Ein Blick zurück auf ein denkwürdiges erstes Halbjahr an den Finanzmärkten

Es ist zwar erst Halbzeit und doch steht jetzt bereits fest: 2020 wird als ein ganz außergewöhnliches Börsenjahr in die Geschichte eingehen. Etliche neue Rekordmarken wurden in den USA gesetzt. Beispielsweise der schnellste Aktiencrash nach neuen Allzeithochs, die schnellste Erholung nach einem Crash, die größten Notenbank- und Fiskalpakete aller Zeiten und das erste Mal, dass einer der großen US-Aktienindizes noch mitten in der Rezession ein neues Allzeithoch erklimmt. Wir werfen einen ausführlichen Blick auf die vergangenen 6 Monate an den Finanzmärkten.

Die Aktienmärkte im ersten Halbjahr 2020

Entwicklung völlig losgelöst von der Wirtschaft?

> *China ist weit"*

lautete das Motto an den Börsen in Europa und den USA bis weit in den Februar. Neue Allzeithochs wurden in den USA fast täglich gefeiert. Und dann tauchte Covid-19 in Europa und kurz darauf auch in den USA auf. Was folgte, ist bekannt. Inzwischen gibt es weltweit schon über 500.000 Todesopfer und rasant steigende Fallzahlen in Nord- und Südamerika. Wir durchleben als Folge der Gegenmaßnahmen zur Eindämmung der Pandemie den **größten weltweiten Wirtschaftseinbruch der modernen Geschichte**. Mit 40 Millionen Arbeitslosen allein in den USA! Und **dennoch** kletterte dort der **Nasdaq-Index** gerade auf ein neues **Allzeithoch.** Wie passt das zusammen? „Main-Street" leidet und die Wallstreet feiert?!

Ja und nein. So manche Marktbewegung der letzten Wochen ist sicherlich irrational. Etwa, wenn sich der Aktienkurs von überschuldeten Unternehmen ohne irgendeinen fundamentalen Grund im Konkurs vervielfacht. Oder wenn das Spekulationsfieber unter etlichen Kleinanlegern in den USA ausbricht, die seit den Lockdowns scharenweise neue Brokerkonten eröffnet haben. Und sich dabei oft mit Vorliebe in besonders riskanten Aktien engagieren.

Es wäre verkehrt zu schlussfolgern, dass sich die Börsen völlig von der Realität abgekoppelt haben oder bereits wieder in Euphorie schwelgen. Die Mehrzahl der Marktteilnehmer ist weiterhin zurückhaltend bis vorsichtig. Für die schnelle Erholung und vor allem für die neuen **Allzeithochs beim Nasdaq** sind vor allem die **Aktien jener Unternehmen verantwortlich, die unter der Pandemie und den bislang getätigten Eindämmungsmaßnahmen kaum gelitten haben, oder die sogar davon profitierten**. Beispielsweise Technologieunternehmen (Homeoffice, Onlinehandel, Telemedizin), Gesundheits- und Biotechnologieaktien, Einzelhändler des täglichen Bedarfs. Die **Branchen,** denen es **wirtschaftlich besonders schlecht** in der Krise geht, die sehen auch **an der Börse** weiterhin **nicht gut** aus. Sie haben nur meist sehr viel weniger Gewicht in den großen Börsenindizes.

Die unterschiedlichen Entwicklungen der Finanzmärkte

Die **unterschiedliche Zusammensetzung** der Aktienmärkte erklärt auch viel von den **Unterschieden in der Wertentwicklung zwischen den Regionen**. In Europa und Österreich, aber auch den Schwellenländern, dominieren Unternehmen der so genannten „alten Wirtschaft" an den Börsen. Etwa Finanzwerte, Industrietitel, Energie- und Rohstoffunternehmen, während Technologiewerte sehr viel weniger stark vertreten sind. Entsprechend haben sich die Aktienmärkte in Europa und den meisten Schwellenländern weniger erholt als jene in den USA.

Ebenso lässt sich (zumindest tendenziell) feststellen, dass sich Unternehmen mit besonders anfälligen Bilanzen unterdurchschnittlich entwickelt haben. Die **Börsen differenzieren** also nach wie vor noch **zwischen den fundamentalen Aussichten der einzelnen Branchen**. Daran wird auch deutlich, dass der Blick auf die großen, bekannten Börsenindizes für Anleger nur bedingt hilfreich ist. Jenseits dessen passiert ungleich viel mehr als Dax, Dow Jones, ATX und Co. einfangen könnten. Etwa bei den großen Megatrends, zu denen wir ja nicht umsonst einen eigenen Fonds aufgelegt haben. Oder beim Thema Nachhaltigkeit, bei dem sich ebenfalls viel getan hat und auch künftig sehr viel zum Positiven bewegen wird (später mehr dazu).

Die Stützen der Aktienmärkte

Die großen **Stützen** der Aktienmärkte sind derzeit die **gewaltige Liquidität**, die die Notenbanken bereitstellen, gigantische **Fiskalprogramme** und die extrem **niedrigen Anleiherenditen**. Letztere sind in Europa und Japan ja schon seit vielen Jahren so. Für die USA ist das aber neu, denn dort war mit Staatsanleihen bis vor kurzem noch ein nennenswert positiver Zinsertrag zu verdienen. Diese Alternative ist jetzt weitgehend weggefallen und treibt die Investoren in Unternehmensanleihen oder Aktien. Es gibt also ganz plausible Erklärungen, warum die Kurse trotz des massiven weltwirtschaftlichen Einbruchs nicht ins Bodenlose gefallen sind. Ganz im Gegenteil: sich stattdessen sogar kräftig erholt haben. Ob das in jedem Fall gerechtfertigt ist, wird sich weisen. Ebenso, ob nicht einzelne Branchen und Unternehmen gar zu pessimistisch beurteilt werden.

Wie geht es an den Finanzmärkten weiter?

Wie könnte es weitergehen? Eine große Unbekannte mit potenziell starken Auswirkungen bleibt natürlich die Coronavirus-Pandemie.

Die unterschiedlichen Szenarien:

Im **günstigsten Fall** gibt es keine neuen Störfeuer vom Coronavirus. Es wird **rasch** ein **wirksamer Impfstoff** gefunden und die **Volkswirtschaften erholen sich zügig** dank der massiven Fiskalpakete und der Unterstützung durch die Notenbanken. Die allermeisten Arbeitsplätze bleiben erhalten, Produktion, Konsum und Dienstleistungssektor fassen rasch wieder Tritt. In einem solchen Szenario dürfte vielerorts noch

deutliches Kurspotenzial nach oben bestehen, vor allem in zyklischen, konjunktursensitiven Branchen.
In einem sehr viel **negativeren Szenario** gäbe es **größere und vor allem dauerhafte volkswirtschaftliche Schäden**. Und: eine nur **zögerliche Erholung**. Trotz staatlicher Unterstützungsprogramme müssten etliche Unternehmen schließen. Viele Arbeitsplätze gingen dauerhaft verloren und daraus ergäben sich neue negative Folgewirkungen für den Konsum und für die gesamte Volkswirtschaft. In einem solchen Szenario einer Negativspirale würden vermutlich selbst die Geschäfte und Gewinne der großen Technologiewerte nicht mehr so unbeschadet weiterlaufen wie es die Märkte derzeit unterstellen.

Zwischen diesen Extremszenarien gibt es natürlich viele weitere Möglichkeiten. Was davon letztlich eintreten wird, ist derzeit kaum vorhersagbar. Speziell für die **kommenden Monate** könnte es daher **je nach Nachrichtenlage erneut zu größeren Schwankungen auf den Finanzmärkten** kommen. Nicht zu vernachlässigen: die wachsenden internationalen Spannungen (USA-China, Indien-China), die US-Wahlen im November und das Potenzial für soziale und innenpolitische Unruhe in vielen Ländern angesichts der wirtschaftlichen Verwerfungen. Eine Korrektur wäre nach der kräftigen Erholung angesichts der zahlreichen Unwägbarkeiten und Risiken auch etwas völlig Normales. **In Summe gibt es aktuell weder Anlass zur Euphorie noch für Endzeitstimmung**.

Langfristig sind wir weiterhin optimistisch und positiv für die Aktienmärkte gestimmt. Über längere Zeiträume sollten vor allem die fundamental relativ günstig bewerteten Märkte in Europa und in etlichen Emerging Markets von einem neuen weltwirtschaftlichen Aufschwung profitieren.

Die Entwicklung der Anleihemärkte in der ersten Jahreshälfte 2020

Wie haben sich die einzelnen Anleihemärkte entwickelt?

Zu den Märkten, die trotz Covid-19 und Lockdowns vergleichsweise wenig Bewegung erlebten, gehörten sicherlich die Staatsanleihen der Euro-Kernländer sowie Japans. Investoren verloren dort nicht viel, gewannen per Saldo aber auch kaum etwas. Anders in den USA. Dort sind in den kurzen und mittleren Laufzeiten die Staatsanleihen faktisch bei Nullrenditen angelangt. Nur jenseits von 10 Jahren Laufzeit gibt es Renditen von über einem Prozent. Werden auch in den langen Laufzeiten früher oder später europäische/japanische Niveaus erreicht? Das ist derzeit noch offen, aber es ist absolut möglich.

Für Investoren gibt es damit faktisch nur noch **zwei große Anleiheklassen mit nennenswert positiven Nominalrenditen**: **Unternehmensanleihen** und **Anleihen aus Schwellenländern**. Beide haben im März kräftige Kurseinbrüche verzeichnet, ähnlich wie die Aktienmärkte. Anschließend gab es kräftige Erholungen. Auch der Weg zurück nach oben ähnelt in Verlauf und Ausmaß dem der Aktienmärkte. Die **ganz großen**

Erträge werden von den aktuellen Niveaus nicht mehr zu verdienen sein. Im Vergleich zu Euro-Staatsanleihen, vor allem jenen der Kernländer, sind die Ertragsaussichten aber noch immer deutlich vorteilhafter. Mit der Einschränkung, dass natürlich auch gewisse Risiken dabei zu beachten sind.

Fiskalpolitische Maßnahmen und Auswirkungen auf die Anleihemärkte

Während die Aktienmärkte vor allem indirekt von den Maßnahmen der Notenbanken profitierten, wirken diese auf den Unternehmensanleihemärkten ganz direkt. Sowohl die **Europäische Zentralbank (EZB)** als auch die **amerikanische Notenbank (Fed) kaufen Unternehmensanleihen**. Das **stützt** einerseits die **Kurse** und erlaubt es den **Unternehmen** andererseits, sich **leichter und günstiger zu refinanzieren**. Nicht zuletzt deshalb (sowie dank der riesigen Fiskalpakete) sind auch die **Ausfallswahrscheinlichkeiten** jetzt **deutlich geringer** als noch im März/April zu befürchten war. Viele Unternehmen nutzen die Gunst der Stunde und begeben Anleihen. Wir dürften in den USA schon bald die bisherigen Rekordmarken für Anleiheemissionen brechen. Das Geld wird bislang zumeist als Liquiditätsreserve geparkt. Die wenigsten Firmen setzen die Mittel bereits wieder für neue Investitionen, Zukäufe oder Dividendenzahlungen ein, sondern wappnen sich für die nach wie vor sehr hohen wirtschaftlichen Unwägbarkeiten.

Qualität bleibt das A und O

> *Die Flut hebt alle Boote an“,*

heißt eine bekannte Börsenweisheit. Soll heißen, die **Liquiditätsschwemme** und die **stark verbesserte Börsenstimmung haben erstmal allen Emittenten geholfen**. Nicht alle Kurserholungen der letzten Wochen mögen aber letztlich berechtigt sein. War man vorher zu pessimistisch bei den Ausfallsraten, könnte man jetzt in einigen Fällen zu optimistisch sein.

Für uns bleibt der Fokus auf **Qualität ein ganz entscheidender Punkt bei der Auswahl der Emittenten**, egal ob im bonitätsstärkeren Investmentgrade-Segment oder bei den riskanteren High-Yield-Anleihen. Dass die Notenbanken direkt Unternehmensanleihen kaufen, inzwischen teilweise sogar aus dem High-Yield-Bereich, reduziert die Ausfallsrisiken für viele Unternehmen, aber es beseitigt sie nicht. Der Autovermieter Hertz meldete beispielsweise unlängst dennoch Konkurs an – allen staatlichen und geldpolitischen Hilfspaketen zum Trotz. Es wird nicht die letzte Firmenpleite sein. Wenn Unternehmen dauerhaft zu wenig Cash in ihrem Geschäft generieren, um ihre Schulden zu bedienen, sitzen sie früher oder später auf dem Trockenen. Um eine weitere Börsenmetapher zu bemühen:

“

Wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer nackt geschwommen ist.“

Wir streben in unseren Anleihefonds natürlich danach, die „Nacktschwimmer“ schon früher zu erkennen und sie entweder rechtzeitig aus dem Fondsportfolio zu entfernen oder von vornherein zu vermeiden.

Die Anleihen der Emerging-Markets

Das gilt auch bei Schwellenländer-Anleihen. In den großen Industrienationen kommt man ja gar nicht mehr mit beim Zählen der Milliarden und Billionen, die die Regierungen auf einmal lockermachen. Und sie können es dank EZB, Fed und Co. fürs Erste auch noch, ohne in Finanzierungsprobleme zu geraten. Diesen Luxus haben viele Schwellenländer nicht. Für manche kann die aktuelle weltwirtschaftliche Krise in die Zahlungsunfähigkeit führen. **In unseren Emerging-Markets-Anleihefonds ist es seit langem eine Grundmaxime, stark ausfallsgefährdete Schuldner zu vermeiden**, auch wenn das den Verzicht auf die eine oder andere reizvolle Ertragschance bedeutet. **Aktuell** betrifft das **beispielsweise Ecuador, Argentinien oder Sri Lanka**.

Langfristig aussichtsreich sind in den soliden aufgestellten Staaten sowohl Anleihen in Hartwährung als auch in Lokalwährung. Die im März/April extrem hohen Kapitalabflüsse haben gestoppt, es beginnt inzwischen wieder Anlagekapital in Schwellenländer-Anleihen hineinzufließen. Klar ist aber, dass sowohl der Verlauf der Pandemie als auch die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Land zu Land höchst unterschiedlich sind und ein entsprechend differenziertes Herangehen erfordern. Derzeit **favorisieren wir beispielsweise Lokalwährungsanleihen von Russland, Mexiko oder Malaysia**. Während wir bei der Türkei, Kolumbien oder Brasilien nicht oder nur sehr zurückhaltend engagiert sind.

Währungen und Rohstoffe: Goldene Zukunft?

Das führt uns zum Thema Währungen. Mit Wechselkursprognosen sollte man immer besonders vorsichtig sein. Die wenigsten Analysten und Marktbeobachter liegen auf diesem Gebiet richtig – und selbst jene eher selten. Gleichwohl **verdichten sich die Hinweise**, dass der bislang so bombenfeste **US-Dollar seinen Hochpunkt gesehen haben könnte und in den kommenden Quartalen und eventuell Jahren eher abwärts tendieren wird**. Das wären **gute Nachrichten vor allem für Aktien und Anleihen der Emerging Markets und auch für Rohstoffe**. Zum einen, weil sie im Umfeld eines fallenden Dollars generell oftmals gut abschneiden. Zum anderen geht ein nachgebender US-Dollar zumeist mit einer globalen Wachstumsbelebung einher. Und das würde besonders für Aktienmärkte außerhalb der USA und für Rohstoffe Rückenwind bedeuten.

Rohstoffe gehören sicherlich zu den **Assetklassen,** die **aus langfristiger Sicht noch vergleichsweise günstig** sind. Was freilich nicht zwangsläufig bedeutet, dass wir vor einem neuen großangelegten Rohstoffboom

stehen. Die Angebots- und Nachfragesituation stellt sich sehr differenziert für einzelne Rohstoffe dar. Insgesamt sieht es für die Assetklasse langfristig aber recht gut aus. Das gilt auch und **insbesondere für Gold**. Wobei Gold eigentlich eher Währung ist und kaum als Rohstoff fungiert. Der Goldpreis hat in den letzten Quartalen stark von fallenden Realrenditen profitiert, speziell in den USA. Angesichts von gewaltigen, schuldenfinanzierten Fiskalprogrammen und Niedrigzinsen bis vermutlich weit in die Zukunft hinein, sieht eine **wachsende Zahl von Investoren Gold als eine Art Versicherung gegen etwaige Inflationsanstiege und explodierende Staatsschulden** an. Gleichwohl dürften kurzfristig aber eher disinflationäre oder gar deflationäre Tendenzen dominieren. Ob und wie stark sich tatsächlich ein Inflationstrend etabliert, wird sich wohl erst in etwas fernerer Zukunft zeigen.

Megatrends und Nachhaltigkeit – zwei Türme in der Sturmflut

Zukunft ist zugleich das passende Stichwort für **zwei Spezialgebiete**, die wir abschließend beleuchten möchten: große, **langfristige Megatrends und Nachhaltigkeit**. Wobei nachhaltiges Wirtschaften, Investieren und Handeln natürlich auch als ein eigener, gewaltiger Megatrend gelten könnte.

Megatrends behaupteten sich überdurchschnittlich gut

Die **Aktien** vieler (aber natürlich nicht aller) Unternehmen, die stark in **Megatrends** engagiert sind, haben sich **überdurchschnittlich gut behauptet**. Und das trotz der gewaltigen weltwirtschaftlichen Verwerfungen. Dies gilt natürlich für **Branchen,** die vom aktuellen Umfeld sogar profitieren (zum Beispiel **Digitalisierung, Telemedizin, Informationstechnologie, Lieferdienste, Onlinehandel, bestimmte Biotech- und Gesundheitsaktien oder Elektromobilität**). Aber auch für jene, die zwar negativ betroffen sind, die langfristigen Wachstumsimpulse aber überwiegen. Das heißt deren Geschäft weniger stark oder nur zeitlich begrenzt unter den Lockdowns und den Pandemiefolgen leidet. Natürlich gibt es auch **Megatrends,** denen die **Krise gewaltig zusetzt**, ganz besonders die **Tourismusbranche.** Hier hat das **Fondsmanagement aber frühzeitig reagiert und entsprechend gegengesteuert**. Was zugleich belegt, dass eben **auch Megatrends keine Selbstläufer** in allen Lebenslagen sind, sondern auch hier **aktives Management gefragt** ist. Mehr dazu gibt es in unserem Beitrag Megatrends trotzen der Krise nachzulesen.

Nachhaltiges Investieren in doppelter Weise

Aktives Management ist auch ein Stichwort für **nachhaltiges Investieren**, wie wir es verstehen und leben. Das gilt bei uns bekanntlich in doppelter Weise. Zum einen für die **Auswahl von Aktien und Anleihen** in unseren

nachhaltig gemanagten Fonds und Portfolios. Zum anderen für unseren **aktiven und intensiven Dialog mit unzähligen Unternehmen über nachhaltig(er)es Wirtschaften**. Letzteren können Sie zwar nicht in Prozentpunkten in der Wertentwicklung ablesen. Er ist aber ein eminent **wichtiger Bestandteil**, um mit nachhaltigem Investieren tatsächlich auch etwas **ganz real zum Besseren zu bewegen**.

Nachhaltige Investments halten sich seitens Performance und Kapitalzuflüssen gut

Nachhaltige Investments haben sich in den letzten Monaten **überdurchschnittlich gut gehalten**. Dies zeigt beispielsweise eine Analyse der Wertentwicklung von mehr als 2.000 Aktienfonds durch Scope Analysis. Darin wurde festgehalten, dass **nachhaltige Aktienfonds** im ersten Quartal 2020 in allen betrachteten Regionen – global, Europa, Nordamerika und Schwellenländer – **weniger an Wert verloren als ihre konventionellen Wettbewerber**.

Besonders augenfällig und zugleich auch ein Teil der Erklärung für dieses Phänomen: Der **Trend zu nachhaltigem Investieren hielt die ganze Zeit über ungebrochen an**. Während es bei traditionellen Investments zeitweise zu massivem Abzug von Kapital kam, gab es bei nachhaltigen Veranlagungen auch **während der tiefsten Markteinbrüche weiterhin stetige Zuflüsse**. Fast ein Sechstel des gemanagten Fondsvolumens in Österreich wird inzwischen nachhaltig investiert. Tendenz: weiter stark zunehmend. Damit kann sich Österreich mehr als sehen lassen und liegt beispielsweise weit vor dem deutschen Nachbarn.

Manch ein Unternehmen, das in Bereichen wie Recycling, Windkraft, Umwelttechnologien und ähnlichem tätig ist, konnte in der **Wertentwicklung** sogar locker selbst **mit den großen Börsenstars Apple oder Amazon mithalten**. Die Fondsmanager unserer Nachhaltigkeitsfonds hatten bzw. haben **etliche dieser Unternehmen in den Fondsportfolios**. Auch deshalb kann sich die Performance unserer Nachhaltigkeitsfonds selbst in den letzten, herausfordernden Monaten mehr als sehen lassen. Und natürlich gilt auch hier wie immer in diesem Zusammenhang: Veranlagungsergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung der Fonds zu.

Nachhaltigkeitstrend ungebrochen

Was sich derzeit hingegen ziemlich verlässlich prognostizieren lässt: Der **Nachhaltigkeitstrend wird weitergehen**. Die aktuelle Krise könnte sogar als Katalysator dienen. Die **EU** will die **Wiederaufbauprogramme** beispielsweise **stark auf Umwelt- und Klimaschutz ausrichten**. Wobei Umwelt und Klima wohlgemerkt nur Teilbereiche des großen Gebietes Nachhaltigkeit bilden. In letzter Zeit gewinnt auch die **soziale Komponente** im Bereich Nachhaltigkeit **stärker an Bedeutung**. Was ebenfalls als positiv zu deuten ist. In den USA, auf vielen Gebieten ja sonst Spitzenreiter, ist man in Bezug auf Nachhaltigkeit übrigens noch deutlich hinter Europa zurück, auch auf den Kapitalmärkten. Was im Gegenzug bedeutet, dass dort auch noch zusätzliches

Nachholpotenzial besteht.

Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien. Stand/Erstelldatum: Juli 2020

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern.

Ein Investmentfonds ist kein Sparbuch und unterliegt nicht der Einlagensicherung. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten.

Marktbedingte geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten und Anleihen können den Nettoinventarwert des Raiffeisen-GreenBonds sowie des Raiffeisen-Nachhaltigkeit-ShortTerm negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken. Die Fonds Raiffeisen-MegaTrends-Aktien, Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Aktien, Raiffeisen-Nachhaltigkeit-EmergingMarkets-Aktien, Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Momentum und Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Wachstum weisen eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Im Rahmen der Anlagestrategie des Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Rent kann überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate investiert werden. Die Fondsbestimmungen des Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Rent wurden durch die FMA bewilligt. Der Fonds kann mehr als 35 % des Fondsvermögens in Wertpapiere/Geldmarktinstrumente folgender Emittenten investieren: Österreich, Deutschland, Belgien, Finnland, Frankreich, Niederlande, Italien, Großbritannien, Schweden, Schweiz, Spanien, Vereinigte Staaten von Amerika, Kanada, Japan, Australien.

Die veröffentlichten Prospekte sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen) der Fonds der Raiffeisen KAG stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache (bei manchen Fonds die Kundeninformationsdokumente zusätzlich auch in englischer Sprache) zur Verfügung.

Raiffeisen Capital Management steht für Raiffeisen Kapitalanlage GmbH oder kurz Raiffeisen KAG

Bildquelle: shutterstock