



VERMÖGENSVERWALTUNG
ALBRECHT | KITTA | KNAUP | RIEHMANN

KAPITALMARKT-TENDENZEN 2020

Rückblick 1. Halbjahr | Ausblick 2. Halbjahr – Hinterm Horizont geht's weiter

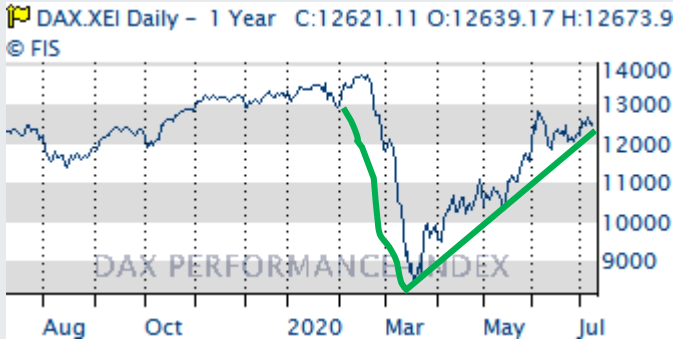


Hamburg, im Juli 2020

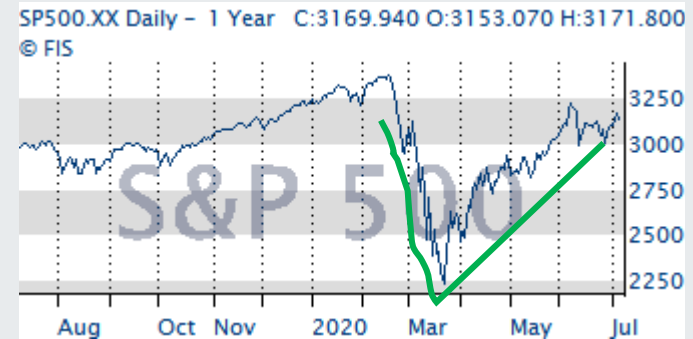
In den letzten 20 Jahren waren Unsicherheiten und Krisen ein ständiger Begleiter

- 2000 Platzen der Technologie- und Internetblase
- 2001 9/11: Anschlag auf das World Trade Center
- 2003 Beginn des Irak-Krieges
- 2006 Immobilienkrise USA
- 2007 Banken – Vertrauenskrise weltweit
- 2008 Lehman-Pleite
- 2009 globale Wirtschaftskrise
- 2010 Griechenland und der EURO am Abgrund
- 2011 EURO- Staatsschuldenkrise
- 2012 EU-Rettungsschirm - Sorgenkinder Spanien, Italien,
- 2013 Syrien-Krise spitze sich zu – über 2,3 Mio. Flüchtlinge
- 2014 Krim-Krise mündet im Referendum und Beitritt zu Russland
- 2015 EZB startet das umstrittene Anleihen-Kaufprogramm
- 2016 Brexit
- 2017 befürchteter politischer „Rechtsruck“ in Europa
- 2018 Der Handelsstreit zwischen den USA und China eskaliert
- 2020 Corona-Pandemie

Europa



Japan



USA

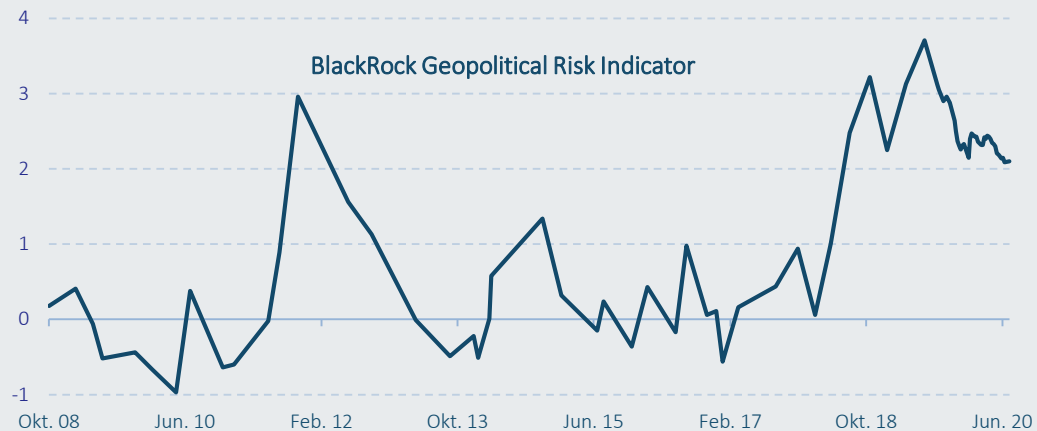
China

Rückblick 1. Halbjahr

- Die hohe Dominanz der (Geo-)Politik insbesondere in 2019 wurde temporär abgelöst durch die alles beherrschende Corona-Pandemie
- „America First!“ funktioniert auch innenpolitisch kaum mehr
- In der Bevölkerung wächst der Druck auf Trump massiv: Missmanagement in der Corona-Krise, sprunghafter Anstieg der Arbeitslosigkeit, Massenproteste „Black lives matter“
- Der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist während der Corona-Krise eher zum Randthema verkommen.
- Die Euro-Zone rückt in der Corona-Krise etwas näher zusammen, von einer gemeinsamen Vision ist man aber noch meilenweit entfernt

Ausblick 2. Halbjahr

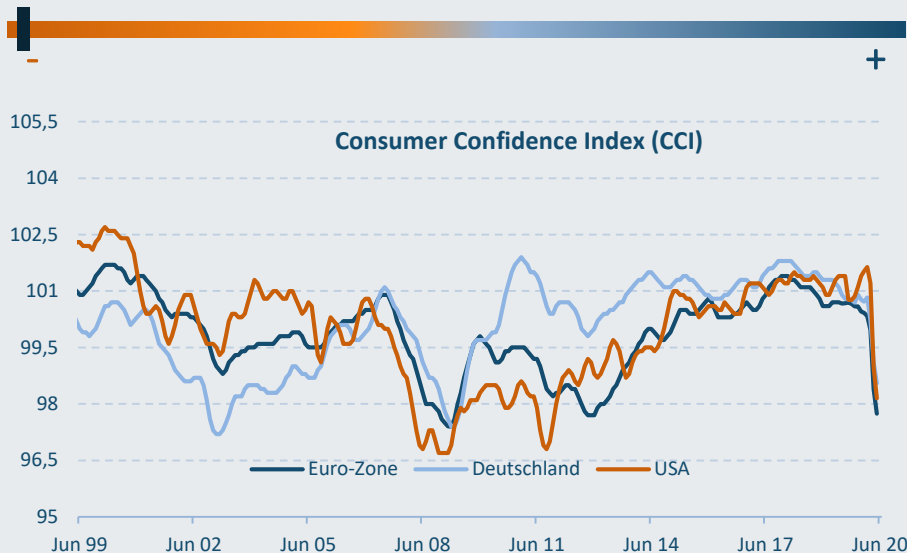
- Geopolitisch könnte im 2. Halbjahr die bevorstehende Präsidentschaftswahl in den USA wieder mehr in den Fokus rücken
- Trump wird versuchen, durch außenpolitische Themen von den massiven innenpolitischen Widerständen abzulenken
- Der Handelsstreit zwischen USA und China könnte durch Trump wieder verschärft werden
- Auch die Nato – und hier insbesondere Deutschland – wird wieder zum Thema. Gemäß Trump schuldet Deutschland der Nato 1 Billion USD
- Politisch und wirtschaftlich scheinen die tektonischen Platten in Bewegung zu geraten: Demokratie versus Autokratie.



Quelle: BlackRock. Stand: 09.07.2020. Erläuterungen siehe Glossar

Rückblick 1. Halbjahr

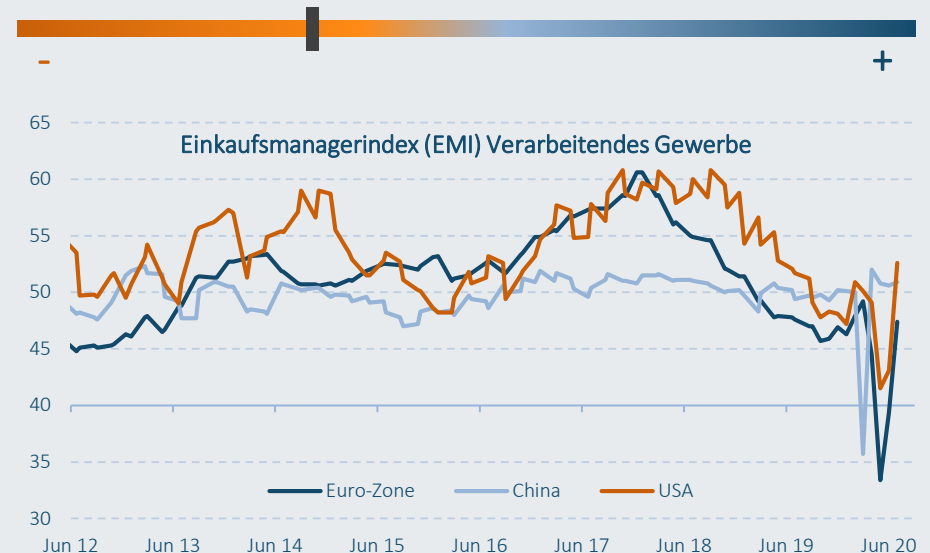
- Die globale Wirtschaft wird im ersten Halbjahr 2020 voraussichtlich so stark schrumpfen wie zuletzt während der Großen Depression in den 1930er Jahren
- Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe explodieren in den USA, in Deutschland befindet sich die Kurzarbeit mit über 7 Mio. Erwerbstätigen fast 5 mal höher als zur Zeit der Finanzkrise
- Konkurse und Kreditausfälle sind aktuell noch niedrig
- In China zeichnen sich allerdings erste Erholungstendenzen ab und dienen möglicherweise als Indiz für eine nachgelagerter Erholung der Konjunktur in Europa und in den USA



Quelle: OECD data, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020. Erläuterungen siehe Glossar

Ausblick 2. Halbjahr

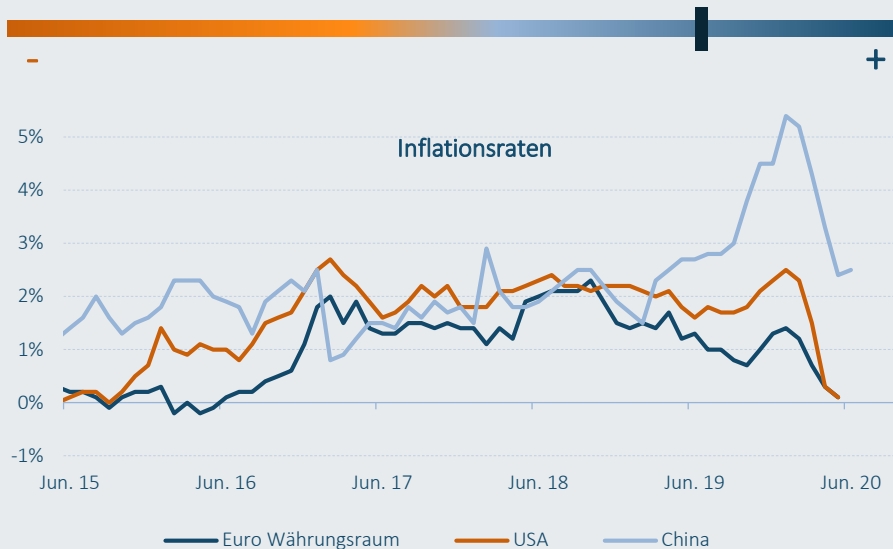
- Entscheidend für den weiteren Jahresverlauf ist, dass die geldpolitischen und fiskalpolitischen Maßnahmen der Notenbanken bzw. Staaten ihre realwirtschaftliche Wirkung entfalten
- Kommt es zum Konjunkturpaket über 750 Mrd. EUR in der EU und zu weiteren staatlichen Konjunkturlösungen in den USA, stehen die Chancen für eine weitere wirtschaftliche Erholung sehr gut – unter der Annahme, dass neue, nationale Lock-downs ausbleiben
- Auch die zeitnahe Entwicklung eines Impfstoffs oder zumindest von Medikamenten zur weiteren Behandlung könnten neue Kräfte für eine wirtschaftliche Erholung aktivieren



Quelle: Statista, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020. Erläuterungen siehe Glossar

Rückblick 1. Halbjahr

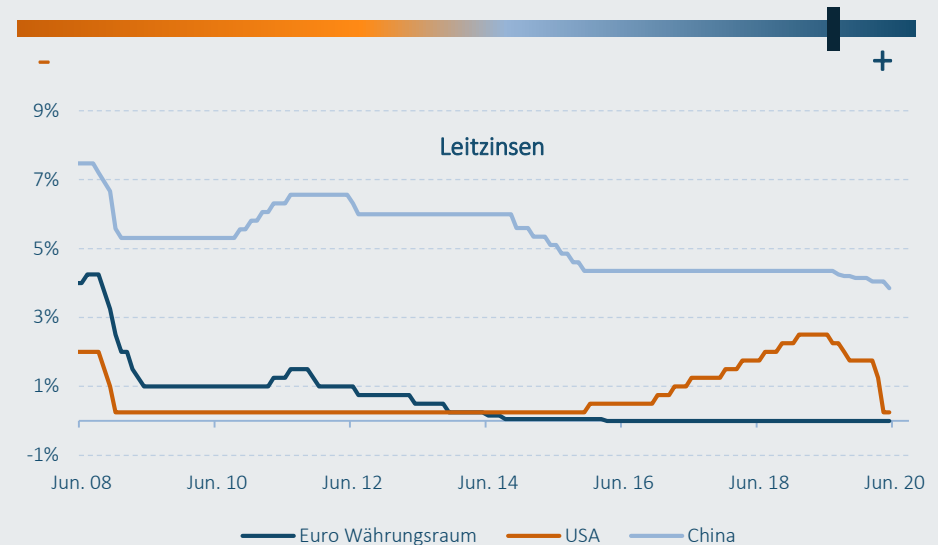
- Die hohen Staatsschulden zwingen die Notenbanken, ihre ultralockere Politik praktisch endlos fortzusetzen
- Mit breit angelegten Wertpapierkäufen in Höhe von mehr als einer Billion Euro bis Ende 2020 hat die Europäische Zentralbank (EZB) als Hüterin des Euros und „*lender of last resort*“ sofort reagiert und den Anlegern die Angst vor möglichen Staatspleiten genommen.
- Auch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) befindet sich inzwischen im All-In-Modus. Der Leitzins wurde auf das Rekordtief von 0 bis 0,25 Prozent gesenkt. Zusätzlich kauft die Fed Staats-, Hypotheken- und Unternehmensanleihen in nie gekanntem Ausmaß



Quelle: Statista, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

Ausblick 2. Halbjahr

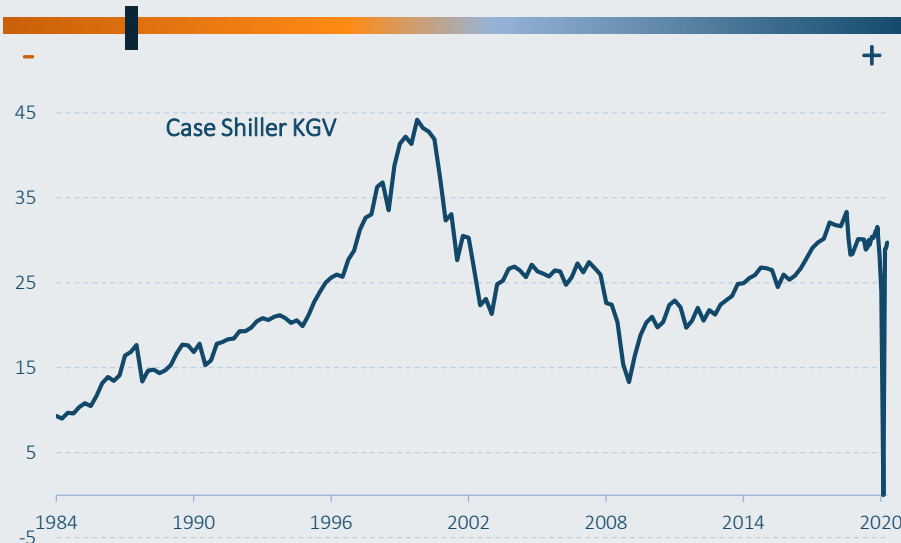
- In der Geldpolitik verschieben sich die tektonischen Platten weiter
- Die neue Denkschule heißt *Modern Monetary Theory (MMT)*. Ihre Kernaussage: Wirtschaftspolitik sollte sich nicht von der Einnahmenseite des Budgets beschränken lassen. Gemäß der Theorie kann ein souveräner Staat, der seine eigene Währung kontrolliert, nicht bankrottgehen. Gut für die USA, schlecht für die Euro-Länder?
- Die Unabhängigkeit der Notenbanken weicht immer mehr auf. Fiskal- und Geldpolitik verschmelzen immer weiter und führen über den „*Moral Hazard*“ weiter zu einer Zombifizierung der Wirtschaft
- Die Deglobalisierung könnte die Inflation anheizen



Quelle: Statista, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

Rückblick 1. Halbjahr

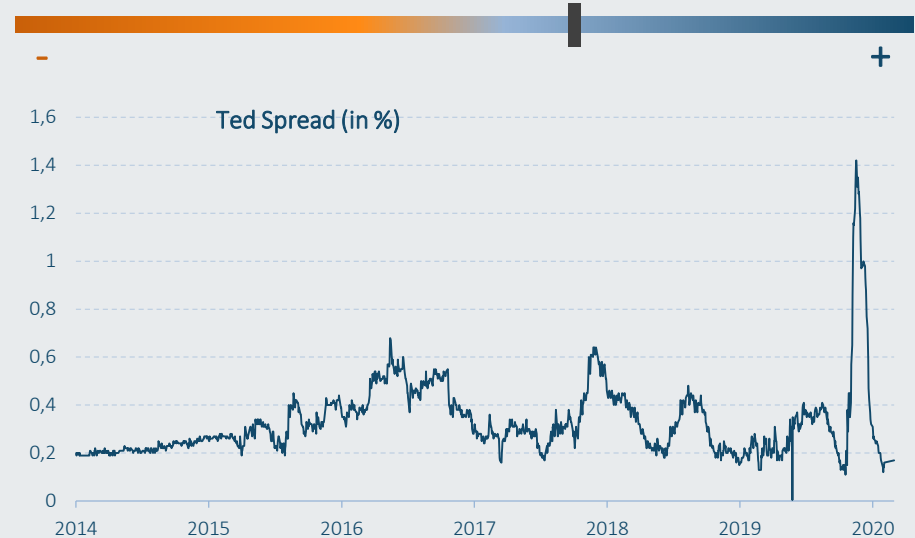
- Die Corona-Krise hat zu einem der heftigsten Abstürze der Börsen weltweit in den letzten Jahrzehnten geführt, mit einer anschließenden Erholung in der gleichen historischen Dimension – und das alles in 2,5 Monaten
- Durch die Epidemie stehen auf einmal ganze Branchen auf dem Prüfstand. Covid-19 ändert das Kundenverhalten und die Nutzungsgewohnheiten mit massivem Einfluss auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen
- Gewinner in der Krise waren vor allem Unternehmen aus den Bereichen Pharma, Medizintechnik und Technologie



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020. Erläuterungen siehe Glossar

Ausblick 2. Halbjahr

- Die Börse scheint die zu erwartenden Gewinneinbrüche der Unternehmen in Q2 schon als „Delle“ auszureparieren und schaut mittlerweile auf den Pfad der Gewinnerwartungen 2021
- Hier werden Unternehmen mit relativ verlässlich kalkulierbaren Cashflows weiterhin im Fokus stehen.
- Außerdem bleibt abzuwarten, wie schnell die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen greifen und konjunkturelle Impulse setzen können
- Eine 2. Corona-Welle mit erneuten, nationalen Lock-downs wäre sicherlich ein Rückschlag, vermutlich aber beherrschbar.

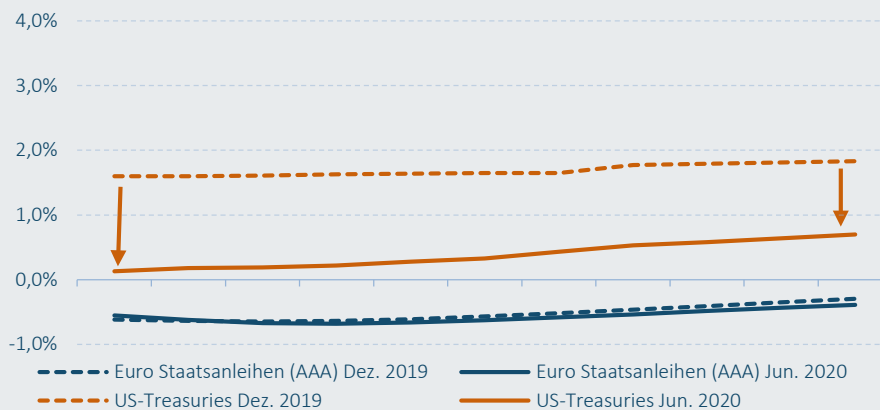


Quelle: www.macrotrends.net, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020. Erläuterungen siehe Glossar

Rückblick 1. Halbjahr

- Staatsanleihen galten auch im Zenit der Corona-Krise hoch im Kurs
- Die Spreads für Unternehmensanleihen haben sich zwischenzeitlich deutlich ausgeweitet
- Die Euro-Staatsanleihen bewegen sich im Durchschnitt weiter im Bereich der negativen Renditen
- Die Renditen der US-Treasuries sind deutlich zurückgekommen
- Immerhin: Die Steilheit der US-Zinsstruktur hat im Vergleich zu Ende 2019 zugenommen, was eine erwartete Erholung der US-Wirtschaft hindeutet

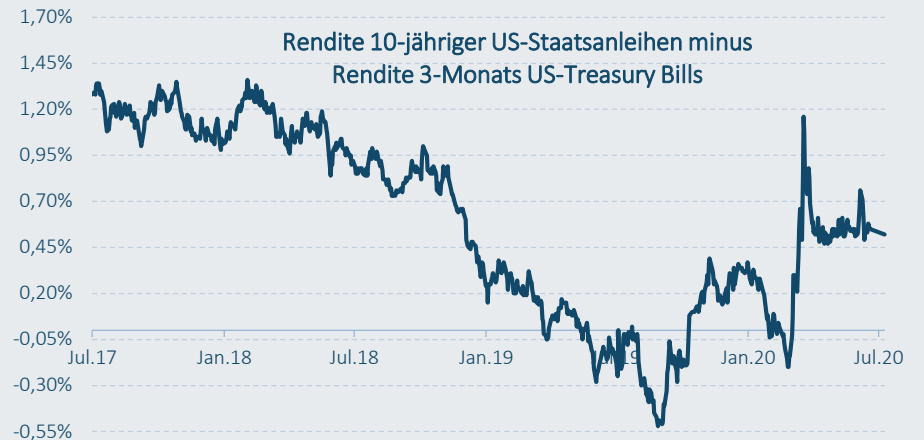
Verschiebung der Zinsstrukturkurve



Quelle: EZB, U.S. Department of the Treasury, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

Ausblick 2. Halbjahr

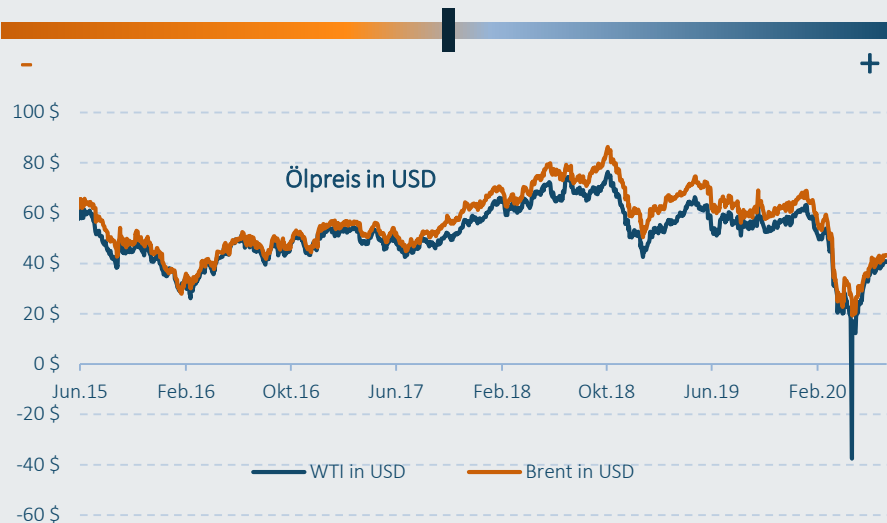
- Selektiv sollten weiterhin Unternehmensanleihen mit guter Bonität und angemessenen Risikospreads berücksichtigt werden
- Für Staatsanleihen besteht zumindest das theoretische Risiko, das steigende Inflationserwartungen zu einem Vertrauensverlust der Geld- und Fiskalpolitik führen könnten
- Damit würden Staatsanleihen unattraktiver. Ein möglicher Verkaufsdruck würde die Notenbanken zu noch größeren Anleihenkaufprogrammen zwingen
- Dies hätte dann aber Einfluss auf die jeweilige Währungsstabilität der einzelnen Länder bzw. Währungsräume



Quelle: www.macrotrends.net, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

Rückblick 1. Halbjahr

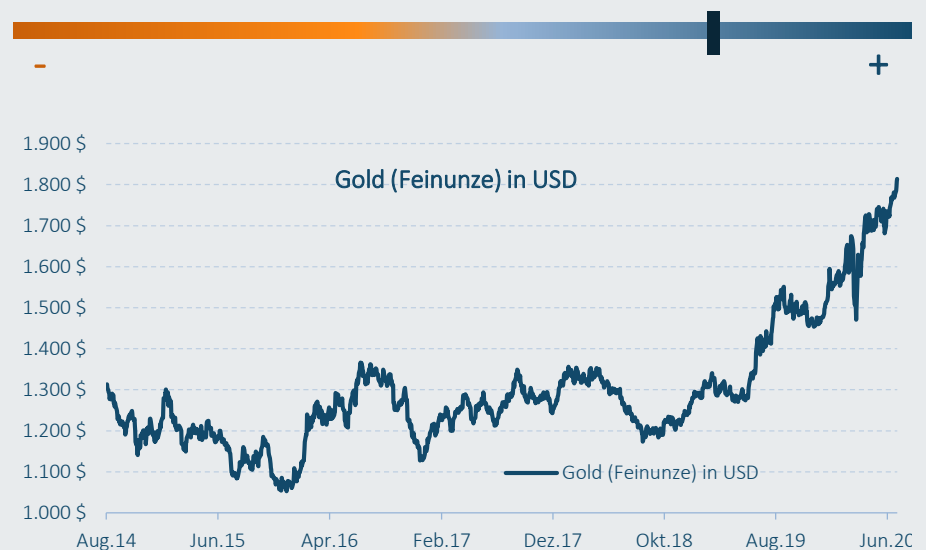
- Die Ölpreise erleben im 1. Halbjahr einen historischen Absturz
- Der April-Kontrakt für Sorte WTI handelte gar bei minus 37,- USD
- Gründe hierfür lagen in der Besonderheit der Terminmärkte, in dem Corona-bedingten Nachfragerückgang und in der Uneinigkeit der OPEC und Russland im Hinblick auf die zukünftigen Fördermengen
- Gold hingegen erlebt wie schon zu Zeiten der Finanzkrise eine enorme Aufwertung. Gold gilt als „currency of last resort“
- Gerade in Ländern mit hohen Inflationsraten steigt der Wert des Goldes gemessen in der Heimatwährung stärker als die Inflation



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

Ausblick 2. Halbjahr

- Erst kürzlich haben sich die OPEC und Russland auf eine Verlängerung der aktuellen Drosselung der Ölproduktion verständigt.
- Dies sollte die Ölpreise im 2. Halbjahr weiter stabilisieren
- Alles in allem könnte die OPEC mittelfristig von dem Rückgang der Produktion und den fehlenden langfristigen Investitionen in US-Ölprojekte profitieren, wenn die Nachfrage wieder deutlich anziehen sollte
- Gold sollte weiterhin fester Bestandteil bei der Vermögensallokation sein, als Versicherung in Zeiten turbulenter Aktienmärkte und als Schutz vor einer wieder anziehenden Inflationsrate



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung. Stand: 09.07.2020

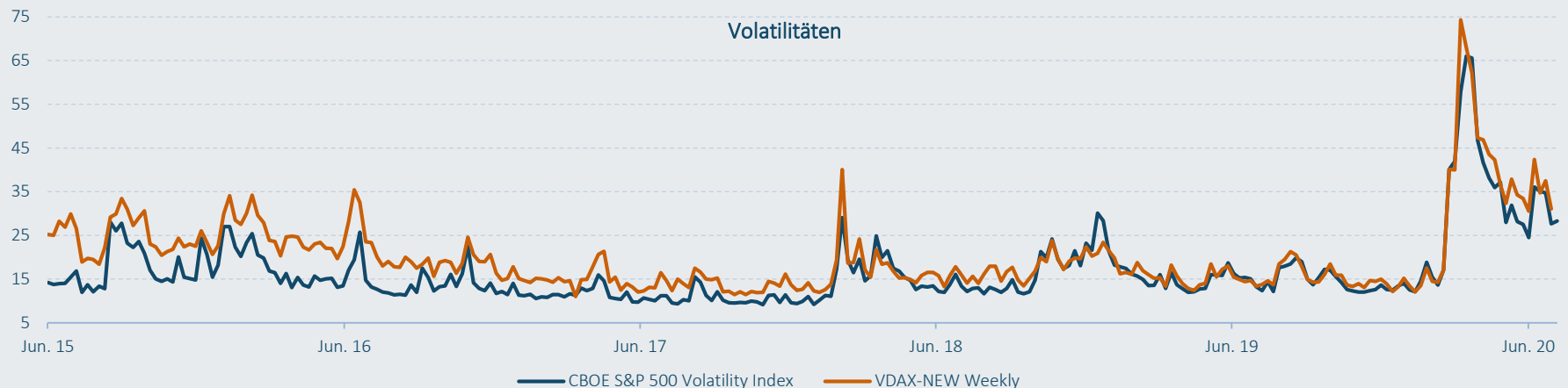
Rückblick 1. Halbjahr

- Durch die stark angestiegenen Volatilitäten insbesondere im März ist es temporär zu spürbaren Verwerfungen bei einigen Investments aus der Anlageklasse „Weiteren Finanzinstrumente“ gekommen.
- Mittlerweile hat sich diese Panik wieder etwas gelegt, wenngleich die Volatilitäten mit Werten über 30 im Vergleich zu den letzten Jahren weiterhin relativ hoch sind
- Dies ist Ausdruck einer weiterhin tiefer sitzenden Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Aktienmärkte in den nächsten Monaten

Ausblick 2. Halbjahr

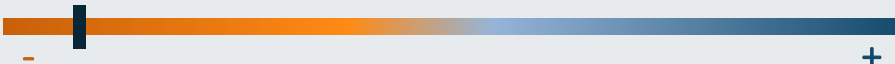
- Die Volatilitäten dürften auch in den nächsten Monaten hoch bleiben, da die Unsicherheit über die weitere Entwicklung weiterhin sehr präsent ist
- Wir haben in den letzten Wochen einige Veränderungen in der Zusammensetzung der Anlageklasse „*Weitere Finanzinstrumente*“ vorgenommen, um Marktverwerfungen wie im März noch besser abfedern zu können
- Darüber hinaus halten wir noch eine erhöhte Liquidität, die wir bei weiter steigender Nervosität an den Aktienmärkten für Aufstockungen weiterer Investments einsetzen werden

Volatilitäten



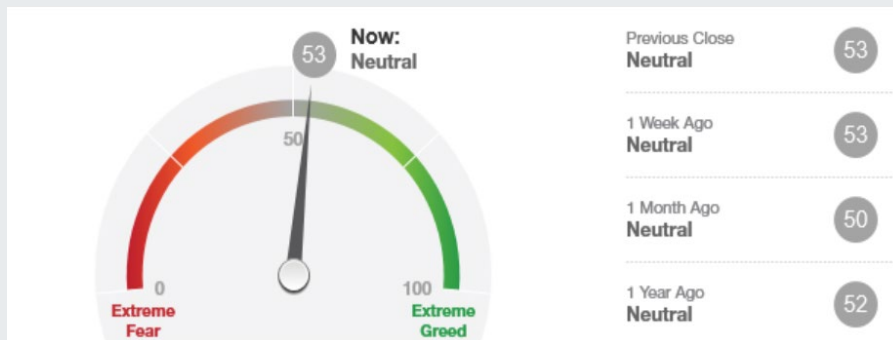
Rückblick 1. Halbjahr

- Nach der Euphorie im Jahr 2019 hat sich im März 2020 blanke Panik breit gemacht
- Der Fear-and-Greed Index (Greed = Gier, Fear = Angst), der sich zwischen 0 und 100 bewegt, erreichte mit 3 Punkten ein historisches Tief
- Das als Kontraindikator bekannte Angstbarometer signalisierte bereits Mitte März, dass eine positive Gegenbewegung an den Aktienmärkten ähnlich wie nach dem Kurssturz Ende 2018 sehr wahrscheinlich ist



Ausblick 2. Halbjahr

- Aktuell befindet sich der Index im neutralen Bereich
- Dies ist Ausdruck einer immer noch vorhandenen Unsicherheit, welche den Panikmodus aber mittlerweile deutlich verlassen hat
- Vieles spricht für eine weitere Erholung der Aktienmärkte im 2. Halbjahr, die aber weiterhin von hohen Schwankungen in den nächsten Monaten begleitet werden dürfte.
- Wir richten uns hier weiterhin an unserem eigenen Risikoindikator aus, der uns auch Ende Februar und Mitte März sehr gute Signale für die Reduktion bzw. Aufstockung der Aktienquote gegeben hat.

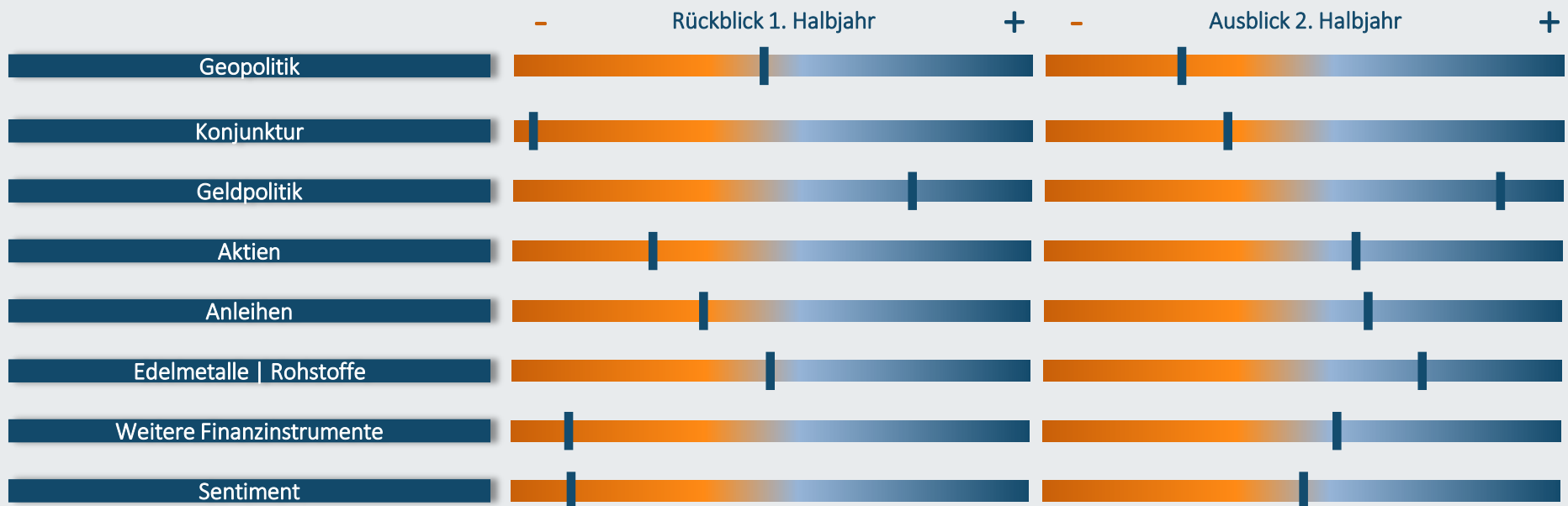


Rückblick 1. Halbjahr

- Das wirtschaftliche Ausmaß der Corona-Krise lässt sich abschließend noch nicht bestimmen. Weltweit stürzen die Volkswirtschaften in eine ausgeprägte Rezession
- An den Aktienmärkten kam es zu panikartigen Verkäufen, zuletzt setzte aber eine Erholungsrally auf breiter Front ein.
- Die Renditen insbesondere von US-Staatsanleihen fielen deutlich
- Gold konnte in dieser Phase wieder deutlich glänzen als „*currency of last resort*“

Ausblick 2. Halbjahr

- Die massiven Konjunkturpakete und die expansive Geldpolitik der Notenbanken sollten im 2. Halbjahr ihre positiven Effekte entfalten
- Bis zur Präsidentschaftswahl in den USA am 3. November könnte Herr Trump geopolitisch wieder einige lodernde Feuer anheizen
- Eine 2. Corona-Welle könnte die Börsen wieder belasten
- Insgesamt bleibt die Unsicherheit hoch
- Dies erfordert weiterhin ein dynamisches, aktives Risikomanagement



BlackRock Geopolitical Risk Indikator	Verfolgt und misst die relative Häufigkeit von Analystenreportings, Finanznachrichten und Tweets, die in Verbindung mit geopolitischen Risiken stehen.
Case Shiller KGV	Spiegelt das Verhältnis zwischen dem aktuellen Aktienkurs und dem erwirtschafteten Gewinn eines Unternehmens wider. Unterscheidet sich vom klassischen Kurs-Gewinn-Verhältnisses dadurch, dass zum Berechnen der inflationsbereinigte, mittlere Gewinn der letzten zehn Jahre verwendet wird. Dies soll temporäre Sondereinflüsse einzelner Jahre vermeiden.
Einkaufsmanagerindex (EMI)	Einkaufsmanagerindex. Indikator zur Wirtschaftsentwicklung der verschiedenen Länder. Werte über 50 signalisieren Wachstum im Vergleich zum Vormonat. Einkaufsmanager werden monatlich zu folgenden Kerngrößen befragt: Auftragseingänge, Export, Auftragsbestand, Einkaufsmenge, Einkaufspreise/Verkaufspreise, Anzahl der Beschäftigten.
Fear & Greed Index	Der Fear & Greed Index ist ein von CNN Business (Cable News Network ist ein US-amerikanischer Fernsehsender) erstellter Indikator, der die Emotionen der Anleger an der Börse messbar machen soll. Er bewertet den S&P 500 Index nach möglichen Unter- oder Überbewertungen auf Grundlage von Panik und Gier. Die Signallinie des Index kann zwischen 0 und 100 schwanken. Hohe Werte über 50 lassen auf eine extreme Gier (Greed) schließen, während tiefe Werte unter 50 Panik (Fear) verdeutlichen.
Ted Spread	Der TED Spread (TED = englisch Treasury Bill Eurodollar Difference) ist die Differenz zwischen der Rendite für den Dreimonats-Libor und der Rendite für Dreimonats-Treasury Bills (T-Bills). Der TED Spread vergleicht demnach zwei Zinssätze auf Forderungen, die hinsichtlich der Laufzeit und der Währung übereinstimmen und sich nur hinsichtlich des Schuldners unterscheiden: Schuldner ist beim Libor eine Bank und bei T-Bills der amerikanische Staat. Daher misst der Ted Spread die Wahrscheinlichkeit für Bankeninsolvenzen.
Volatilität	Die Volatilität ist ein Risikomaß und zeigt die Schwankungsintensität des Preises eines Basiswertes (z.B. einer Aktie oder eines Index) innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Je höher die Volatilität, um so stärker schlägt der Kurs nach oben und unten aus und desto riskanter - aber auch chancenreicher - ist eine Investition in das Basisobjekt. Es werden historische und implizite Volatilität unterschieden. In der dargestellten Grafik werden implizite Volatilitäten angezeigt.
Consumer Confidence Index (CCI)	Misst die Konsumneigung der Privathaushalte in den unterschiedlichen Regionen. Dazu werden 500 repräsentativ ausgewählte Konsumenten zu folgenden Themen befragt: Beurteilung der aktuellen finanziellen Situation des Haushaltes, Beurteilung der finanziellen Situation des Haushaltes in einem Jahr, Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in einem Jahr, Erwartung der konjunkturellen Entwicklung in den nächsten fünf Jahren, Kaufabsichten. Ein Wert über 100 signalisiert eine Erhöhung der Ausgaben in den Privathaushalten für die kommenden 12 Monate.

Repo-Markt	<p>Repo ist die Abkürzung für "Repurchase Agreement". Gemeint ist eine kurzfristige Pfandleihe, bei der ein Transaktionspartner seine Wertpapiere einem anderen überlässt – sich aber versprechen lässt, dass er sie in ein bis zwei Tagen wieder zurückbekommt. Der Wertpapier-Verleiher erhält dafür Geld, das er gerade braucht, um fällige Verbindlichkeiten zu begleichen. Die Transaktion wird dann am nächsten oder übernächsten Tag zurück abgewickelt: Der ursprüngliche Besitzer erhält sein Wertpapier zurück und bekommt obendrauf noch Zinsen dafür.</p> <p>Dieses Pfänderspiel ist in den vergangenen Jahrzehnten zum Kern des modernen Finanzsystems geworden. Versicherer, Hedgefonds und vor allem Geldmarktfonds beteiligen sich daran. Sie sind auf diese Weise zu Schattenbanken geworden: Banken, die hinter den Banken stehen. Man weiß nicht viel über den Repo-Markt, auf dem die Schattenbanken mit den herkömmlichen Banken kooperieren. Viel staatliche Aufsicht findet in diesem Bereich des Kapitalmarktes nicht statt, Informationen fließen spärlich nach draußen. Doch die Schattenbanken sind inzwischen mindestens so wichtig wie traditionelle Banken, und in vielen Fällen haben sie deren Funktionen übernommen.</p>
Lender of last resort	<p>Kreditgeber/Gläubiger der letzten Instanz, zu denen mittlerweile u.a. die weltweiten Notenbanken, der Internationale Währungsfonds und die Weltbank gezählt werden.</p>
Employer of last resort	<p>Arbeitgeber der letzten Instanz, zu denen seit der Corona-Krise mittlerweile viele, insbesondere westlichen Industrienationen geworden sind.</p>
Currency of last resort	<p>Währung der letzten Instanz, zu der nicht zuletzt durch die Finanz- und durch die Corona-Krise Gold geworden ist. Es ist kein ausschließlicher Ersatz für rentable Anlagen in Produktivkapital, dient aber als Teilversicherung gegen den Vertrauensverlust in das Geldsystem.</p>
Moral hazard	<p>Moralisches Risiko, auch moralische Versuchung, moralisches Wagnis oder Rationalitätsfalle (englisch <i>moral hazard</i>) bedeutet Fehlanreize. Personen oder Unternehmen können sich aufgrund ökonomischer Fehlanreize verantwortungslos oder leichtsinnig verhalten und damit ein Risiko auslösen oder verstärken. Hierzu zählt auch die „Zombifizierung“ der Wirtschaft. Die expansive und unkonventionelle Geldpolitik (statt also für Krisen jetzt auf Dauer eingesetzt) könnte zu „Moral Hazard“ führen, zu dem „moralischen Risiko“, wenn Unternehmen sich sehr billig finanzieren können und deshalb zu hohe Risiken eingehen, am Ende womöglich auf Kosten der Allgemeinheit.</p>

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Präsentation der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH. Es wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt außerdem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf den eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Präsentationserstellung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Einzelne Angaben könnten sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft.

Sie sollten eine Anlageentscheidung in jedem Fall - soweit vorhanden – auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Wertpapier- bzw. Verkaufsprospekt, bei Investmentfonds zusätzlich die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht) treffen. Diesen sind ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Finanzinstruments zu entnehmen. Die Verkaufsunterlagen können – soweit nicht anderweitig angegeben in deutscher Sprache – bei der Albrecht, Kitta & Co. Vermögensverwaltung GmbH, Stadthausbrücke 8, 20355 Hamburg kostenlos angefordert werden.