

# Marktbericht IV/2020

A/VENTUM  
*familyoffice*

- 2 Editorial  
Die Finanzmärkte im 4. Quartal 2020
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Gold, Rohstoffe  
Kryptowährungen
- 6 Devisen  
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Weltfinanzmärkte: Abgehoben?

### Sehr geehrte Kunden und Freunde unseres Hauses,

2020 war auch an den Kapitalmärkten ein außergewöhnliches Jahr: Dem kräftigen Einbruch im Frühjahr folgte relativ schnell die Erholung und eine lange Phase der Kursanstiege. Im Schlussquartal sahen wir dann an den Aktienmärkten eine Jahresendrally und ein Allzeithoch beim Dax. Allerdings auch eine Intensivierung von neuerlichen Lockdowns und wieder etwas vorsichtigere Wirtschaftsausblicke auf 2021 gerade für Europa. Insofern war die Bilanz am Ende des Jahres 2020 gemischt.

Die Finanzmärkte haben bislang die Corona-Pandemie auch dank verschiedener politischer Interventionen gut überstanden. Die Hoffnungen auf Gesundung der Realwirtschaft 2021 beruhen gegenwärtig aber mehr auf den aktuell anlaufenden pharmakologischen Interventionen. Zu wünschen ist, dass der Übergang im Jahr 2021 möglichst bald und gut gelingt.

Ihr A/VENTUM family office – Team

Die Covid-19-Pandemie und die Shutdowns weltweit hinterließen 2020 tiefe Spuren in Realwirtschaft und Finanzwelt. Beide Sphären scheinen sich jedoch asynchron zu entwickeln. Denn die Finanzmärkte erholten sich überraschend gut schon in einer Phase, in der die Realwirtschaft aufgrund weitgehender Stilllegungen noch massiv schrumpfte. Die Kapitalmärkte preisten im weiteren Laufe des Jahres bereits eine Zukunft ein, von der viele Unternehmen gar nicht wissen, ob es eine solche für sie überhaupt gibt. Als im Dezember in Europa neue oder verschärfte Shutdowns die Wirtschaftsaktivitäten abermals bremsen, legten die Aktienmärkte eine mustergültige Jahresendrally hin. Verbuchten im Zeitraum nach dem Corona-Einbruch etliche Aktienindizes Allzeithochs – zuletzt der Dax Ende Dezember –, rutschte die Weltwirtschaft über das Jahr betrachtet nach neuester OECD-Schätzung in ein historisches Wachstumstief von minus 4,2 Prozent. 2021 soll sich allerdings das Vorzeichen ändern und die Weltproduktion um 4,2 Prozent steigen, 2022 dann um 3,7.

Die Diskrepanz zwischen Finanz- und Realwirtschaft hält als roter Faden auch die Finanzstabilitätsberichte von IWF und Bundesbank zusammen. Beide konstatieren bei Unternehmen – etwa was die zukünftigen Gewinne anbelangt – eine nach wie vor große Erwartungsunsicherheit. Auch verschiedene Risikoindikatoren der Wirtschaft sind weiterhin auf sehr hohem Niveau. Demgegenüber hat sich das wahrgenommene Risiko an den Finanzmärkten wieder fast der Vor-Corona-Zeit angenähert. Dies zeigt beispielhaft der Volatilitätsindex VStoxx,

der die erwartete Unsicherheit am Aktienmarkt (Basis hier: Euro Stoxx 50) erfasst. Die meisten Experten stimmen darin überein, dass der wesentlichste Faktor für die Erholung der Finanzmärkte die schnellen und massiven fiskal-, regulierungs- und geldpolitischen Reaktionen auf den Covid-19-Einbruch seit März gewesen sind. Solange die damit verbundenen Erwartungen der Marktteilnehmer auch von den politischen Instanzen gepflegt werden, dürfte dies hohen Bewertungen an den Finanzmärkten entgegenkommen – Erwartungsirrtümer nicht ausgeschlossen.

### Unsicherheit am Aktienmarkt





## Aktien Welt: Jahresendrally

Ein starker Endspurt im Schlussquartal führte dazu, dass weltweit etliche wichtige Aktien-Indizes das außergewöhnliche Jahr 2020 doch mit einem mehr oder weniger starken Kurs-Plus beenden konnten. Das war etwa beim MSCI ACWI Investable Market Index (IMI) der Fall, der 8.728 Large, Mid and Small Caps aus 23 entwickelten Ländern und 26 Schwellenländern enthält. Der Index steigerte sich im vierten Quartal um 15 Prozent und lag am Jahresende rund 14 Prozent über dem Jahresstartwert. In dieser Größenordnung bewegten sich auch die Steigerungen des MSCI World (14%) und des MSCI Emerging Markets (16%). Betrachtet man die Regionen, dann ergibt sich für die Welt der großen entwickelten Volkswirtschaften folgendes Bild. Der US-Index S&P 500 kletterte im Jahr 2020 um fast 16 Prozent

nach oben. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die Performance der Konstituenten durchaus kräftig streut: neben teils spektakulären Überfliegern gibt es im Index auch sehr viele Aktien, die mit einem Minus abschlossen. Zudem ist das Indexgewicht der nach Marktkapitalisierung fünf größten Unternehmen (Apple, Microsoft, Amazon, Google, Facebook) sehr hoch. Ohne IT-Aktien steigerte sich der S&P 500 das Jahr über lediglich um rund acht Prozent, und auch der Dow Jones kam „nur“ auf knapp über sieben Prozent. In Japan beendete der Nikkei 225 aufgrund eines sehr guten Schlussquartals das Jahr mit einem Plus von 16 Prozent. Eine gewisse optische Verzerrung ergibt sich 2020 allerdings durch die deutliche Abwertung des Dollars gegenüber verschiedenen anderen Währungen. Während etwa der

Stoxx Europe 600 auf Euro-Basis bis Jahresende mit vier Prozent im Minus war, befand er sich auf Dollar-Basis mit diesem Prozentbetrag im Plus. Insgesamt blieben also 2020 die Kurse an den Aktienmärkten Europas im Durchschnitt hinter denen Japans und der USA zurück, wenngleich weniger, als zunächst scheint. Auch Schwellenländer erholten sich mit Blick auf den MSCI Emerging Markets (siehe oben) über das Jahr gesehen gut. Dies war aber insbesondere die Folge der positiven Entwicklung in Asien: Der MSCI EM Asia etwa steigerte sich bis Jahresende um rund 25 Prozent, der MSCI China um 26 Prozent. Demgegenüber büßte der MSCI EM Latin America bis Ende des Jahres trotz eines hervorragenden Schlussquartals über 15 Prozent vom Jahresstartwert ein.

MSCI World vs. MSCI Emerging Markets



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World





## Anleihen weltweit: Die Flut in der Corona-Zeit

Die weltweiten Anleihenmärkte verharrten im vierten Quartal 2020 ebenso wie im Gesamtjahr 2020 auf historisch niedrigsten Niveaus. Trotz massiver Geldvermehrung gerade im Corona-Jahr und insbesondere als Antwort auf die zweite Welle der Infektionen brauchten Staaten wie Frankreich oder Deutschland keine positiven Zinsen zu bieten, um genügend Nachfrage nach ihren Schuldpapieren zu entfachen. Die EZB half dabei kräftig mit und kaufte viele der Anleihen selbst auf. Ähnlich agierten andere betroffene Notenbanken. Die amerikanische Fed hatte sich schon im dritten Quartal festgelegt, die Zinsen noch lange auf niedrigem Niveau halten zu wollen. Die Offenermarktpolitik (Kaufen von Anleihen am freien Markt) wird dabei weltweit immer wichtigerer Bestandteil der Umsetzung.

Die Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen beendete das Jahr mit minus 0,56 Prozent. Zu Beginn 2020 hatte die Umlaufrendite noch bei minus 0,23 Prozent gelegen. Vor zehn Jahren musste der Bund Gläubigern durchschnittlich noch 2,5 Prozent für ihre Staatsanleihen bieten. 2000 hatte die Rendite fast fünf Prozent betragen und 1980 wurden Gläubiger sogar mit neun Prozent Rendite entlohnt. Selbst griechische zehnjährige Staatsanleihen rentierten zum Jahresende nur noch knapp über einem Prozent. Der italienische Staat kann sich bei Renditen von weniger als einem Prozent langfristig verschulden. In den USA betrug die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zuletzt 0,69 Prozent. Japanische Papiere rentierten um null Prozent (0,03%). Nur in Schwellenländern waren noch erträgliche Zinsen zu erwarten. Auf USD lau-

tende zehnjährige indonesische Staatspapiere versprachen Anlegern zuletzt 1,8 Prozent. Die Renditen zehnjähriger brasilianischer Staatsanleihen, die auf USD lauten, stiegen im Jahr 2020 leicht und erreichten gegen Ende etwa 3,5 Prozent. Bei Investments in lokaler Währung waren noch deutlich höhere Renditen möglich. So zahlten zehnjährige Staatsanleihen auf den brasilianischen Real sogar um 7,5 Prozent.

Für Unternehmensanleihen verlief das Corona-Jahr unter dem Strich ebenfalls überraschend trendförmig. US-Unternehmensanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen sieben und zehn Jahren, die zu Beginn 2020 um drei Prozent Rendite brachten, beendeten das Jahr inklusive eines Ausschlages im März bis 4,5 Prozent mit einer Rendite um rund zwei Prozent.

Kurs: Rentenindex





## Rohstoffe: Silber glänzte

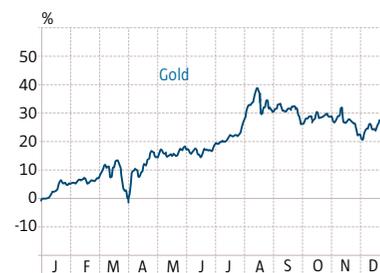
In den ersten sieben Monaten des Jahres 2020 war Gold im Gefolge von Corona-Krise, hoher wirtschaftlicher Unsicherheiten, expansiver Geld- und Fiskalpolitik wie auch schwächer werdendem US-Dollar gefragt, dementsprechend zog der Preis des Edelmetalls an. Am 7.8.2020 markierte der Goldpreis mit 2073 USD je Feinunze ein Allzeithoch, womit sich das Krisenmetall seit Jahresbeginn um 37 Prozent verteuert hatte. Danach bekam jedoch die Trendgerade für den Rest des Jahres eine Neigung nach unten. Gold kostete am Ende des vierten Quartals mit 1898 USD etwa so viel wie an dessen Anfang. Dennoch verteuerte sich Gold in USD über das gesamte Jahr um 25 Prozent, in Euro um rund 14 Prozent. Noch stärker war die Jah-

resperformance von Silber, das sich in USD um knapp 49 Prozent verteuerte und in Euro um über 35 Prozent. Nach den Einbrüchen im März konnten sich die wichtigsten Industriemetalle bis Ende 2020 kontinuierlich erholen. Vielfach übertraf deren Preis am Jahresende das Niveau zu Jahresbeginn deutlich. Das trifft etwa für Kupfer zu, dessen Preis sich 2020 um rund 26 Prozent erhöhte, ebenso für Zinn (20%), Nickel (17%) oder – etwas gedämpfter – auch für Aluminium (9%). Nicht von ungefähr verbesserte sich der S&P GSCI Industrial Metals im abgelaufenen Jahr um 18 Prozent.

Rohölpreise hatten nach dem extremen Fall im Frühjahr fast keine andere Möglichkeit, als bei anziehender Konjunktur wieder anzusteigen. Im

April war die Texassorte WTI preislich kurzzeitig unter null getaucht. Und ein Barrel der Nordseesorte Brent kostete 17 USD. Bis Anfang November war dieser Preis auf 37 USD angestiegen, an Silvester war er schließlich bei über 51 USD angekommen. Dennoch lag der Brent-Preis damit immer noch rund 25 Prozent unter dem Niveau zu Beginn des Jahres 2020.

Goldpreis



## Kryptowährungen: Historisches Jahr

Der Bitcoin als die gewichtigste der neuen Kryptowährungen hat ein historisches Jahr hinter sich gebracht. Nach dem Start 2020 mit Werten um 7.000 Euro pro Bitcoin stieg der Preis im Februar um über 30 Prozent, um dann in wenigen Tagen im Corona-Schock auf unter 5.000 Euro abzusacken. Mit der allgemeinen Erholung begann auch der Bitcoin eine Erholungsrally, die zum Jahresende bei Kursen knapp unter 30.000 Euro endete. Im Gesamtjahr hat er damit mehr als 300 Prozent gewonnen.

Auch der marktbreitere Crypto Index Crix, in dem neben dem Bitcoin auf Ethereum, Ripple und eine Reihe anderer Kryptos abgebildet werden, stieg im Jahr und insbesondere im letzten Quartal (165%) erheblich.

Trotz des gigantischen Wertzuwachses bleiben offene Fragen: Zum einen zeigte sich, dass der Bitcoin offenbar (noch) kein Fluchtpunkt in der Krise ist, sondern eher empfindlich mit großen Verlusten auf wachsende Risiken reagiert. Zum anderen hängt immer das Damoklesschwert „Verbot“ über der neuen Anlageklasse. Schließlich fragen sich Beobachter, wie der Bitcoin sich gegen die digitale Notenbankkonkurrenz halten wird.

Crypto Index CRIX





## Devisenmärkte: Starkes Jahr für den Euro

Die europäische Einheitswährung erlebte in der Corona-Krise ein starkes Jahr. Sie gewann sowohl gegen Währungen der Industrieländer als auch gegenüber Schwellenländerwährungen. Bemerkenswert der Trend des steigenden Euros gegenüber der (einstigen) Krisenwährung US-Dollar. Auch im vierten Quartal gewann der Euro von 1,17 USD auf 1,22 USD. Übers Jahr gerechnet legte der Euro gegenüber dem Greenback damit um mehr als neun Prozent zu.

Die Fed vollzog 2020 einen grundlegenden Strategiewechsel: Nun soll auch eine Inflation oberhalb der Zielgröße von zwei Prozent längere Zeit geduldet werden, wenn sie längere Zeit darunter gelegen hat. Die Intention ist klar: Die US-Notenbank möchte mehr Möglichkeiten haben, Schulden

des Staates (und von Unternehmen) per Inflationierung zu verringern. Die anderen Notenbanken sind dem Beispiel der Amerikaner zwar offiziell noch nicht gefolgt, aber das wird erwartet. In Japan müssen jetzt 125 Yen für einen Euro gezahlt werden, immerhin rund vier Prozent mehr als zu Jahresbeginn; wobei das vierte Quartal unter dem Strich kaum Veränderungen brachte. Auch das britische Pfund verbilligte sich (um rund fünf Prozent) auf Jahressicht. Nahezu unverändert präsentierte sich 2020 der Schweizer Franken gegenüber dem Euro.

Regelrecht unter die Räder gerieten 2020 einige Schwellenländerwährungen. Der russische Rubel verlor rund 30 Prozent seines Wertes gegenüber dem Euro, wenngleich er im vierten Quartal den Absturz mit steigenden

Energiepreisen leicht um 1,5 Prozent korrigieren konnte. Ähnlich übel ging es auch der türkischen Lira. Aufs Jahr gerechnet verlor die Währung gegenüber dem Euro rund 26 Prozent an Wert, im vierten Quartal immerhin konnte der Wechselkurs stabil gehalten werden, nachdem die Notenbank deutlich die kreditpolitischen Zügel angezogen hatte.



## Nachhaltigkeit: Stresstest bestanden

Das Jahr 2020 war auch ein Test für nachhaltige Geldanlagen. Die EZB präsentierte in ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht den Befund, dass nachhaltige bzw. ESG-Fonds in der Eurozone in der Schockphase robuster gewesen seien als „normale“ Fonds. ESG-Fonds verzeichneten anteilig geringere Abflüsse und seit Frühjahr auch deutlich stärkere Zuflüsse als Fonds ohne ESG-Filter. Dies verweist auf eine stabilere Investorenbasis der ESG-Fonds, was wiederum zur Risikoreduktion beiträgt. Zwar schnitten ESG-Fonds nach EZB-Angaben bei den Erträgen im Durchschnitt nicht besser ab. Dazu passt, dass sich breite Aktienindizes mit und ohne ESG-Filter bei der Performance 2020 nicht wesentlich unterschieden. Aber spezifische Nachhaltigkeits-Segmente des Aktienuniversums (und entsprechende Fonds) konnten das Jahr über weit überdurchschnittlich zulegen. Das galt etwa für den globalen MSCI ACWI IMI Efficient Energy Index, der Unternehmen unterschiedlicher Größe aus dem Bereich Erneuerbare Energie abbildet. Der Index hat im vierten Quartal um 41 Prozent zugelegt, über das Jahr betrachtet um 85 Prozent.

### Erneuerbare Energie

