

FINANZMÄRKTE ZWISCHEN
CORONA-EINSCHRÄNKUNGEN
UND IMPFSTOFF-HOFFNUNGEN

FOCAM

KAPITALMARKTBERICHT

3. QUARTAL 2020 UND AUSBLICK

Sehr geehrte Damen und Herren,

eine etwas stärker als erwartet ausgefallene Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivitäten hat den Aktienmärkten geholfen, die in der Erholungsrally bis Anfang Juni erreichten Indexniveaus zu verteidigen bzw. in den USA und Asien weiter auszubauen. Notenbanken und Politiker lassen keinen Zweifel daran, dass sie die schwer kalkulierbaren wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie weiter mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln bekämpfen werden.

Die erneute Welle an Corona-Infektionen trifft auf deutlich erfahrenere und besser vorbereitete Gesundheitssysteme und hat daher bisher nur zu wirtschaftlich verkraftbaren Einschränkungen des öffentlichen Lebens geführt. Allerdings bleibt der Verlauf der Pandemie unkalkulierbar und entwickelt sich damit wieder zu einer Belastung der Finanzmärkte. Zeitgleich werden Hoffnungen auf eine rasche Zulassung eines Impfstoffes gegen Covid 19 geschürt durch die Vielzahl an Forschungsprojekten, von denen bereits einige in dem Testzyklus weit vorangeschritten sind.

Politische Unwägbarkeiten erwachsen aus dem verbittert geführten Wahlkampf um die US-Präsidentschaft. Während sich der Demokrat Joe Biden einen klaren Vorsprung in den Wahlumfragen erarbeitet hat, ist das Rennen um die Senatsmehrheit weiterhin offen, so dass sich die Realisierbarkeit der politischen Projekte der beiden Kontrahenten erst mit dem Wahlausgang entscheiden dürfte.

Im Rahmen dieses mit erhöhter Unsicherheit behafteten Finanzmarktumfelds erörtern wir auf den folgenden Seiten die Chancen und Risiken der einzelnen Asset-Klassen und erläutern, wie wir uns in den Portfolios entsprechend positionieren.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen eine interessante Lektüre!

Frankfurt, den 15. Oktober 2020

Ulrich Reitz
Chief Investment Officer

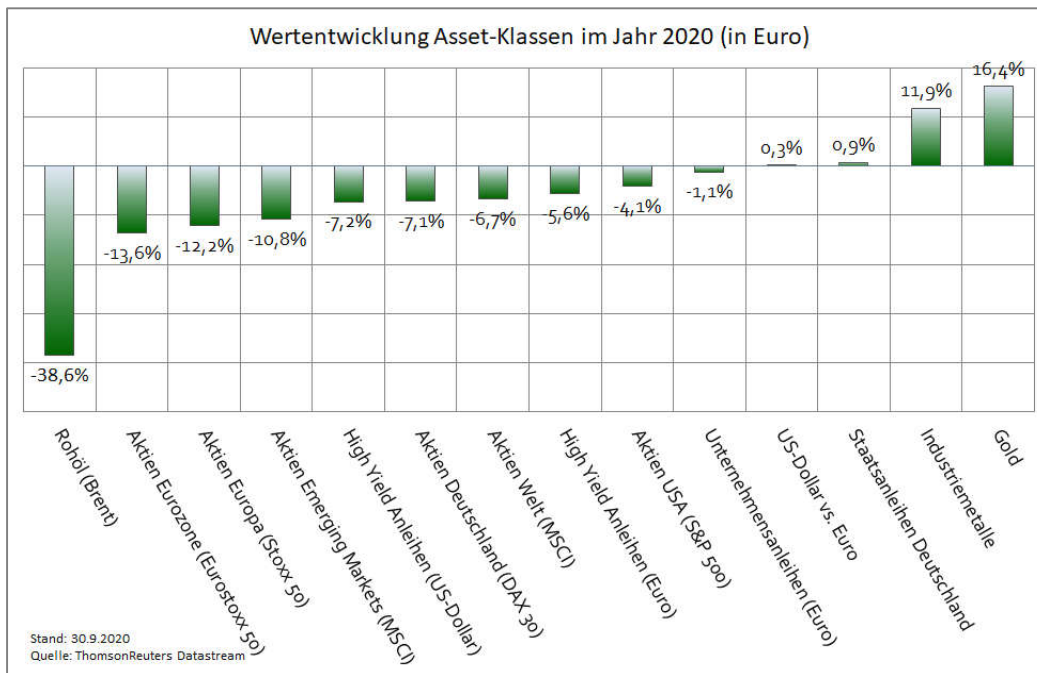
FOCAM AG

Konjunkturelle Wiederbelebung stützt Börsen

Die internationalen Aktienmärkte haben das traditionell rückschlaggefährdete Sommerquartal gut überstanden. Nach der rasanten Erholungsrally im zweiten Quartal schwenkten die europäischen Indizes in eine volatile Seitwärtsbewegung ein, während die amerikanischen und asiatischen Börsen ihre Zuwächse aus dem zweiten Quartal teilweise noch ausbauen konnten. Gewinnmitnahmen und politische Störeinflüsse der US-Regierung in dem heißgelaufenen Technologiesektor führten allerdings auch an den amerikanischen Märkten im September zu einer Korrektur, von der sich Nasdaq und S&P 500 aber bereits wieder erholen konnten.

US-Indizes dominieren Performance-Rankings

Von der konjunkturellen Belebung nach den Corona-Lockdowns sowie den geld- und fiskalpolitischen Hilfsmaßnahmen in historischem Ausmaß profitierten auch Unternehmensanleihen und hierunter besonders das High Yield-Segment. Der oftmals als Fluchtwährung in Krisenzeiten gesuchte US-Dollar setzte seine bereits im Mai begonnene Korrektur fort und büßte damit seine zuvor aufgelaufenen Kursgewinne gegenüber dem Euro komplett ein.

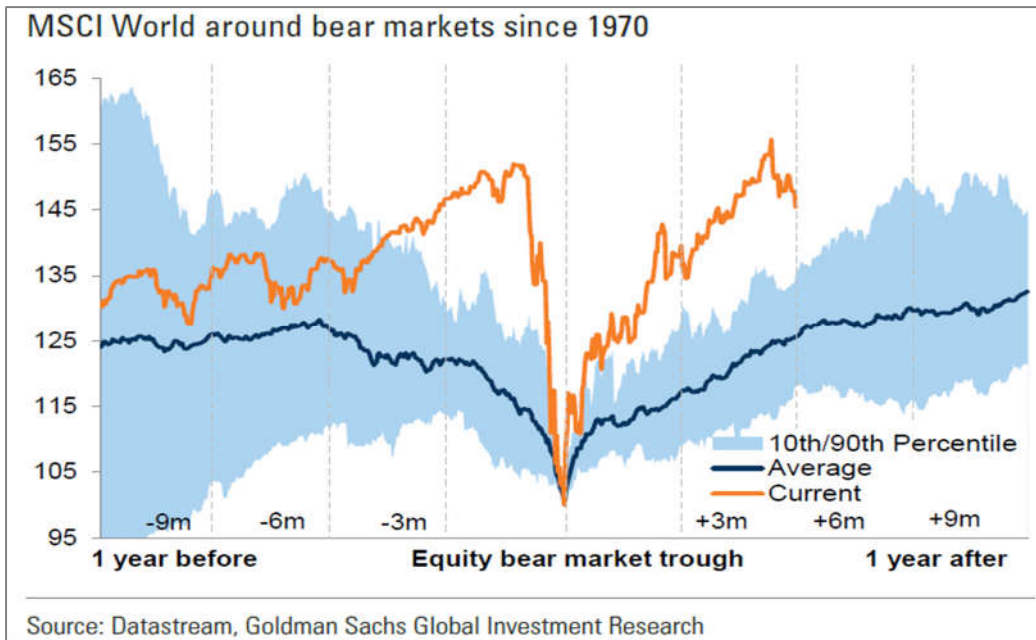


An den Rohstoffmärkten konnten sich Industriemetalle parallel zu den Konjunkturindikatoren deutlich erholen, während die Ölpreise – unter anderem bedingt durch den strukturellen Wandel von fossilen zu erneuerbaren Energien – unter Druck blieben. Gold beschleunigte seine Aufwärtsbewegung zu Beginn des Quartals, bevor spekulative Überhitzungserscheinungen in einer Konsolidierungsphase abgebaut wurden. Im Jahresverlauf zeigt sich, dass sich neben den Ölpreisen insbesondere zyklische europäische Aktien bisher nur partiell von

Ölpreise nicht nur konjunkturell unter Druck

dem Corona-Crash erholen konnten, während die über ein besseres Wachstumsprofil verfügenden US-Indizes deutlich besser abschnitten.

Dass der Crash der Aktienmärkte im März und der nachfolgende dynamische Wiederanstieg in mehrfacher Hinsicht nicht mit früheren Markteinbrüchen vergleichbar ist, verdeutlicht folgende Grafik.



Das Schaubild zeigt die Bandbreite der Erholungen des MSCI Welt nach früheren Baissen seit 1970 (hellblau) sowie den durchschnittlichen Erholungspfad nach diesen Baissen (dunkelblaue Linie). Das deutlich höhere Tempo des aktuellen Wiederanstiegs auf ein neues Jahreshoch (orange Linie) ist untypisch und hat viele Anleger überrascht, die zunächst mit einer Bodenbildung der Aktienmärkte gerechnet hatten.

Spürbare Belebung der Wirtschaftsdynamik

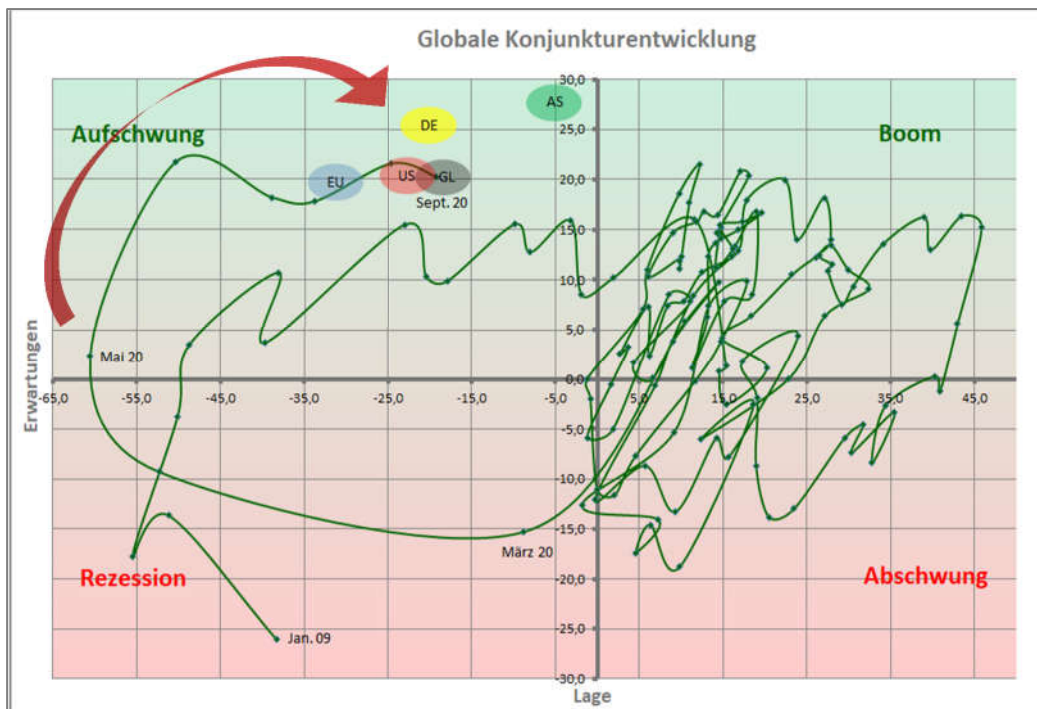
Das konjunkturelle Bild hat sich nach der scharfen Rezession der Monate März und April zunächst spürbar aufgehellt, und einige Wirtschaftsinstitute haben ihre zuvor deutlich gesenkten Wachstumsprognosen wieder etwas angehoben. Allerdings hat die Dynamik während der letzten Wochen wieder nachgelassen, was sich u. a. aus den sehr hochfrequenten und kurzfristig verfügbaren Mobilitätsdaten der unterschiedlichen Länder ableiten lässt. Der erneute Anstieg der Corona-Infektionen, der in einigen Ländern wie Spanien oder Frankreich bereits die März-Zahlen deutlich überschreitet, trübt gegenwärtig die wirtschaftlichen Perspektiven wieder ein.

Erneuter Anstieg der Corona-Fallzahlen dämpft jedoch Erholungsprozess

Positiv ist allerdings, dass die Anzahl an Corona-bedingten Todesfällen erheblich langsamer als im März ansteigt. Mehr Tests, Lerneffekte in der Behandlung sowie der Einsatz von Medikamenten dürften neben dem aktuell niedrigen Durchschnittsalter der Erkrankten diese Entwicklung begünstigen. Insofern besteht die Chance, dass die Gesundheitssysteme nicht erneut überlastet werden und es der Politik gelingt, mit gezielten Maßnahmen erneute flächendeckende Lockdowns in der Wirtschaft zu vermeiden.

**Gesundheitssysteme
besser als im
Frühjahr
gewappnet**

Der Prozess der wirtschaftlichen Belebung seit dem Tiefpunkt der Krise sowie die Fortschritte in den einzelnen Regionen möchten wir anhand der folgenden Grafik erläutern.



Das Vier-Quadranten-Schema (Rezession, Aufschwung, Boom, Abschwung) zeigt die vom Umfrageinstitut Sentix monatlich unter Finanzmarktexperten erhobenen Ergebnisse zur Beurteilung der konjunkturellen Lage (X-Achse) und der Erwartungen für die kommenden sechs Monate (Y-Achse).

Die grüne Linie, die sich i. d. R. im Uhrzeigersinn durch die vier Konjunkturphasen bewegt, stellt die globale Konjunktüreinschätzung (GL) dar, die stark durch die US-Konjunktur (US) geprägt wird. Nach dem Corona-bedingten Einbruch haben sich zunächst die Konjunkturerwartungen und anschließend die Beurteilungen der aktuellen Lage verbessert (siehe roter Pfeil). Am besten wird aktuell die Konjunktur in Asien (AS) beurteilt. In Europa fällt auf, dass Deutschland (DE) besser als die Eurozone (EU) insgesamt eingeschätzt wird, was u.a. an dem bisher erfolgreicheren Umgang mit der Corona-Pandemie liegen dürfte.

**Asiatische
Konjunktur
überwindet
Corona-Ein-
schränkungen
zuerst**

Die Perspektiven für die weitere konjunkturelle Entwicklung sind längerfristig positiv, aktuell aber mit großen Unsicherheiten behaftet. Laut einer Umfrage des Ifo-Instituts unter 950 Wirtschaftsexperten aus 110 Ländern dürfte die Corona-Krise in diesem Jahr für ein Schrumpfen der Weltwirtschaft um 4,4 % sorgen, bevor im nächsten Jahr eine Erholung von rund 3,2 % erwartet wird. Das Vorkrisenniveau dürfte nach dieser Prognose frühestens im Jahr 2022 wieder erreicht werden.

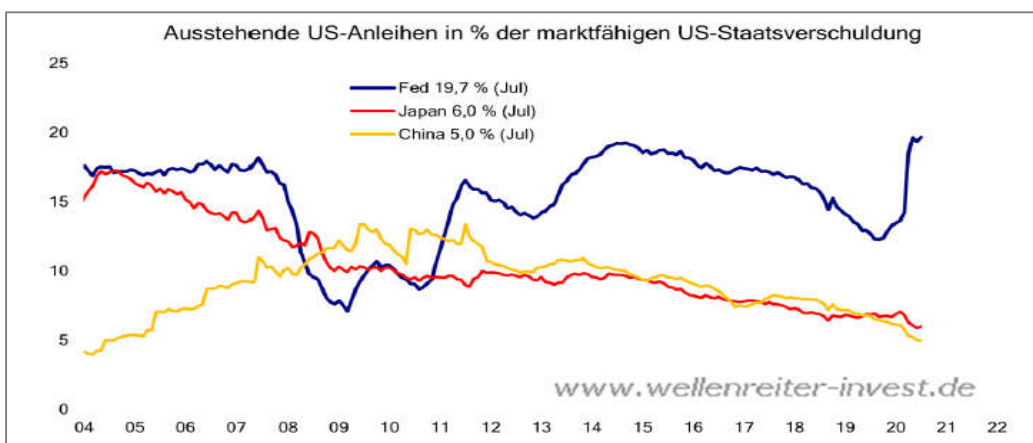
Ifo-Institut erwartet für 2020 Erreichen des Vorkrisenniveaus

Strategische Neuausrichtung der Federal Reserve bietet mehr geldpolitischen Spielraum

Die führenden Notenbanken begleiten diesen Prozess weiterhin mit einer ultralockeren Geldpolitik. Wichtige Impulse gingen vor wenigen Wochen von der amerikanischen Fed aus, die ihre geldpolitische Strategie erstmals seit dem Jahr 2012 komplett überarbeitet hat. Diese vorrangig auf die Stärkung des Arbeitsmarktes ausgerichtete Neuorientierung bietet der Fed mehr Spielraum beim Ansteuern ihres Inflationsziels von zwei Prozent. Entgegen ihrer bisherigen Politik ist die Fed bereit, künftig auch einen Anstieg der Inflationsrate über das 2 %-Ziel hinaus zu tolerieren, wenn die Rate davor einige Zeit unter dieser Marke lag. Dieses „Inflation Average Targeting“ dürfte wiederum dazu führen, dass ein Ausstieg aus der derzeit sehr expansiven Geldpolitik auch bei einem temporären Anstieg der Inflationsrate noch länger auf sich warten lassen wird. Gleichzeitig ist allerdings auch damit zu rechnen, dass die Politik der Währungshüter unkalkulierbarer wird, da die jetzigen Aussagen viel Interpretationsspielraum bieten.

Mit welcher Vehemenz die amerikanische Notenbank die heimische Wirtschaft stützt, zeigt sich an dem Volumen ihrer Anleihekäufe. Mit über 4,25 Billionen US-Dollar besitzt die amerikanische Notenbank inzwischen bereits fast ein Fünftel aller marktfähigen US-Staatsanleihen. Dadurch sinkt der Anteil wichtiger Gläubigerstaaten wie Japan und China kontinuierlich, obwohl diese ihre Bestände konstant halten (China) oder sogar leicht aufstocken (Japan).

Federal Reserve besitzt ein Fünftel aller US-Treasuries

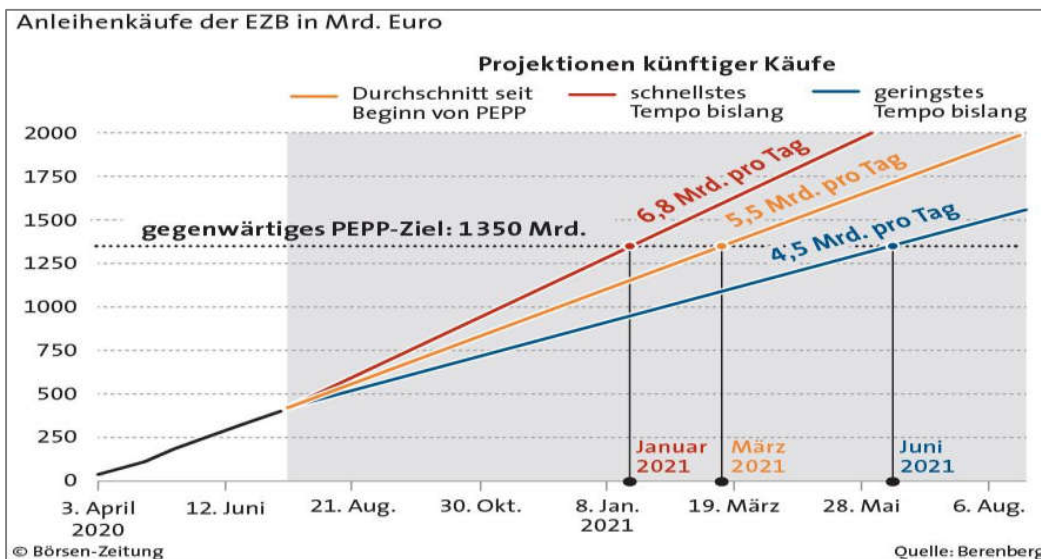


Mittels dieser Käufe ist es der Fed gelungen, die Renditen amerikanischer Staatsanleihen auf einem Niveau von deutlich unter 1 % zu halten, obwohl die US-Regierung die Verschuldung mit einem zu erwartenden Budgetdefizit von fast 20 % des Bruttoinlandsproduktes in Rekordhöhen treibt.

Nach dem Strategiewechsel der US-Notenbank diskutiert auch die Europäische Zentralbank über mehr Spielraum beim Erreichen ihres Inflationsziels von 2 %. Da die gegenwärtige Strategieüberprüfung aber noch in vollem Gange ist, dürfte mit einer Entscheidung hierüber nicht vor dem zweiten Halbjahr 2021 zu rechnen sein.

Vorher steht bei der EZB noch die Entscheidung an, ob das während der Corona-Krise auf 1,35 Billionen Euro ausgelegte Anleihenkaufprogramm PEPP nochmals aufgestockt wird. Setzt man das durchschnittliche Volumen der bisherigen Käufe (5,5 Mrd. Euro/Tag) an, würde das Programm bis März 2021 reichen.

Auch die EZB denkt über „Inflation Average Targeting“ nach



Während die Märkte auf eine Aufstockung noch in diesem Jahr spekulieren, warnt Bundesbank-Präsident Weidmann diesbezüglich vor überzogenen Hoffnungen. Für die Finanzmärkte bleibt allerdings entscheidend, dass die Währungshüter bereit stünden, sollte die zweite Welle der Pandemie die Wirtschaftstätigkeit stärker als bisher absehbar beeinträchtigen.

EZB signalisiert Bereitschaft zur PEPP-Aufstockung

Europäischer Wiederaufbaufonds stärkt Zusammenhalt in der EU

Neben der geldpolitischen Alimentierung bleibt die fiskalpolitische Unterstützung der Wirtschaft von entscheidender Bedeutung. Der von den EU-Staaten beschlossene Wiederaufbaufonds mit einem Volumen von

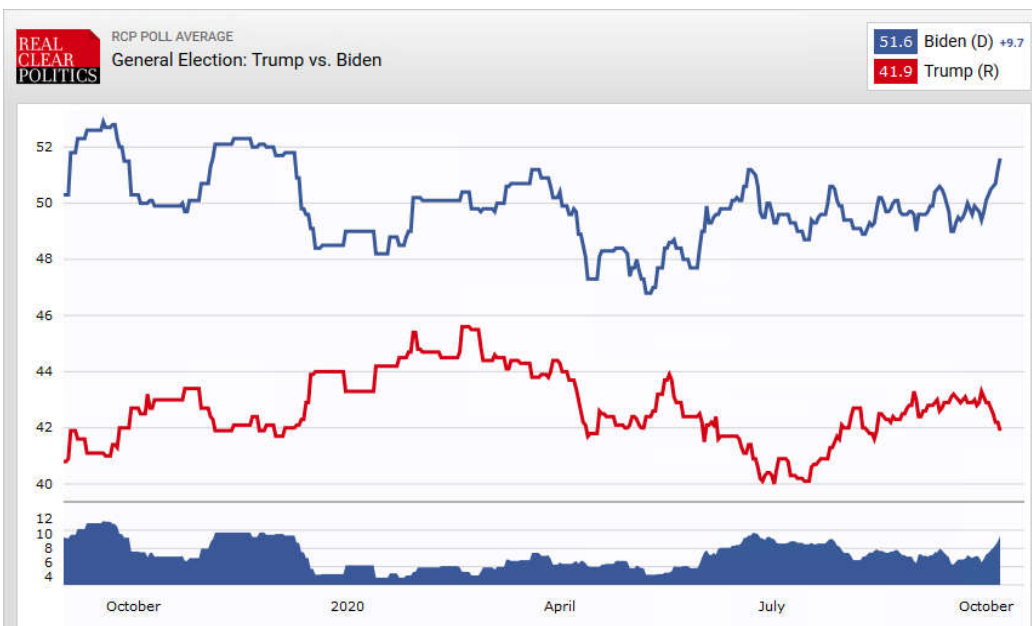
750 Milliarden Euro - davon werden 390 Milliarden € als Zuschüsse gewährt - stellt das größte Finanzpaket in der Geschichte der Europäischen Union dar. Während das Programm einerseits von Kritikern wie den ehemaligen EZB-Chefvolkswirten Issing und Stark als weiterer Schritt in Richtung einer Transfer- und Haftungsunion bezeichnet wird, dürfte es andererseits den Zusammenhalt in der EU fördern. Dass mit dem Hilfsfonds ein Auseinanderbrechen des europäischen Währungsverbundes unwahrscheinlicher geworden ist, lässt sich nicht zuletzt an der neu gewonnenen Stärke des Euro erkennen. Ob es allerdings auch gelingt, Länder wie Italien dazu zu bewegen, die Mittel für wachstumsfördernde Reformen und nicht für das Stopfen von Haushaltslöchern einzusetzen, bleibt abzuwarten.

**Wiederaufbau-
fonds der EU
stärkt Euro-Kurs**

Gelingt Joe Biden der "Blue Sweep"?

In den USA ringen Demokraten und Republikaner seit Monaten um ein weiteres Konjunkturpaket in der Größenordnung von 1,5-2,5 Billionen US-Dollar. Doch nicht nur in dieser Hinsicht sorgt der Wahlkampf zwischen US-Präsident Donald Trump und seinem demokratischen Herausforderer Joe Biden für besondere Brisanz. Sollte den Demokraten am 3. November ein „Blue Sweep“ gelingen – die Eroberung von Präsidentschaft, Repräsentantenhaus und Senat -, dann wäre der Weg frei für ein größeres Fiskalprogramm. Hinsichtlich des Handelskonflikts mit China und der Zolldrohungen, die Trump gegenüber der EU artikuliert hat, würde es mit einem Präsidentenwechsel sicher zu einer Entspannung kommen. Allerdings würde Biden bei einer Mehrheit im Senat auch die Steuersenkungen aus der Trump-Administration zurücknehmen, was die Wirtschaftsperspektiven wiederum belasten würde.

**Senatsmehrheit
bleibt weiter hart
umkämpft**



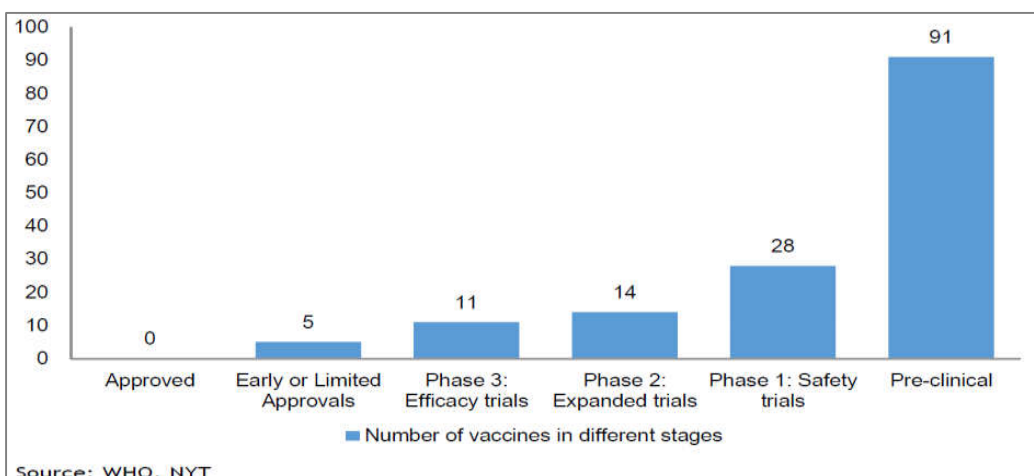
Das erste Fernsehduell zwischen Trump und Biden, Trumps Covid 19-Erkrankung sowie sein Umgang mit diesen Ereignissen haben die Wahlchancen seines Konkurrenten Biden zuletzt nochmals erhöht (siehe Grafik). Die Finanzmärkte würden am ehesten einen Präsidenten Biden und eine republikanische Mehrheit im Senat begrüßen, da dann eine Rücknahme der Trump-Steuersenkungen nicht möglich wäre. Grundsätzlich würde die Ablösung Trumps zu einem weniger erratischen und verlässlicheren Regierungsstil im Weißen Haus führen, was die Finanzmärkte entsprechen goutieren sollten. Worst Case wäre hingegen ein nur knapper Sieg von Biden, der möglicherweise von Trump angefochten würde. Ein daraus resultierender länger anhaltender politischer Stillstand würde die Börsen erfahrungsgemäß spürbar belasten.

**Märkte
favorisieren
Biden-Sieg und
republikanischen
Senat**

Wachsende Hoffnungen auf Covid 19-Impfstoff

Eine entscheidende Rolle bei der Beurteilung des künftigen Wachstumspotentials spielt die Entwicklung von Impfstoffen und Medikamenten gegen das Covid 19-Virus. Gegenwärtig befinden sich elf Impfstoff-Kandidaten in der entscheidenden Phase III der klinischen Erprobung. Die Markterwartungen sind hoch; das Gros der Marktteilnehmer setzt auf eine baldige Impfstoffzulassung und dessen Einführung im ersten Halbjahr 2021. Die Nachricht über die flächendeckende Zulassung eines Impfstoffes dürfte unmittelbar zu einem Aufwärtsimpuls der Aktien- und Unternehmensanleihemärkte führen. Danach stellen sich aber die Probleme der praktischen Umsetzung (Logistik, Prioritätenverteilung, Impfbereitschaft, etc.), die allzu hochgesteckte Hoffnungen wieder dämpfen könnten.

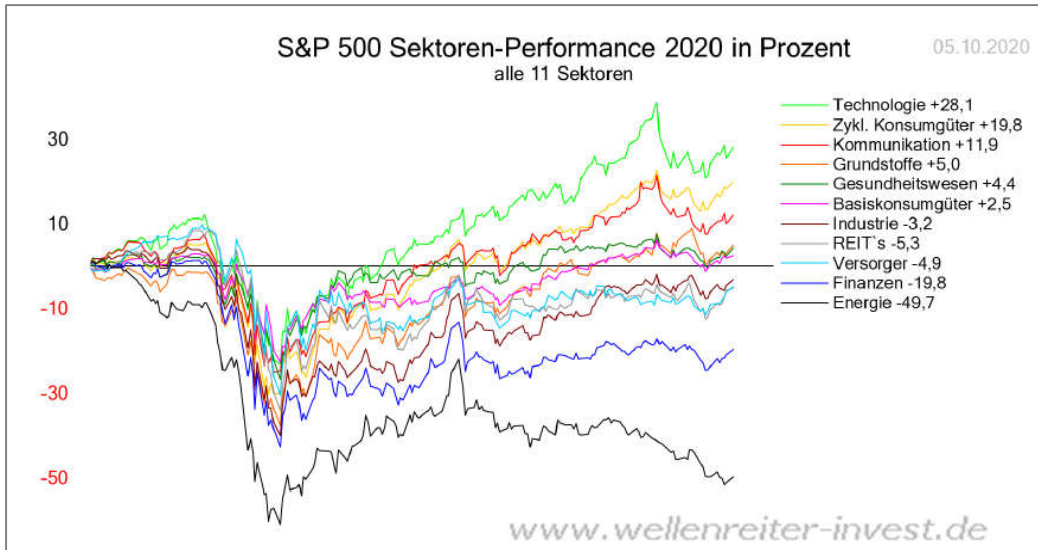
**Auch bei
Impfstoff-
Zulassung bleibt
logistische
Umsetzung
herausfordernd**



Corona-Pandemie beflügelt strukturellen Wandel

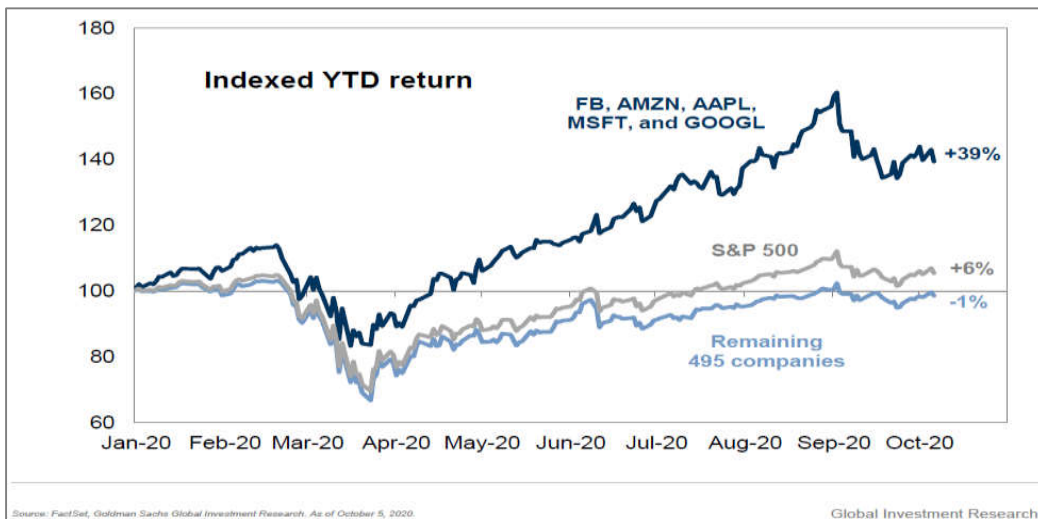
Die Finanzmärkte sehen sich in diesem Herbst aufgrund des schwer kalkulierbaren Verlaufs der Corona-Pandemie und der Präsidentschaftswahlen in der wichtigsten globalen Volkswirtschaft mit besonderen Herausforderungen

konfrontiert. Bisher haben die Aktienmärkte die Corona-Krise trotz deutlich erhöhter Volatilität recht gut gemeistert. Gravierende Veränderungen gab es allerdings auf sektoraler Ebene. Die Differenzierung im S&P 500 zwischen dem besten Sektor (Technologie + 28,1 %) und den schwächsten Sektoren (Energie - 49,7 %; Finanzen -19,8 %) reflektiert den strukturellen Wandel, der durch den Ausbruch der Pandemie beflügelt wurde.



Diese Neuorientierung zeigt sich vor allem in der zunehmenden Digitalisierung, die den Technologiesektor antreibt, aber auch in dem Druck auf die Banken wegen fallender Zinsen und steigender Kreditausfälle sowie in der wachsenden Bedeutung von ESG-Kriterien, die die Ölwerte belasten.

Technologie übertrumpft Banken und Energie



Die extreme Fokussierung auf den Tech-Sektor hat an den US-Börsen zu einer deutlichen Polarisierung geführt. Insbesondere die FAAMG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft und Google) haben in 2020 maßgeblich zur Per-

formance des S&P 500 beigetragen. Ohne diese Titel, die im Schnitt ein Plus von 39 % erzielt haben, läge die Wertentwicklung des S&P 500 um ca. 7 % niedriger. Bezeichnend für die Polarisierung ist auch, dass im September noch fast ein Drittel der Aktien im S&P 500 über 20 % unter ihrem Niveau vom Februar diesen Jahres notierten.

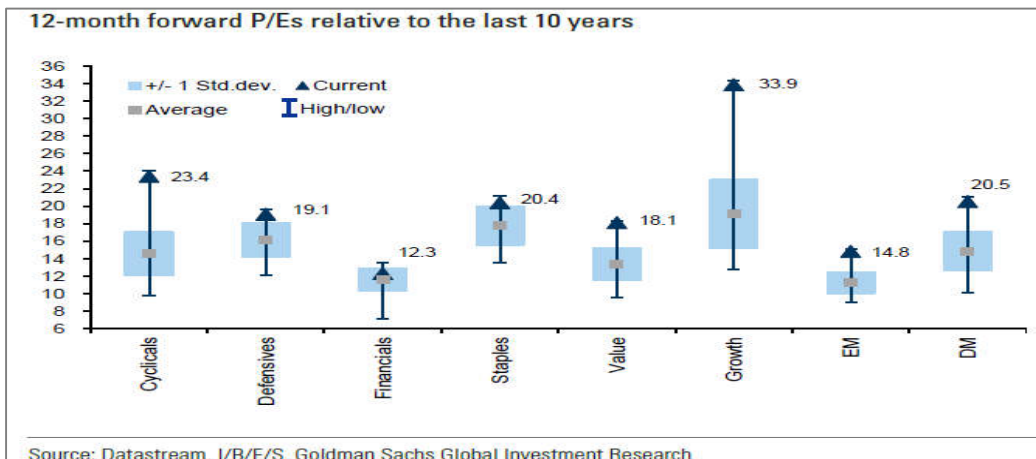
Extreme Polarisierung an der Wall Street

Ein weiteres Schlaglicht auf den Siegeszug der Technologieführer wirft die Börsenbewertung von Apple: Nachdem das Unternehmen aus dem Silicon Valley 38 Jahre brauchte, um eine Marktkapitalisierung von 1 Billionen US-Dollar zu erreichen, brauchte es für das Überschreiten der 2 Billionen Dollar-Marke lediglich fünf Monate (!).

Analog zu den enormen Performance-Differenzen hat sich auch die Indexgewichtung der Branchen massiv verschoben. Während der Tech-Sektor in den USA inzwischen fast ein Viertel des S&P 500-Gewichts einnimmt, sind die Rohstoffsektoren Energie und Grundstoffe nahezu in die Bedeutungslosigkeit abgerutscht. Hier wird deutlich, dass Daten nicht zu Unrecht als „Rohstoff der Zukunft“ bezeichnet werden.

Die herausragende Performance der Technologietitel findet nicht zuletzt in der Aktienmarktbeurteilung ihren Niederschlag. Generell haben deutlich rückläufige Gewinnschätzungen und steigende Kurse dazu geführt, dass die Bewertungen vieler Aktienmärkte auf das höchste Niveau seit dem Jahr 2002 gestiegen sind. Besonders auffällig ist das Bewertungsniveau der Wachstumstitel, zu denen große Teile des Technologiesektors zählen. Deren Kurs/Gewinn-Verhältnis rangiert nicht nur am oberen Ende der Zehnjahres-Bandbreite, sondern auch fast doppelt so hoch wie im Schnitt der letzten zehn Jahre.

Bewertung von Wachstumswerten fast doppelt so hoch wie 10-Jahres-Durchschnitt

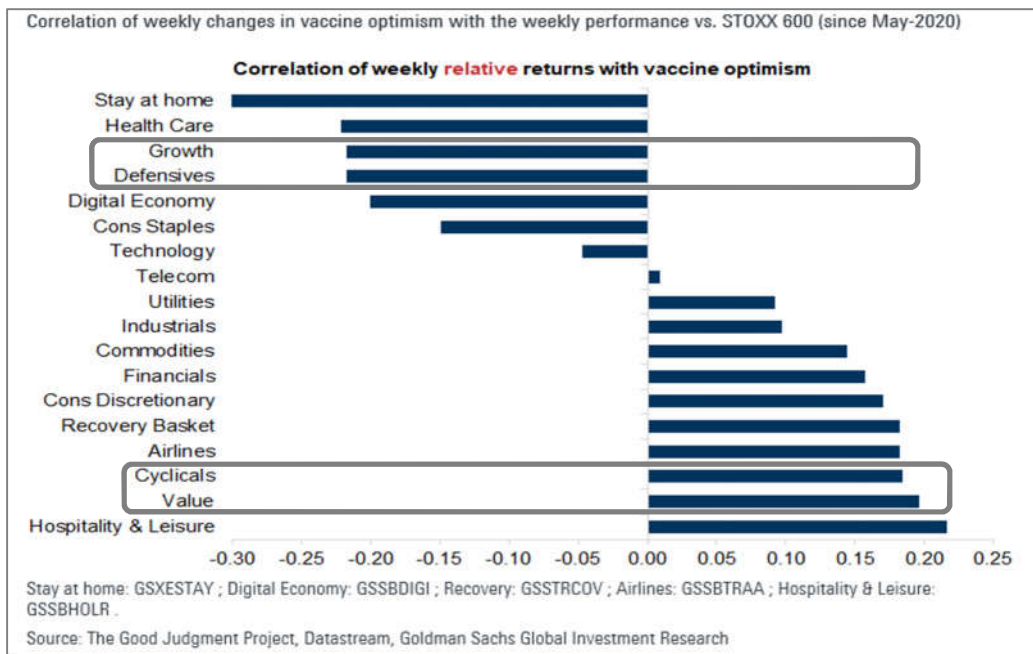


Aufgrund der enormen Performance- und Bewertungsdiskrepanz zwischen Wachstumswerten (Growth) und Substanzwerten (Value), zu denen unter anderem Finanz- und Energiewerte gezählt werden, wird die Wahrscheinlichkeit eines potentiellen Favoritenwechsels derzeit unter Kapitalmarkt-

strategien intensiv diskutiert. Anhaltend niedrige Anleiherenditen und ein pandemiebedingtes Umfeld geringen Wachstums sprechen für eine fortgesetzte Dominanz der Wachstumstitel. Sollte sich die wirtschaftliche Expansion jedoch deutlich dynamischer als aktuell erwartet entfalten, so könnte es hier zu einer Verlagerung der Prioritäten kommen.

Wachstumsdynamik entscheidet über potentielle Branchenrotation

Der wahrscheinlichste Auslöser für eine derartige Branchenrotation an den Börsen könnte die bereits diskutierte Zulassung und der flächendeckende Einsatz eines oder mehrerer Impfstoffe gegen das Covid 19- Virus sein. Denn in Bezug auf mögliche Gewinner bzw. Verlierer einer Impfstoffzulassung hat sich an den Aktienmärkten bereits jetzt eine Tendenz herauskristallisiert:



Value- und zyklische Titel dürften profitieren, während defensive und Wachstumstitel zu den relativen Verlierern zählen dürften. Dies ist insofern nachvollziehbar, als mit der weit reichenden Impfung der Bevölkerung am ehesten eine Rückkehr zur wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Normalität in Verbindung gebracht wird. Eine Entspannung an den Kreditmärkten und wieder leicht anziehende Kapitalmarktrenditen könnten die Banken entlasten, und auch andere Corona-Verlierer (Luftfahrt, Touristik, Gastronomie, Veranstalter etc.) könnten sich wieder von der Krise erholen, während sich die Bewertung spekulativ aufgeblähter Sektoren tendenziell normalisieren dürfte.

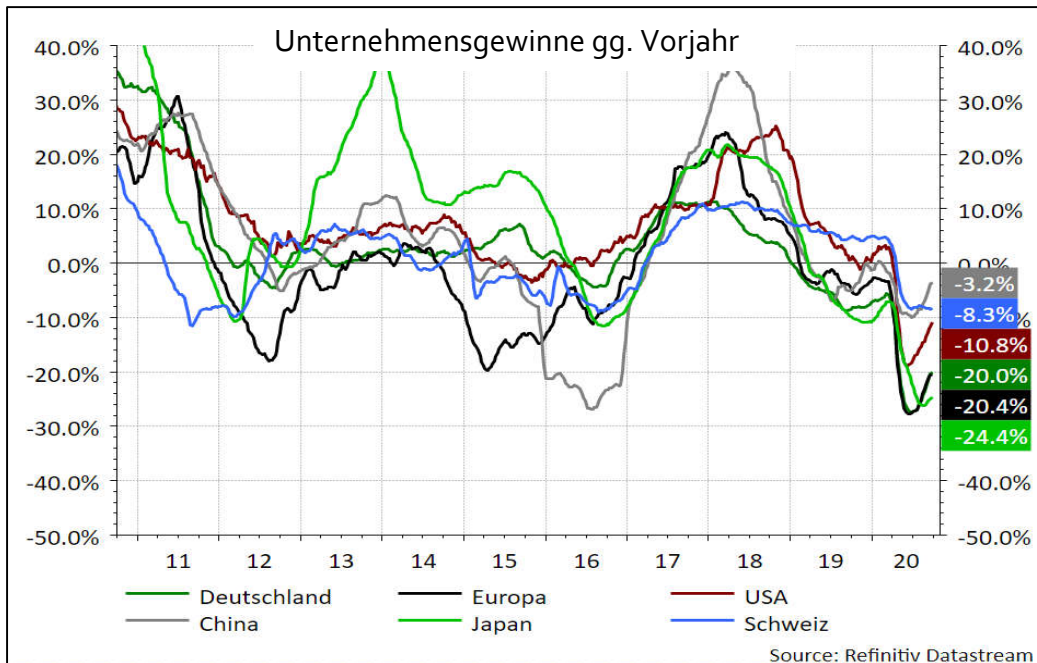
Impfstoff-Zulassung könnte zyklische Sektoren entlasten

Hohe Erwartungen an die Berichtssaison

Zunächst rücken jedoch die Berichterstattung der Unternehmen über das dritte Quartal und deren Ausblicke auf die kommenden Monate in den Blickpunkt der Anleger. Nachdem die Ergebnisse des zweiten Quartals besser als befürchtet

ausgefallen waren, haben die Analysten die Gewinnschätzungen während der letzten Monate teilweise nach oben revidiert. Aktuell hat sich dieser Prozess allerdings vor dem Hintergrund zunehmender Corona-Infektionen verlangsamt. Auf Jahresbasis wird für China und die USA nur noch ein moderater Ertragsrückgang erwartet, während der Gewinneinbruch in Europa und Japan stärker ausfallen dürfte.

Japan und Europa mit stärkerem Gewinneinbruch



Erhöhte Volatilität erfordert Flexibilität in der Asset Allocation

Die Stimmung der Anleger ist weiterhin sehr heterogen. Während rekordniedrige Put/Call-Ratios auf eine gewisse Sorglosigkeit schließen lassen, signalisieren andere Indikatoren, dass immer noch einige Anleger unterinvestiert sind und auf günstige Einstiegsmöglichkeiten warten.

Während sich die Konjunkturdaten tendenziell bessern und die Hoffnungen auf einen Impfstoff zunehmen, dämpfen die teilweise exponentiell zunehmenden Corona-Fälle in vielen Ländern und die Unsicherheit vor den US-Wahlen gegenwärtig die Kaufbereitschaft der Anleger. Mindestens bis November ist daher mit anhaltend hoher Volatilität zu rechnen. Aber auch danach werden aufgrund der verbleibenden wirtschaftlichen und politischen Unwägbarkeiten sowie der Corona-bedingten Einschränkungen kräftige Schwankungen an der Tagesordnung bleiben. Das markttechnische Verhalten nach der Korrektur in den US-Indizes und der viermonatigen Seitwärtsbewegung in den europäischen Pendanten deutete zwar zuletzt darauf hin, dass die Aktienmärkte weiter freundlich tendieren könnten. Allerdings würde dies unseres Erachtens eine

Corona-Nachrichtenlage dominiert weiter das Marktverhalten

deutliche Entspannung an der Corona-Front voraussetzen, die derzeit noch nicht absehbar ist.

Wir halten gegenwärtig an unserer ausgewogenen Asset Allocation und der regionalen Positionierung in Europa, den USA und Asien fest, behalten uns jedoch aufgrund der skizzierten Unsicherheiten und der anstehenden Flut an marktbeeinflussenden Nachrichten vor, uns flexibel an die sich verändernden Rahmenbedingungen anzupassen.

Anleihemärkte zwischen Notenbankkäufen und Insolvenzen

Staatsanleihen bieten bei negativen Realrenditen weiterhin keine langfristig attraktive Perspektive. Die Renditeaufschläge von Corporates und insbesondere High Yields haben sich dank der Hilfsmaßnahmen der Notenbanken deutlich eingeeengt, haben im September aber parallel zu den Aktienmärkten etwas korrigiert.

Die Credit-Märkte befinden sich in einem labilen Gleichgewicht zwischen staatlichen und geldpolitischen Hilfsmaßnahmen einerseits und dem zu erwartenden, aber schwer quantifizierbaren Anstieg der Zahlungsausfälle andererseits. Wir rechnen damit, dass die Spreads nach ihrem Rückgang seit März zunächst in eine volatile Seitwärtsbewegung einmünden werden, zumal die Unwägbarkeiten des US-Wahlkampfes die Märkte gegenwärtig beeinflussen. Wir halten daher an unserer moderaten Positionierung in kurz laufenden Unternehmens- und Hochzinsanleihen fest.

**Potential für
weitere Spread-
Einengung
nimmt ab**

Gold als Schutz gegen Destabilisierung der Papierwährungen

Die Positionierung an den Derivatebörsen spricht weiterhin für ein lebhaftes Interesse am Gold. Spekulative Übertreibungen wurden allerdings in der jüngsten Korrektur weitgehend abgebaut. Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend, der durch die aktuelle Korrekturphase nicht gefährdet werden sollte.

Die zuletzt wieder sinkenden Realrenditen in den USA und die Sorge um die langfristige Stabilität der Papierwährungen angesichts extrem expansiver Notenbanken lassen Gold weiterhin attraktiv erscheinen. Die aktuelle Korrektur bietet daher eine Möglichkeit, Bestände zu arrondieren.

**Interesse an
Edelmetallen
nach Korrektur
ungebrochen**