

## Seite 1

Rückblick auf das erste Halbjahr 2020

### Liebe Leser,

Die Entwicklungen der Aktienindizes im 1. Halbjahr liegen im einstelligen Minusbereich. Der enorme Kurseinbruch von rund 40% ab Mitte Februar bis Mitte März 2020 stellte die Anleger auf eine Nervenprobe. Die Sorge um die Beherrschbarkeit des neuartigen Coronavirus überschattete das gesamte Weltgeschehen in ungeahnter Intensität.

Vor allem die Ungewissheit, wie sich das Herunterfahren ganzer Volkswirtschaften mittel- bis langfristig auf das Wirtschaftswachstum auswirken wird, verursachte an den Börsen eine regelrechte Panik. Die aufgelegten billionenschweren Rettungsprogramme der Staaten lösten an den Börsen eine schnelle und starke Kurserholung aus, so dass zwischenzeitliche Kursverluste zum Großteil ausgeglichen werden konnten. Dieser Rebound spiegelt allerdings nur eine vermeintliche Rückkehr zur Normalität vor. Die Staatsverschuldungen werden weltweit aufgrund zahlreicher Hilfspakete stark ansteigen. Eine Schuldentilgung kann nur über eine dauerhafte Nullzinspolitik bei einer moderaten Inflation gelingen. Dadurch wird es für Sparer in den nächsten Jahren keine oder nur eine geringe Verzinsung geben. Sachwertanlagen wie Immobilien oder Aktien sollten hiervon profitieren. Der Goldpreis profitiert von der unsicheren Gesamtsituation und kann in diesen volatilen Zeiten ein Depotstabilisator sein.

Wie gewohnt sind wir auch in diesem schwierigen Marktumfeld Ihr verlässlicher Ansprechpartner.



**Jochen Sölter**  
Geschäftsführer  
der SK Vermögens-  
verwaltung  
GmbH

## Seite 2 - 3

Konjunktur Global: Talfahrt gestoppt

Ausblick auf das Jahr 2021

Rentenmärkte

## Seite 4

Währungen

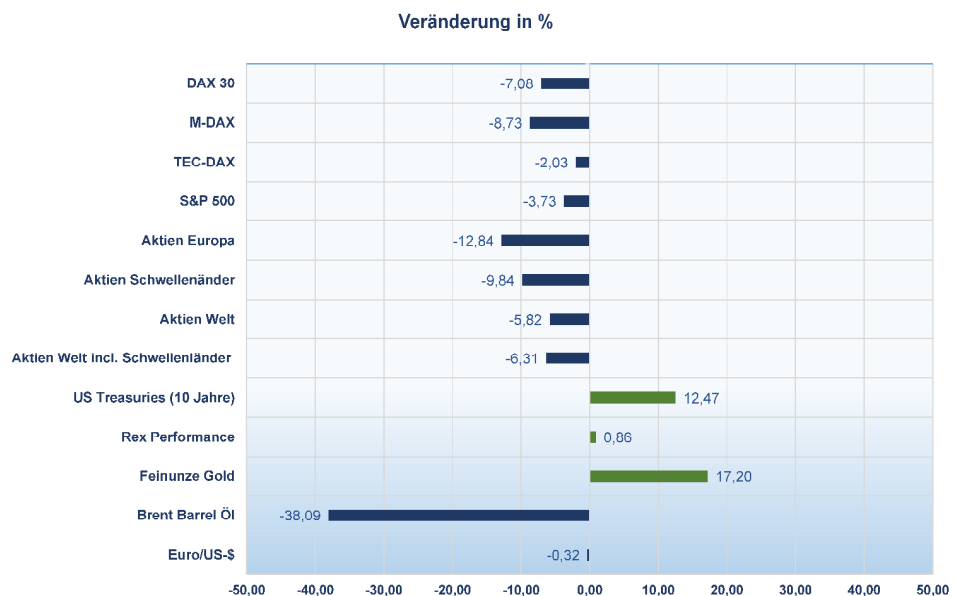
Rohstoffe

## Rückblick auf das erste Halbjahr 2020:

### Nach dem Stillstand Aufstieg aus der Krise

Nach dem politisch verordneten Stillstand im März fährt gegen Ende des zweiten Quartals die Weltwirtschaft wieder hoch. Unterstützt wird der Neustart durch fiskalpolitische Maßnahmen der Regierungen im Umfang von über 10 Billionen Euro sowie der beispiellosen monetären Liquiditätsflut der Notenbanken. Als Reaktion hierauf steigen die Aktienmärkte im Rekordtempo genauso schnell, wie sie vorher im März eingebrochen waren.

### Wertentwicklung der Märkte vom 31.12.2019 bis 30.06.2020 in EURO:



Quelle: vwd, Refinitiv

Stand: 30.06.2020

Die Aktien Welt verzeichneten zur Jahresmitte in Euro gerechnet einen Verlust von 5,82 %. Die vergleichsweise geringsten Verluste verzeichneten die technologieelastigen Indizes S&P 500 mit -3,73 % und der TEC-DAX mit -2,03 %. Deutlichere Kursrückgänge hatten die Aktien Europa mit -12,84 % und die Schwellenländer mit -9,84 %. Der exportlastige DAX mit -7,08 % entwickelte sich ebenso unterdurchschnittlich wie der M-DAX mit -8,73 %. Der Euro verliert leicht gegenüber anderen Währungen. Er wertet um -0,32 % gegenüber dem US-Dollar ab. Deutsche Staatsanleihen notieren nahezu unverändert. US-Treasuries mit 10 Jahren Laufzeit legen aufgrund der Zinssenkungen um 12,47 % zu. Der Ölpreis bricht wegen der Konjunkturschwäche und politischen Differenzen innerhalb der OPEC um über 38 % ein. Krisengewinner ist der Goldpreis, der in Euro gerechnet um 17,20 % zulegt.

## Konjunktur Global: Talfahrt gestoppt

Die exportabhängige deutsche Industrie arbeitete sich nur langsam aus der Krise heraus. Der Einkaufsmanagerindex stieg im Juni auf 45,2 Punkte von 36,6 Zählern im Mai und einem Tiefstand von 34,05 Punkten im April. Das Barometer näherte sich somit in dem Monat, in dem Covid-19-Eindämmungsmaßnahmen schrittweise aufgehoben oder reduziert wurden, wieder der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Etwas besser schneidet die Eurozone ab, insbesondere Frankreich und England.

Optimistisch stimmen die Werte aus China und den USA, die ein Wachstum anzeigen. Der Wert der Eurozone stieg im Juni auf 47,9 Punkte und lag damit etwas höher als erwartet.

### Einkaufsmanager-Indizes Verarbeitendes Gewerbe

	31.12.2019	31.01.2020	29.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020
JPM World PMI	50,1	50,3	47,1	47,3	39,6	42,4	47,8
USA	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6
Japan PMI	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1
Eurozone	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4
Deutschland	43,7	45,3	48	45,4	34,5	36,6	45,2
Frankreich	50,4	51,1	49,8	43,2	31,5	40,6	52,3
Spanien	47,4	48,5	50,4	45,7	30,8	38,3	49
Italien	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	45,4	47,5
UK	47,5	50	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1
China	51,5	51,1	40,3	50,1	49,4	50,7	51,2

Quelle: Refinitiv

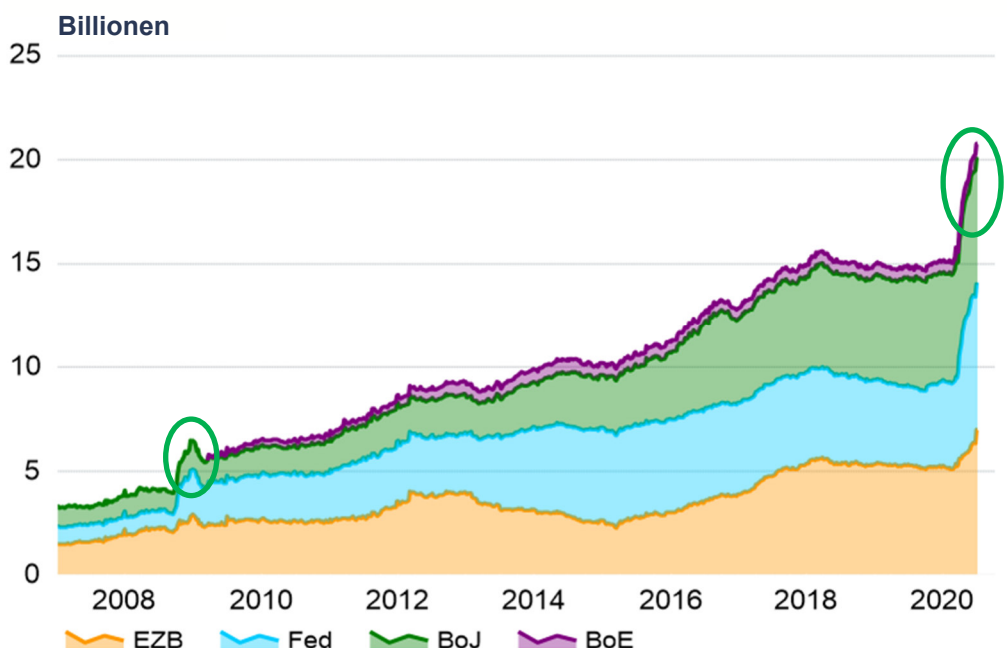
Stand: 30.06.2020

## Ausblick auf das Jahr 2021:

### Aktienmärkte

Es gibt unverändert keine attraktiven Alternativen zur Aktie. Viele bislang skeptische Investoren sind nicht investiert und warten auf niedrigere Kurse, um in den Aktienmarkt einsteigen zu können. Das stützt grundsätzlich den Markt, falls es zu Kursrückgängen kommt. Weitere gute Gründe für die positive Einschätzung der Aktienmärkte sind die Konjunkturprogramme und die für die nächsten Jahre anhaltende expansive Geldpolitik der Notenbanken. Wie die folgende Grafik zeigt, sind die Bilanzsummen der Notenbanken in der Eurozone und in den USA in den letzten 10 Jahren massiv gestiegen. Die beiden Kreise in der Grafik zeigen, dass die Bilanzausweitung im laufenden Jahr die der Finanzkrise 2008/ 2009 deutlich übertrifft.

### Addierte Bilanzsummen der Notenbanken



Quelle: Refinitiv Datastream / Fathom Consulting

Stand: 30.06.2020

Branchenfavoriten für das zweite Halbjahr sind Technologie- und Pharmawerte. Die Krise beschleunigt mit Trends wie Homeoffice, Cloud und künstliche Intelligenz den technologischen Wandel, die Pharma- und Biotechindustrie profitiert von den zukünftig höheren Investitionen in die medizinische Versorgung. Wie die folgende Grafik zeigt, entwickeln sich die beiden Sektoren kontinuierlich besser als der breite Markt.

Die Sektoren Finanzdienstleistungen, Konsumgüter und Telekommunikation sowie Freizeit und Reisen erscheinen im aktuellen Umfeld vergleichsweise uninteressant.

Aktiengesellschaften mit hoher Ausschüttungsrendite könnten ihre Dividenden im nächsten Jahr kürzen oder vollständig streichen, um Liquidität in einem für sie schwierigen Marktumfeld aufzubauen. Unternehmen, die Staatshilfen benötigen, sind seitens der Politik angehalten, keine Dividendenzahlungen vorzunehmen. Hier ist im Einzelfall jedes Unternehmen zu prüfen, inwieweit die Voraussetzungen für eine Fortführung der Ausschüttungspolitik im nächsten Jahr noch gegeben sind.

Nach der schlechten Performance in der Vergangenheit haben die Schwellenländer in den nächsten Jahren wegen ihres unverändert starken Wachstums überdurchschnittliche Renditeerwartungen.

## Aktien Welt Gesundheit und Welt IT vs. Aktien Welt



Quelle: Refinitiv

Stand: 30.06.2020

## Rentenmärkte

Für die Wertentwicklung der festverzinslichen Wertpapiere ist die wichtigste Frage, wie sich die Preise aufgrund der hohen Staatsverschuldung und der expansiven Geldpolitik künftig entwickeln werden. Momentan hat die gesunkene Nachfrage zunächst eine deflationäre Wirkung mit einer sinkenden Inflationsrate als Folge. Längerfristig könnte diese Politik zu einem Anstieg der Inflation führen. Aus dieser Überlegung heraus sind im Rentenanteil inflationsgeschützte Anleihen in die Portfolios aufzunehmen, die eine möglichst lange Laufzeit haben, um sich vor einer Geldentwertung zu schützen. Die Inflationserwartungen für die nächsten Jahre sind sehr niedrig, was bedeutet, dass diese Anleihen günstig bewertet sind. Der Finanzmarkt unterschätzt möglicherweise das Risiko einer zukünftig höheren Preissteigerungsrate.

Es ist unverändert davon auszugehen, dass die Renditen von europäischen und insbesondere von deutschen

Staatsanleihen negativ bleiben und die Investoren durch die Hintertür enteignet werden. Das Zinsniveau wird durch die EZB künstlich tief gehalten, was im Fall einer steigenden Inflation zu hohen negativen Realrenditen der Anleihen führt. Durch diese finanzielle Repression können die Staaten ihre Verschuldungsquote abbauen. Bei Anlegern bestehen vermehrt Zweifel, ob angesichts der hohen Schulden negativ rentierende Staatsanleihen noch immer eine risikolose Anlage sind.

Bei Unternehmensanleihen sollte ausschließlich im Segment des Investment Grade investiert werden, um Ausfallrisiken gering zu halten. Im gegenwärtigen Umfeld halten wir Unternehmensanleihen mit schlechterer Bonitätseinstufung für risikoreich.

## Währungen

Die beiden massiven außerplanmäßigen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank FED schwächen prinzipiell den US-Dollar, da der Zinsvorteil gegenüber in Euro nominierten Anleihen erheblich geschrumpft ist. Da alle großen Notenbanken mit einer Nullzinspolitik und Bilanzausweitungen mehr oder weniger offensichtlich die Staatsverschuldung finanzieren, haben die anderen großen Handelswährungen gleichfalls eine Tendenz zur Abwertung. Zu erkennen ist eine Stabilisierung des Verhältnisses Euro/ US-Dollar auf dem aktuellen Niveau. Ein neuer Trend hat sich nicht gebildet, weshalb wir zunächst von einer Fortsetzung der breiten Seitwärtsbewegung ausgehen.

Von einem geordneten Austritt Großbritanniens aus der EU zum Jahresende, der für alle Beteiligten die beste Lösung und bei gutem Wille politisch durchaus machbar ist, sollte das britische Pfund profitieren. Gegenüber dem Euro könnte es vor einer Aufwertung stehen.

## Rohstoffe

Gold als Krisenindikator ist für verunsicherte Anleger ein interessantes Investment. Der Preis für das Edelmetall bewegt sich wegen der anhaltenden Krise in Richtung der alten Höchststände. Die Erwartungen an die künftige Preisentwicklung sollten nicht zu hoch gesteckt sein, da bei einem zu starken Anstieg die Notenbanken intervenieren und durch Verkäufe den Preis beeinflussen können.

Der Ölpreis wird nach dem massiven Preisverfall im Frühjahr durch das Hochfahren der Weltwirtschaft und die massive Kürzung der Förderquoten seitens der OPEC gestützt. Wir gehen von einer Erholung auf Vorkrisenniveau aus. Von einem darüber liegenden Preisniveau ist nicht auszugehen, da durch Fracking die Versorgung an eine steigende Nachfrage angepasst werden kann.



**Ingo Esser**  
seit 1996 bei der SK  
Vermögensverwaltung  
GmbH, zuständig für  
Asset Allocation und  
die Kundenportfolio-  
Steuerung

### Impressum:

Herausgeber SK Vermögensverwaltung GmbH, Geschäftsführende Gesellschafterin: Sandra Seebach, Geschäftsführer: Rüdiger Fischer und Jochen Sölter  
USt.-ID DE 143245790, Handelsregister HRB 106601 Mannheim  
Banken-Wertpapieraufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße, 53117 Bonn, E-Mail poststelle@bafin.de

Verantwortlich im Sinne des Presserechtes: Jochen Sölter  
Nachdrucke der Berichte sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die SK Vermögensverwaltung GmbH.

SK Vermögensverwaltung GmbH, Kaiserallee 12 a, 76133 Karlsruhe, Postfach 111347, 76063 Karlsruhe  
Tel. 0721/98565-0, Fax 0721/98565-14, E-Mail info@sk-karlsruhe.de

### Disclaimer:

Dieses Dokument gibt die aktuelle Einschätzung der SK Vermögensverwaltung GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die SK Vermögensverwaltung GmbH jedoch keine Haftung. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Dieses Dokument kann eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.