auf Basis von Indikatoren aus 42 Ländern errechnet, zeigt eine Eintrübung der Erwartungen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau in Schwellenländern an.

Als sich in den USA im dritten Quartal eine inverse Zinsstrukturkurve – Anleihe-Renditen nehmen in Abhängigkeit von der Länge der Laufzeit ab – bildete, sorgte dies aufgrund der davon ausgehenden Rezessionsbefürchtungen für eine lebhafte Diskussion. Allerdings wird die Eignung einer inversen Zinsstruktur als Rezessionssignal von vielen Experten aufgrund der lange anomalen Geldpolitik stark bezweifelt. Gleichwohl schritt die Fed im dritten Quartal zweimal zur Lockerung der Geldpolitik, der sich die EZB mit Verweis auf nach unten korrigierte Inflationserwartungen anschloss. Die Schätzungen zur Teuerung, die etwa das Kieler Institut für Weltwirtschaft in seinem jüngsten Welt-Konjunkturbericht veröffentlicht, zeigen, dass die Inflationslücke – das ist die Differenz zwischen erwarteten Inflationsraten und der Zielrate

der EZB von zwei Prozent – groß bleiben wird. Damit dürfte auch die Neigung zu einer expansiven Geldpolitik erhalten bleiben.

Prognosen des Anstiegs der Verbraucherpreise in Prozent

Quelle: Kieler Konjunkturberichte, Nr. 57 (2019 / Q3)





Globale Aktienmärkte

Im dritten Quartal 2019 bewegten sich die Aktienmärkte der Welt größtenteils synchron. In den entwickelten Volkswirtschaften – die der MSCI World abbildet – folgte einer Seitwärtsbewegung im Juli ein Einbruch im August, der jedoch durch Kurserholungen im September neutralisiert werden konnte. Ende September lag der Kursstand des MSCI World nur geringfügig (0,41 Prozent) höher als Anfang Juli. Bei den Schwellenländern war das Verlaufprofil, wenn man MSCI Emerging Markets Index zugrunde legt, zwar ähnlich. Jedoch fiel die Erholung im September bedeutend schwächer aus, so dass der Schwellenländer-Index in den vergangenen drei Monaten rund 5 Prozent verlor. Der weltweite Einbruch der Aktienkurse im August war in erster Linie dem eskalierenden Handelskonflikt zwischen den USA und China

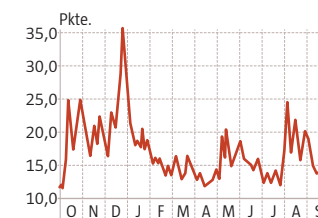
geschuldet. Davon waren nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) vor allem exportlastige Titel betroffen. Volatilitätsindizes erzielten Jahresrekordwerte: Der VIX etwa, der die erwartete Volatilität im S&P 500 misst, erreichte in der ersten Augustwoche bis zu 25 Punkte. Erst im September war der Angst-Index mit Werten um 15 Punkte wieder in ruhigerem Fahrwasser. Damit war der August bislang der Monat mit der größten wahrgenommenen Unsicherheit im Jahr. Zur Beruhigung an den Aktienmärkten trugen anähernd gleichzeitig vollzogene Schritte zur Lockerung der Geldpolitik durch Zentralbanken – insbesondere der Fed und der EZB – entscheidend bei.

Wie sah es im dritten Quartal in einzelnen Regionen aus? Der Euro-Stoxx 50 entwickelte

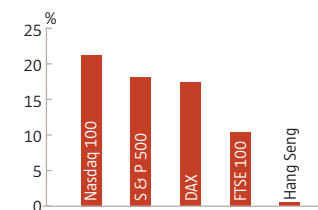
sich mit einem Plus von 2,75 Prozent etwas besser als der MSCI World. In Europa performten die Leitindizes Italiens, Frankreichs oder der Schweiz überdurchschnittlich, der Dax unterdurchschnittlich, er war gerade noch im Plus. Nicht wenige europäische Leitindizes verzeichneten ein Minus, die Mehrheit davon im Bereich zwischen 0 und 5 Prozent.

In den USA legte der S&P 500 im vergangenen Semester um 1,23 Prozent zu. Mit 4,6 Prozent Steigerung schnitt der brasilianische Bovespa relativ gut ab; herausragend ist seine 12-Monate-Performance von 33,89 Prozent. Der Nikkei stieg um 2,25 Prozent, während der Hang Seng mit 8,78 Prozent im Quartal kräftig fiel. Offenbar schadete der Handelskonflikt den Aktienkursen in China mehr als in den USA oder Europa.

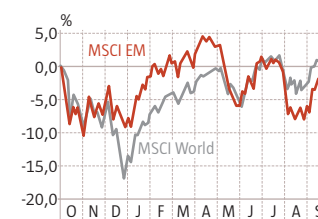
CBOE Volatility Index VIX



Performance-Chart World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





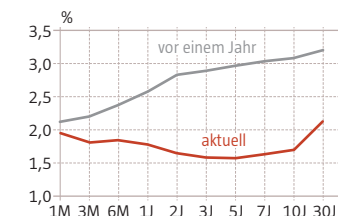
Anleihen weltweit: Zinsdumping geht weiter

Im dritten Quartal 2019 beunruhigt Beobachter der Anleihenmärkte insbesondere die Veränderung der sogenannten Zinsstrukturkurven. Das im Quartal vielfach zu beobachtende Absinken der Renditen für Anleihen mit langer Laufzeit unter die Renditen für Anleihen mit kürzerer Laufzeit gilt als schlechtes Zeichen für die Konjunktur und wird als Krisenindikator verstanden. Die Anleihenmärkte weltweit haben nahezu ausnahmslos mit steigenden Kursen (und also sinkenden Zinsen) zu tun gehabt. Der Treiber für diese Entwicklung ist die geschwächte globale Konjunktur. Sowohl in Europa als auch in Amerika und Asien trübten sich die Wachstumsaussichten ein. Das hat den Ruf nach mehr Geld (und Investitionen) befeuert. In Europa hat die EZB Mitte September angekündigt, Ihre Ankaufprogramme wieder aufzunehmen. Zudem

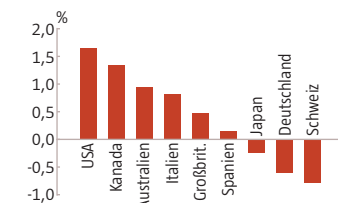
wurden die Strafzinsen für Banken ein weiteres Mal von minus 0,4 Prozent auf minus 0,5 Prozent erhöht. Schon zuvor waren die Renditen von Staatsanleihen weiter gesunken. Die Umlaufrendite (Durchschnitt der Renditen deutscher Staatsanleihen) etwa sank im Quartalsverlauf von minus 0,4 auf minus 0,6 Prozent. In den USA erhöhte Präsident Trump den Druck auf die dortige Zentralbank (FED). Im Quartalsverlauf senkte die FED zweimal die Zinsen, zuletzt um 0,25 Prozent auf plus 1,9 Prozent. Wie labil der Geldmarkt im Moment ist, offenbarte sich wenige Stunden vor der FED-Sitzung als die Übernachtsätze im Interbankenhandel auf teils zehn Prozent und damit einem Vielfachen der üblichen Größen hochschossen. In Asien senkte die chinesische Zentralbank ihren Zins leicht, während die Bank of Japan es

bei dem Refinanzierungssatz von minus 0,1 Prozent beließ. Ein wenig anders sieht das Bild im Bereich der Unternehmensanleihen aus. Die Kurse von Unternehmensanleihen sind stärker direkt von sinkenden Konjunkturaussichten betroffen, deswegen folgten auf die (zinsgetriebenen) Anstiege der Kurse im Juli und August im letzten Monat des Quartals ein Kursrückgang im Gefolge der sich weiter eintrübenden Kursaussichten. Eine BMW-Anleihe mit einem 0,375 Kupon und einer Restlaufzeit bis 2023 sank im September von 102 auf rund 101 Prozent (Rendite: 0,086%), nachdem sie in den zwei Monaten zuvor angestiegen war. Das gleiche Bild zeigt auch der Barclays Bond-Index, der die Kursentwicklung verschiedenster Anleihtypen weltweit wiedergibt.

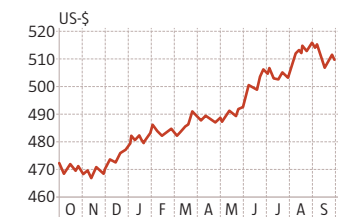
Zinsstrukturkurve USA

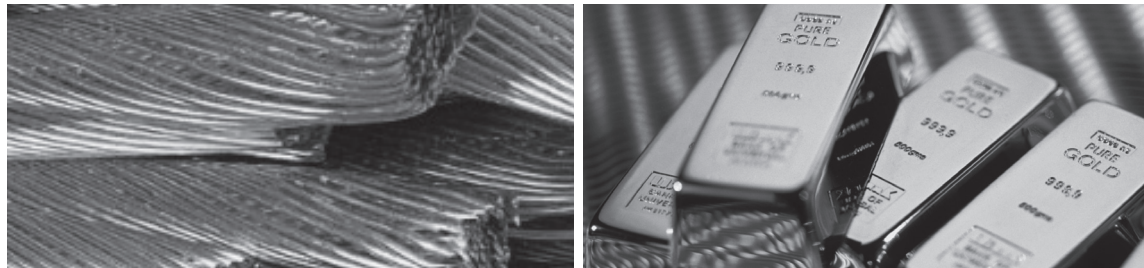


Renditen Staatsanleihen 10 Jahre



Anleihen Investment Grade





Rohstoffe: Kurzer Drohneneffekt

Gold profitierte von den erhöhten Unsicherheiten an den Märkten vor allem im August. Entspannung an der Handelsfront und positiv interpretierte Nachrichten trugen dann zum Stopp der Rallye auf hohem Niveau bei. Der Goldpreis setzte im Juli und August zunächst seinen Aufwärtstrend aus dem Vorquartal fort und erreichte am 4. September ein Sechsjahreshoch mit 1.553 US-Dollar. Es folgte ein leichter Rücksetzer mit anschließender Seitwärtstendenz, so dass der Preis pro Feinunze am Quartalsende bei 1.472 US-Dollar lag. Gold verteuerte sich damit seit Jahresbeginn um 18 Prozent. Der Silberpreis legte seit dem Frühsommer kräftig zu, nachdem der Trend in den Vormonaten leicht nach unten gezeigt hatte. Das Jahreshoch wurde – wie bei Gold – am 4. Septem-

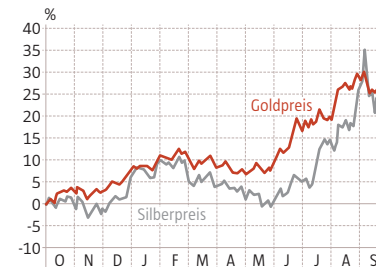
ber erzielt, mit 19,60 US-Dollar. Am Quartalsende notierte der Silberpreis bei 17 US-Dollar. Kräftig stieg auch der Platinpreis an, um zuletzt wieder etwas zu fallen (Quartalsende: 884 US-Dollar). Der Wert von Palladium steigerte sich ebenfalls (Quartalsende: 1.676 US-Dollar).

Der Index JPMCCI Industrial Metals bewegte sich stark schwankend im Trend leicht nach oben. Dem lagen unterschiedliche Entwicklungen der Index-Bestandteile zugrunde. Kupfer, Aluminium, Zink, Zinn verbilligten sich, Blei und Nickel, die in Akkumulatoren Verwendung finden, verteuerten sich deutlich.

Der Preis der Nordsee-Ölsorte Brent hielt sich im dritten Quartal größtenteils in einem Korridor zwischen 56 und 65 US-Dollar auf, am 7. August

wurde das bisherige Jahrestief durchschritten. Dem Drohnenangriff auf saudi-arabische Ölraffinerien Mitte September folgte ein nur kurzer Preissteigerungsimpuls auf 67 US-Dollar. Ende September lag der Preis je Barrel bei 61 US-Dollar. Ähnlich sah das Preisprofil bei der US-Sorte WTI aus, die am Quartalsende 55 US-Dollar kostete.

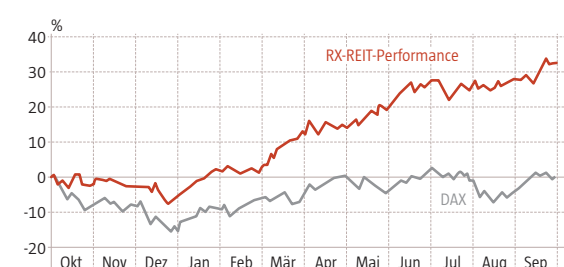
Gold vs. Silber



REITs: geringes Marktvolumen

Real-Estate-Investment-Trusts (REITs) sollen einem breiten Anlegerpublikum erlauben, indirekt in Immobilien zu investieren. Diese Zielsetzung teilen sie mit Immobilienfonds. REITs sind in Deutschland seit 2007 als börsennotierte Aktiengesellschaften zugelassen. Aufgrund dieses rechtlichen Rahmens gelten REITs als sehr transparent. In anderen Ländern werden zum Teil andere Rechtsformen gewählt. Eine unlängst veröffentlichte Studie der Technischen Hochschule Aschaffenburg zu „REITs in Europa“ stellt fest, dass die rechtliche Ausgestaltung, aber auch Startbedingungen und Anlegerpräferenzen Wachstum und Größe dieses Marktsegments erklären. In Deutschland dominieren Immobilienfonds den Vertrieb, viele Anleger stehen Aktienlösungen immer noch skeptisch gegenüber. Hierzulande lag deshalb die Marktkapitalisierung Ende 2018 bei rund 3 Milliarden Euro, in Großbritannien, wo REITs gleichfalls 2007 zugelassen wurden, bei 60 Milliarden Euro. Der deutsche REIT-Index enthält denn auch derzeit nur vier Gesellschaften, die aber auch im dritten Quartal mit einem Plus von 5 Prozent besser performten als der Dax.

RX-REIT-Performance-Index





Aktien – Branchen: Getränke favorisiert

Technologieaktien entwickelten sich, wie im Vorquartal auch zwischen Juli und September nicht wesentlich besser als breitere Aktienindizes. Der Stoxx Europe 600 Technology fiel im Quartal um 3,4 Prozent, war aber mit einer 12-Monats-Performance von 4,87 Prozent etwas besser als der Stoxx Europe 600. Auch der TecDax blieb über beide Zeiträume hinter dem Dax zurück. Der Nasdaq 100 entwickelte sich im abgelaufenen Semester geringfügig schwächer als der S&P 500, über ein Jahr aber etwas besser.

Die Branche, die in diversen Indizes in letzter Zeit am besten performte, zählt nicht zu den ambitionierten Hightech-Protagonisten, sondern zu den ältesten und traditionellsten Anbietern, die man sich denken kann.

In den USA (S&P 500) wie auch in Europa (Euro Stoxx 50, Stoxx Europe 600, MDAX, SMI) lagen Getränke und Lebensmittel bei der 3-Monats- und 12-Monats-Performance ganz oder mit ganz vorne. Dagegen schnitt etwa die Hochtechnologiebranche Pharma/Chemie in den USA im Branchenvergleich über drei und zwölf Monate am schlechtesten ab (S&P 500, Nasdaq 100). In Europa war die Bilanz gemischt: Teils sehen wir hier Verluste über drei Monate oder einem Jahr (Euro Stoxx 50, Dax), teils Gewinne (SMI, CAC 40). Weit hinten beim Performancevergleich lagen vielfach Aktien der Zweige Maschinenbau / Verkehr/ Logistik. Zwar war das beim Europe Stoxx 600 nicht der Fall, wohl aber beim Eurostoxx 50 und bei deutschen Indizes, die viele

Unternehmen dieser Branchen enthalten (MDax, SDax).

Auch für Automobilaktien lief es nicht gut: sie verloren im abgelaufenen Quartal wie auch über die letzten 12 Monate deutlich. Das galt für den Dax Sector Automobiles (3 Monate -3% / 1 Jahr -9,4%), den Euro Stoxx Total Market Automobiles & Parts (-2,2% / -10,2%) und Dow Jones US Automobiles and Parts (-2,8% / -6,6%).

ESTX Automobiles & Parts



Nachhaltigkeit: einheitliche Taxonomie

Nachhaltigkeit ist ein weites Feld und wird unterschiedlich definiert. Das ermöglicht zwar eine individuelle Wahl nachhaltiger Ziele, erschwert jedoch die schnelle Bewertung und Vergleichbarkeit von Finanzprodukten für Anleger. Die EU-Staaten beabsichtigen deshalb schon seit geraumer Zeit, eine einheitliche Nachhaltigkeits-Taxonomie einzuführen. In der letzten Septemberwoche einigten sie sich darauf, solch ein Klassifikationssystem zu entwickeln. Allerdings wurde zugleich der Einführungstermin von ursprünglich 2021 auf 2022 verschoben. So ist etwa unter Mitgliedsländern umstritten, ob Nuklearenergie nachhaltig ist oder nicht.

Diese Frage ist beim Global Challenges Index (GCX) klar beantwortet: Atomenergieerzeugung gehört zu den Ausschlusskriterien. Der GCX, der zuletzt im September neu justiert wurde, selektiert 50 nachhaltige Unternehmen in Bezug auf: Klima, Wasserversorgung, Waldwirtschaft, Artenvielfalt, Demographie, Armut und Führungsstrukturen. Der Index entwickelte sich langfristig besser als der MSCI World, und das war auch im dritten Quartal der Fall, nur auf kleinerer Skala.

GCX Global Challenges

