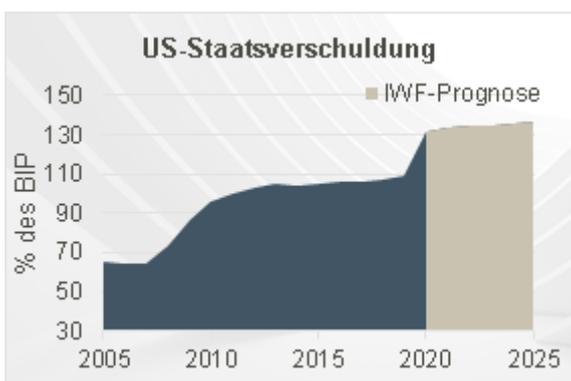


US-VERSCHULDUNG – EIN ZWEISCHNEIDIGES SCHWERT

Die Weihnachtsstimmung scheint nun auch den US-Kongress erreicht zu haben. In den Verhandlungen zwischen Republikanern und Demokraten zum zweiten Fiskalpaket wurden laut Senatssprecher McConnell (Republikanische Partei) große Fortschritte („great headway“) erzielt. Bereits heute könnte eine Einigung folgen, so McConnell. Die Entschlussfreudigkeit gestärkt haben könnte die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze: Der Bericht von Mittwoch brachte eine Abwärtsrevision für den Oktober auf -0,1 % gegen Vormonat, und im November rutschten die Umsätze um weitere 1,1 % ab. Angesichts rekordhoher Neuinfektionen dürfte sich die Durststrecke in den Dezember ziehen, und ohne frisches Geld aus Washington wäre für den Jahresanfang 2021 ein weiterer Rückschlag zu befürchten. Nach Angaben von Reuters soll das neue Covid-Hilfspaket 900 Mrd. US\$ schwer sein, wäre damit aber deutlich schlanker als die noch im Oktober von den Demokraten vorgeschlagenen 2,2 Billionen US\$. Allerdings werden die politischen Karten im Januar mit den Senatswahlen in Georgia und dem Einzug von Joe Biden ins Weiße Haus ohnehin neu gemischt.

Wir erwarten zwar, dass die US-Wirtschaft mittelfristig und mit finanzpolitischer Hilfe wieder dynamischer wächst, etwas konjunkturelle Unsicherheit bleibt aber vorerst bestehen. Ziemlich sicher ist aber, dass der bereits gewaltige Schuldenberg der öffentlichen Hand kräftig wachsen wird. Der Internationale Währungsfonds schätzt beispielsweise, dass die US-Staatsverschuldung in diesem Jahr auf rund 131 % springt (von 109 %) und in den kommenden Jahren weiter Kurs in Richtung 140 % des BIP nehmen wird. Mit dem Biden-Kabinett in den Startlöchern sind zusätzliche, die Schulden noch höher treibende finanzpolitische Projekte in Vorbereitung. Aus der drastisch gestiegenen Verschuldung ergeben sich aber neben den kurzfristigen Wachstumsimpulsen auch Risiken. Mittel- bis langfristig könnte die Schuldendynamik zum Beispiel inflationär wirken. Das sieht der US-Staatsanleihenmarkt wohl ähnlich, denn auf den Optimismus des Senatssprechers McConnell folgte eine steilere Treasury-Kurve. Der Renditeunterschied zwischen US-Treasury Notes mit zehnjähriger Laufzeit gegenüber vergleichbaren 2-jährigen Titeln, ein Maß für die Steilheit der Zinsstrukturkurve, ist im Nachgang auf den höchsten Wert seit 2017 gestiegen.



Fröhliche Weihnachtsstimmung am Aktienmarkt

Den Aktienmärkten hat die expansive Fiskalpolitik derweil gutgetan. Nach den Höchstständen im September und der folgenden Verschnaufpause haben viele Indizes im November zu einer Rallye durchgestartet. Dabei konnten beispielsweise der Dow Jones (über 30.000 Punkten), der S&P 500 (über 3.500 Punkten) oder MSCI Welt (über 2.500 Punkten) neue Allzeithochs verbuchen. Mit den kletternden Preisen kommen jedoch auch steigende Bewertungsniveaus. So liegt beispielsweise das KGV des MSCI Welt mit 27,7 deutlich über dem historischen Durchschnittswert von rund 18,4 (1976-November 2020). Aber auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt mit 2,8 deutlich über dem langfristigen Durchschnittswert von 2,1. Das scheint die Euphorie der Marktteilnehmer jedoch nicht einzutrüben, im Gegenteil. Ein Blick auf das Sentiment verrät, dass an den Börsen eine eher ausgelassene Vorweihnachtsstimmung herrscht. Der von CNN veröffentlichte „Fear and Greed Index“ reicht von 0 bis 100, wobei 0 absolute Angst und 100 absolute „Gier“ darstellen. Mit einem aktuellen Wert von 69 deutet er einen bereits „gierigen“ Markt an, jedoch nicht ganz so ausgeprägt wie noch vor einer Woche, als der Index bei 88 stand. Auch der BofAML Fund Manager Survey für den November deutet eine optimistisch geprägte, risikobereite Stimmung unter den institutionellen Anlegern an. So sind die Barbestände auf ca. 4 % gesunken, dieser Wert wurde, mit Ausnahme von Anfang 2020, historisch erst wieder Anfang 2013 erreicht.

Kräftig in Schwung gekommen ist auch der Markt für IPOs (Initial Public Offerings). Während es im dritten Quartal bei Börsengängen meist etwas ruhiger zugeht, war dies in diesem Jahr anders. Viele ursprünglich für die erste Jahreshälfte geplante IPOs waren wegen Corona verschoben worden. Durch die Geldflut und darauffolgende Rallye an den Aktienmärkten kamen die Erstnotierungen im dritten Quartal dann so richtig in Fahrt. Mit weltweit ca. 95 Milliarden US\$ Emissionsvolumen und 447 Börsengängen war das vergangene Quartal das beste dritte Quartal seit 20 Jahren. Auch das vierte Quartal ist bis dato sehr positiv verlaufen. Namhaftestes und aktuellstes Beispiel ist Airbnb: Das Unternehmen, obwohl der krisengeschüttelten Reisebranche zugehörig, konnte seinen Börsenwert am ersten Handelstag um 113 % steigern und erreichte einen Börsenwert von rund 86 Milliarden US\$. Man könnte fast meinen, jedes Unternehmen, das noch an die Börse möchte, nimmt die aktuelle Welle der Rekordjagd mit.

Was halten wir von der jüngsten Entwicklung? Insgesamt scheinen uns die Märkte etwas „übermütig“ geworden zu sein. Warren Buffetts Empfehlung lautet: „Sei ängstlich, wenn andere gierig sind und sei gierig, wenn andere ängstlich sind“. Wir sind davon überzeugt, dass die Pandemie im Laufe des nächsten Jahres zurückgedrängt werden kann und dass das Wirtschaftswachstum damit vermutlich kräftig Fahrt aufnehmen wird. Doch die Aktienmärkte haben dieses Szenario mittlerweile weitgehend eingepreist – was sich in den Bewertungen spiegelt. Angesichts der kurzfristigen Risiken werden wir deshalb vorerst etwas vorsichtiger.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
 18.12.2020

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3560,9	2,2	2,0	-4,9
DAX 30	13667,3	4,2	2,8	3,2
CAC 40	5549,5	0,8	0,6	-7,2
FTSE 100	6551,1	0,1	4,5	-13,1
SMI	10540,4	1,4	0,6	-0,7
S&P 500	3722,5	1,6	2,8	15,2
Nasdaq Comp.	12764,8	3,1	4,6	42,3
Nikkei 225	26763,4	0,4	1,2	13,1
CSI 300	5000,0	2,3	0,8	22,1
Hang Seng	26427,2	-0,3	0,3	-6,3

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	-1,5
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,58	0,06	-0,01	-0,39
US T-Note 10 J.	0,92	0,02	0,08	-1,00
Schweiz 10 J.	-0,56	0,03	-0,04	-0,09

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,2251	1,1	2,7	9,3
EUR in GBP	0,9038	1,3	-1,0	-6,4
EUR in CHF	1,0836	-0,5	0,0	0,2
US-Dollar Index **)	89,938	-1,1	-2,1	-6,7

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1881,1	2,2	5,9	24,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	51,23	2,5	7,6	-22,4

Letzte Aktualisierung: 18.12.2020 08:25

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.