



US-Schuldenuhr in Midtown Manhattan: Hält sich die Schuldenquote im Rahmen, laufen die staatlichen *debt clocks* derzeit rückwärts.

Bild:

Shutterstock

Marktbericht: Q3 2020

Die Finanzielle Repression geht in die nächste Runde

Marktbericht: Q3 2020

Die Finanzielle Repression geht in die nächste Runde

Von Dr. Hans-Jörg Naumer, Leiter Global Capital Markets & Thematic Research bei Allianz Global Investors

Lange, lange ist es her, dass wir sie ausgerufen haben, die Finanzielle Repression. Jene Phase, in der die Gläubiger durch ihre Bereitschaft, in niedrig oder negativ verzinsliche Staatsanleihen zu investieren, erheblich dazu beitragen, den Schuldenberg des Staates abzubauen.

Fiskus in komfortabler Situation

Die derzeitige Fiskal- und Geldpolitik der Staaten und ihrer Zentralbanken erinnert stark daran, dass mit der Corona-Pandemie die nächste Runde dieser Repression eingeläutet wurde. Über 70 % des globalen Staatsanleihemarktes haben eine Rendite von einem Prozent und weniger. Knapp 30 % weisen eine negative Rendite aus (vgl. Schaubild vorletzte Seite).

Die auf den Staatsschulden lastenden durchschnittlichen Refinanzierungskosten sind seit der Finanzmarktkrise und der Euroschuldenkrise weiter gesunken und könnten fiskalisch kaum komfortabler sein. Der Schuldenberg trägt sich so über die Zeit von allein ab – zumindest, wenn sich die Schuldenquote im Rahmen hält und keine dauerhaften Fiskaldefizite aufgebaut werden. Der Refinanzierungszins muss nur unterhalb der Wachstumsrate liegen. Hinzu kommt: In vielen Staaten der Eurozone, aber auch

in Großbritannien, können Teile der Altschulden durch die Neuaufnahme von Schulden getilgt werden. Was hierzulande noch ein relativ junges Phänomen ist, lässt sich in Japan schon sehr lange beobachten. Den Negativzinsen sei Dank. Die Jagd nach Kapitaleinkommen geht also weiter. Und dies dürfte eine der Erklärungen dafür sein, warum sich die Kapitalmärkte in einer nie dagewesenen Schnelligkeit von dem Pandemiebedingten Absturz im März erholt haben. Mit ihrem Versuch, die Finanzmärkte zu stabilisieren, haben die Zentralbanken nicht nur das Niedrig-/Negativzinsumfeld zementiert, sondern scheinbar einen weiteren „Zentralbank-Put“ ausgesprochen. Von diesem erwarten die Anleger eine nach unten absichernde Wirkung. Gestützt wird die risikofreudige Grundeinstellung von den Konjunkturdaten der letzten Wochen und Monate. Diese indizieren in der Tat, dass wir die globale Rezession verlassen haben.

Wachstums-Skepsis angebracht

Skeptizismus gegenüber einem schnellen Zurück zum Vor-Pandemie-Wachstumspfad bleibt allerdings angebracht. Alternative und sehr schnell konjunkturreagible Daten, etwa die Mobilitätsdaten von Google oder elektronische Reservierungen von Restauranttischen, zeigen ein nachlassendes Konjunkturmomentum. Während die Liquidität stützend wirken sollte, muss mit Volatilität infolge von Enttäuschungen seitens der Konjunktur und des Pandemie-Verlaufs gerechnet werden.

Die Bewertungen an den Aktienmärkten zeigen sich als sehr heterogen. Für die USA sind sie am höchsten und bieten keinen Puffer für mögliche negative Überraschungen. Das Revisionsverhalten der Analysten hat sich verbessert. Zunehmend werden die Schätzungen für die Unternehmensgewinne der nächsten Quartale nach oben revidiert. Besonders günstig zeigt sich die Relation von nach oben gerichteten zu nach unten gerichteten Revisionen für die USA und die Schwellenländer. Auch für die Unternehmen Europas hat sich das Bild deutlich verbessert.

Nachhallender Effekt niedrigerer Energiepreise

Die Renditen von Staatsanleihen dürften aufgrund des zementierten Negativ-/Niedrigzinsumfeldes und der Ankaufprogramme der Notenbanken bis auf Weiteres sehr negativ/niedrig bleiben.

Vonseiten der Inflationsentwicklung scheint wenig Risiko für einen Renditeanstieg auszugehen.

Trotz preissteigernder Effekte durch gestörte Lieferketten und eine extrem expansive Geldpolitik dürften die disinflationären Auswirkungen der COVID-Krise und der nachhallende Effekt niedrigerer Energiepreise in den kommenden Monaten dominieren.

Ein Anstieg der Langfristrenditen zum Beispiel in Folge erhöhter Fiskalrisiken sollte eine noch stärkere Intervention der Zentralbanken zur Folge haben, die diesem Anstieg entgegenwirkt.

Unternehmensanleihen dürften ebenfalls von der Nachfrage der Zentralbanken profitieren, auch wenn sie einem rezessiven Umfeld, steigenden Ausfallraten und einem hohen Verschuldungsgrad ausgesetzt sind.

Nach Durchschreiten des tiefen Konjunkturtals im März/April 2020 konnte sich die Nachfrage nach Rohstoffen festigen. Ein abwertender US-Dollar stützt gewöhnlich Rohstoffpreise, da diese in US-Dollar gehandelt werden und entsprechend höhere Dollarpreise erzielen sollten.

Marktüberblick Aktien

	Performance Aktuell	lfd- Jahr	1J	3J	5J
DEUTSCHLAND					
DAX 30	12.760,73	-3,69%	2,68%	-0,18%	5,72%
MDAX	27.006,81	-4,61%	4,33%	1,28%	6,97%
SDAX	12.487,57	-0,19%	13,25%	1,59%	8,48%
EUROPA					
Euro St. 50	3.193,61	-13,11%	-8,63%	-1,44%	3,23%
FTSE 100	5.866,10	-25,49%	-20,12%	-4,51%	-0,86%
CAC 40	4.803,44	-18,39%	-13,98%	-1,35%	3,82%
SMI	10.187,00	0,05%	5,41%	9,28%	7,46%
GLOBAL					
S&P 500	3.335,47	0,63%	6,44%	11,92%	12,34%
Hang-Seng	23.275,53	-17,59%	-12,75%	-1,54%	4,93%

Rohstoffe (USD)

Gold	1.897,81	24,6%	29,1%	48,3%	70,2%
Öl Brent	40,95	-38,0%	-32,6%	-28,8%	-15,3%

Währungen

EUR/USD	1,1722	4,4%	7,5%	-0,8%	4,8%
EUR/CHF	1,0800	-0,5%	-0,7%	-5,6%	-0,9%



Staatsanleihenrenditen bewegen sich weiterhin in Negativterrain

Generische Staatsanleiherenditen, in %

	3M	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Deutschland	-0.60	-0.59	-0.71	-0.75	-0.73	-0.70	-0.70	-0.62	-0.61	-0.55	-0.48	-0.27	-0.23	-0.03
Frankreich	-0.57	-0.58	-0.62	-0.64	-0.63	-0.57	-0.48	-0.44	-0.34	-0.26	-0.19	-0.01	0.25	0.52
Italien	-0.45	-0.26	-0.15	-0.02	0.21	0.39	0.43	0.59	0.78	0.86	0.96	1.38	1.66	1.91
Niederlande	-0.57	-0.58	-0.67	-0.68	-0.67	-0.64	-0.60	-0.53	-0.49	-0.43	-0.36	-0.28	-0.09	-0.03
Belgien	-0.56	-0.57	-0.66	-0.65	-0.61	-0.59	-0.51	-0.41	-0.38	-0.30	-0.22	0.03	0.30	0.50
Österreich		-0.64	-0.68	-0.66	-0.64	-0.63	-0.56	-0.51	-0.46	-0.39	-0.32	-0.04	0.11	0.25
Finnland		-0.62	-0.65	-0.66	-0.66	-0.61	-0.56	-0.48	-0.43	-0.35	-0.26	-0.05	0.05	0.11
Schweiz		-0.94	-0.83	-0.82	-0.78	-0.74	-0.70	-0.63	-0.59	-0.54	-0.49	-0.37	-0.30	-0.31
Schweden	-0.15	-0.13	-0.37			-0.32	-0.24		-0.16		0.04		0.34	
Dänemark	-0.55	-0.58	-0.62	-0.63		-0.57		-0.47			-0.37		-0.07	0.11
Großbritann.	-0.04	-0.05	-0.11	-0.12	-0.11	-0.06	-0.03	0.04	0.11	0.19	0.24	0.50	0.79	0.83
USA	0.12	0.12	0.14	0.15	0.20	0.26		0.46			0.66	0.86	1.16	1.39
Japan	-0.12	-0.13	-0.13	-0.12	-0.11	-0.09	-0.09	-0.08	-0.06	-0.01	0.03	0.26	0.42	0.60

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quellen: Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy. Stand: 3. September 2020.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73

20097 Hamburg

Telefon +49-40-822 267-0

Telefax +49-40-822 267-100

info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG

Registergericht: AG Hamburg

HRB-Nr. 120801

Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Karsten Dümmler, Martin Steinmeyer, Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke

Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV: Karsten Dümmler, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.