



STABLE RETURN

STABLE RETURN ABSOLUTE INCOME FONDS AUSBLICK 2020

Ein überraschend gutes Kapitalmarktjahr 2019 geht zu Ende und Investoren beginnen sich zu fragen, mit welchen Assetklassen im kommenden Jahr noch eine auskömmliche Rendite erzielt werden kann. Es scheint so, als wäre bereits eine Vielzahl an guten Nachrichten und Hoffnungen in den risikobehafteten Assetklassen eingepreist. So erwarten die meisten Investoren für 2020 eine globale konjunkturelle Erholung analog zu 2016, bei gleichzeitig weiterhin niedrigen Zinsen und relativ stabilen Unternehmensanleihe-Spreads. Der Glaube an die Allheilkräfte der Zentralbanken ist zurück und lässt sich auch an den niedrigen Assetklassenvolatilitäten aktuell gut ablesen.

Wir erwarten für 2020, dass sich die europäische Konjunktur leicht erholen wird, was sowohl von der gestiegenen M1-Geldmenge, als auch von Geschäftsklima-Indikatoren, wie zum Beispiel dem IFO Index unterstützt wird.

Der von der EZB angekündigte „Policy Review“ in 2020 wird wohl zu der einen oder anderen Veränderung führen. Diskutiert werden bereits Änderungen bei dem Inflationsziel, welches eventuell in einen Inflationszielkorridor umgewandelt wird. Damit wäre der Druck, die 2 % Inflation unbedingt erreichen zu müssen, erstmals weg. Die EZB hat außerdem das Thema Umweltschutz in ihr Mandat aufgenommen und es scheint so, dass wir schon bald von den einzelnen EU-Staaten Greenbond-Staatsanleihe Emissionen (Anstieg der Fiskalausgaben) erwarten können, die dann auch von der EZB gekauft werden könnten.

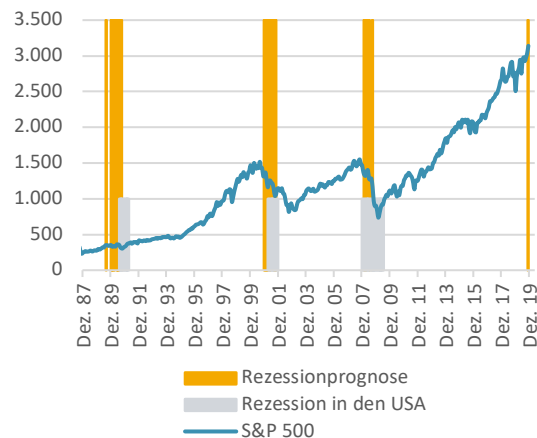
Die 10-jährigen Staatsanleihen haben mit hoher Wahrscheinlichkeit die Höchststände gesehen und wir gehen von einer Renditebandbreite von +0,1 % bis -0,4 % für das Jahr 2020 aus.

In diesem Umfeld erwarten wir nach Jahren der Underperformance des europäischen Bankensektor für 2020 eine Outperformance gegenüber dem EuroStoxx 50 Index. Für den europäischen Gesamtmarkt sehen wir für das erste Halbjahr aufgrund fortgeschrittener Bewertungen, einer zu hohen Gewinnwachstumserwartung und weiter aufkommenden Margendrucks eine Phase schwächerer Aktienkurse, die den EuroStoxx 50 temporär bis auf ein Niveau von 3.400 bringen könnte.

Rezessionsgefahr steigt für 2020 an

Wir bekommen in unserer fundamentalen Analyse erste Warnzeichen einer Rezession in den USA. Einflussfaktoren wie die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes, die Zinskurve und Veränderungen beim Konsumentenvertrauen fließen hier ein.

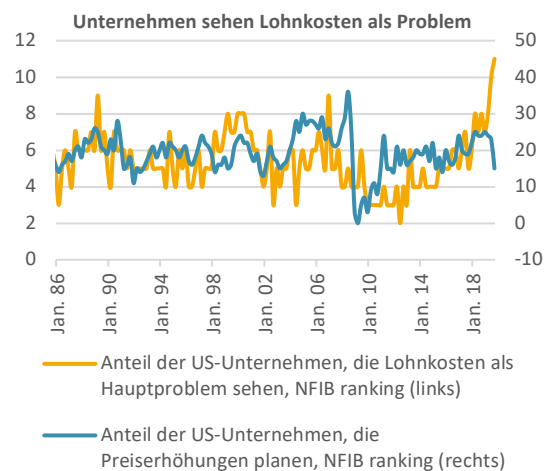
Ebenfalls hat unser „Macro-Scoring-Tool“ ein Überschreiten des Konjunkturzyklus im Jahr 2018 angezeigt. Wir befinden uns übergeordnet in einem Wirtschaftsabschwung.



Zusätzliche Faktoren sollten in 2020 das US-Wirtschaftswachstum belasten:

1) Ausbleibende Investitionen seitens der Unternehmen aufgrund von steigenden Lohnkosten und geringeren Gewinnerwartungen

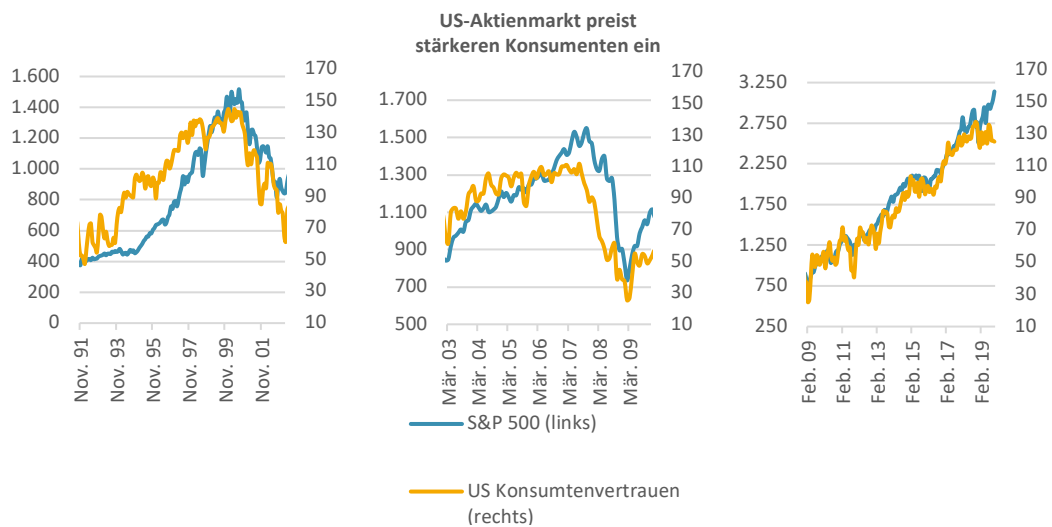
Amerikanische Unternehmen sehen steigende Lohnkosten zunehmend als größer werdendes Problem, wodurch ein aufkommender Margendruck entstehen wird, da die gestiegenen Inputkosten nicht über Preiserhöhungen weitergegeben werden. In der NFIB Umfrage bei US-Unternehmen steigt das Problem steigender Löhne im Ranking auf Platz 11 an, wohingegen Preiserhöhungspläne tendenziell rückläufig sind.



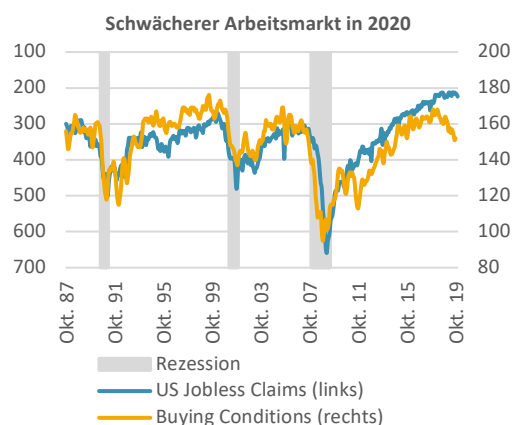
2) Der nachlassende Trend bei den Konsumentenausgaben sollte sich in diesem Umfeld auch weiter fortsetzen

Der amerikanische Arbeitsmarkt hat sich über die letzten Jahre hinweg sehr positiv entwickelt und die Arbeitslosenquote auf ein 50-Jahrestief bei 3,5% bewegt. Durch diese Entwicklung unterstützt, hat sich das US-Konsumentenvertrauen ebenfalls auf historische Höchststände zubewegt und stagniert dort seit letztem Jahr. Es ist eine klare Korrelation zwischen dem US-Konsumentenvertrauen und der Aktienmarktentwicklung zu erkennen. Die Hochpunkte im Konsumentenvertrauen lagen in den letzten konjunkturellen Boomphasen in den Jahren 2000 und 2007 bei 150 und 110. Derzeit befindet sich das US-Konsumentenvertrauen bei einem Wert von 126 und ist bereits vom Zyklushoch von 139 gesunken.

Der S&P 500 hat sich dieser Entwicklung entkoppelt und auf neue Höchststände zubewegt. Somit preist der Aktienmarkt einen weiteren Anstieg des Konsumentenvertrauen ein, der von uns so nicht erwartet wird.



Umfragen bei US-Konsumenten zeigen eine zunehmend sinkende Bereitschaft, größere Güter anzuschaffen. Wir sehen für 2020 die Gefahr eines schwächeren US-Konsumenten. Aus dieser Entwicklung leiten wir u.a. auch eine überfällige Korrektur im amerikanischen Arbeitsmarkt ab.



Die aktuelle Krise bei den US Energieunternehmen (Shale gas) führt dazu, dass den Unternehmen nur mehr sehr selektiv Geld von den Investoren zur Verfügung gestellt wird. Ratingagenturen warnen bereits vor Zahlungsausfällen und man rechnet bereits damit, dass die Unternehmen ihre CAPEX Ausgaben bis 2021 um 20 Mrd. USD zurückfahren werden. In Texas wurden bei den Energie-Unternehmen in den letzten Jahren viele Jobs geschaffen. Die letzten Zahlen zeigen einen sukzessiven Anstieg an Arbeitslosen in dieser wirtschaftlich wichtigen Region.

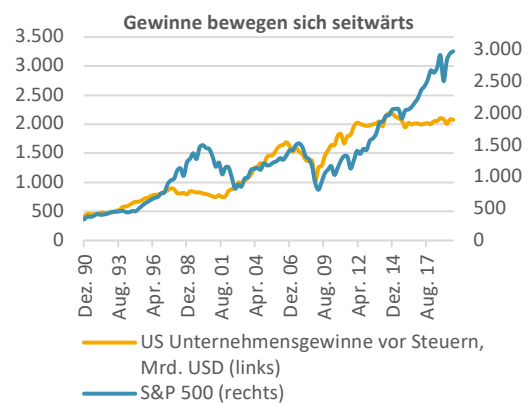
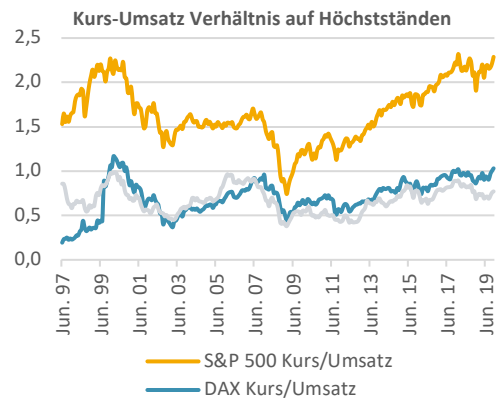
3) Geopolitische Events werden auch im kommenden Jahr für Phasen von volatileren Kapitalmärkten sorgen

Politische Unsicherheiten wie das Impeachment Verfahren, die US-Präsidentenwahl und die globalen Handelskonflikte werden das CEO-Vertrauen weiter auf niedrigem Niveau halten und an den Kapitalmärkten regelmäßig für Unruhe sorgen.

4) Hohe Aktienmarktbewertung bietet wenig Spielraum für weitere Kursgewinne in 2020

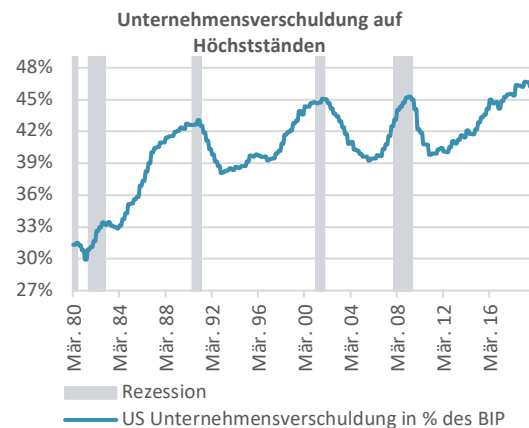
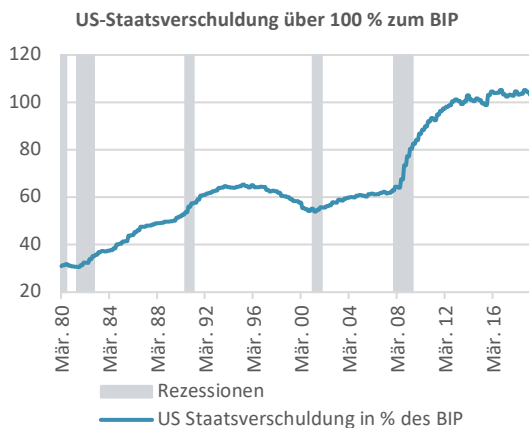
Bei einem Ausbleiben besserer Makrodaten (wie von uns erwartet) birgt die angestiegene Aktienbewertung das Risiko einer deutlichen Kurskorrektur.

Unter der Annahme, dass die Gewinnmargen sich zunehmendem Gegenwind konfrontiert sehen, sind die Gewinnerwartungen für die Aktienunternehmen zu hoch ausgeprägt. Der Konsensus erwartet ein Gewinnwachstum in den USA von rund 9 % und in Deutschland von 11 %. Ungeachtet von stagnierenden Unternehmensgewinnen in den vergangenen Jahren, verzeichneten die Aktienmärkte neue Kursrallyes.



5) Hohe Verschuldung ist ein zunehmendes Wachstumshindernis

Die expansive Geldpolitik der Notenbanken führte in den vergangenen Jahren zu einer Erhöhung der US Staats- und Unternehmensverschuldung (US Unternehmensschulden ist in den letzten Jahren um 50 % auf 10 Billion USD angestiegen) und einem anhaltenden Wirtschaftswachstum. Jedoch stellt die bereits angestiegene Verschuldung der Unternehmen und der Staaten zunehmend eine Herausforderung dar, kreditfinanziertes Wachstum zu generieren. So wird die wirtschaftsfördernde Wirkung weiterer expansiver Geldpolitik einen zunehmend kleineren Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben.

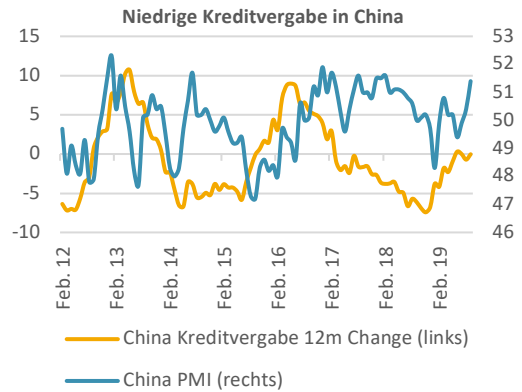


Schwaches chinesisches Wachstum ist eine Gefahr für Kapitalmärkte in 2020

Die Höhe der chinesischen Verschuldung und die steigende Anzahl der Ausfälle stellt die Regierung Chinas vor eine Herausforderung, das sinkende Wirtschaftswachstum ausreichend zu stimulieren, um ein Absinken des Wachstums unter 6 % zu stoppen.

Ein größerer Liquiditätsstimulus wäre notwendig, um die Wachstumszahlen und PMIs aufrecht zu halten. Die hohe Verschuldung der chinesischen Unternehmen hemmt dies jedoch bereits. Die Staatsverschuldung in China liegt zwar nur bei knapp 50 % des BIP, dafür beläuft sich die Verschuldung der Unternehmen allerdings auf rund 250 % des BIP.

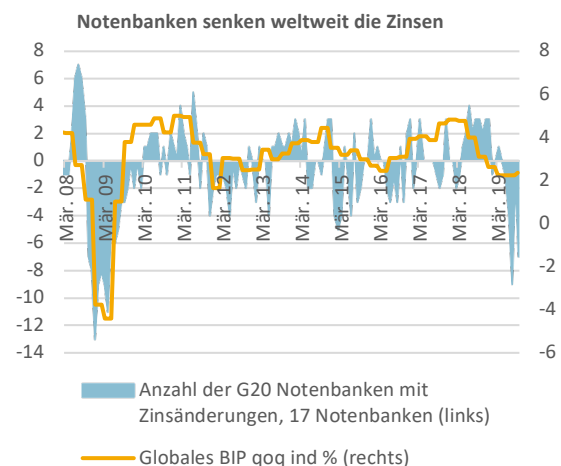
In den letzten drei Jahren fand in China kein nennenswerter Kreditimpuls statt, der einen deutlichen Anstieg des chinesischen PMIs gerechtfertigt hätte und zu einem Anstieg des Wirtschaftswachstums führen würde. Die Ausfallrate chinesischer Unternehmen hat im Jahr 2019 bereits im November das Vorjahresniveau erreicht (per November liegen die Ausfälle chinesischer Unternehmen bei über 17 Mrd. USD). Die Ausfallrate der Unternehmen im Staatsbesitz liegt weiterhin bei niedrigen 0,2 %. Die Ausfallraten privater Unternehmen fallen mit rund 4,5 % deutlich höher aus und steigen an.



Können erneute geldpolitische Maßnahmen den Kredit- und Konjunkturzyklus weiter verlängern und für weitere ertragreiche Kapitalmärkte sorgen?

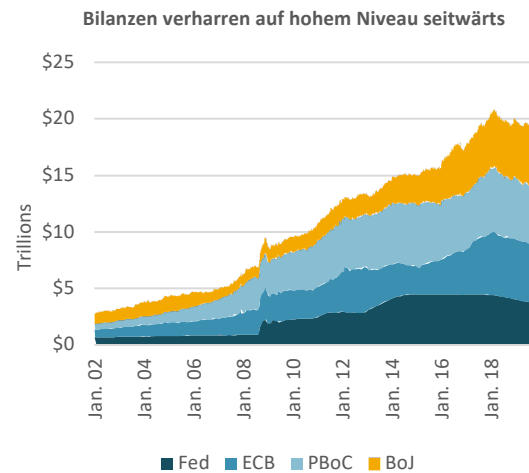
Notenbanken weltweit unterstützen die Kapitalmärkte wieder mit Zinssenkungen und Anleiheankäufen. Nachdem in den Jahren 2017 und 2018 Zinserhöhungen die Kapitalmärkte und das Wirtschaftswachstum belastet haben, senkten dieses Jahr die G20- und auch EM-Notenbanken die Zinsen bereits wieder stark und unterstützen somit die Entwicklung an den Kapitalmärkten.

Ebenfalls findet weiterhin ein Anleiheankauf der EZB mit einem monatlichen Volumen in Höhe von 20 Mrd. EUR und der Bank of Japan mit jährlich 740 Mrd. USD statt. Nachdem die Notenbankbilanz im Jahr 2018 in den USA reduziert wurde, hat die Fed durch Interventionen im US-Geldmarkt die Bilanz dieses Jahr bereits wieder ausgeweitet.



Die Ankäufe und Zinssenkungen sind klar als positives Signal für die Wirtschaftsentwicklung zu sehen und treiben derzeit die Kurse an den Kapitalmärkten an. In der Vergangenheit haben verstärkte Zinssenkungen auch zu einem nachgelagerten Anstieg der Wirtschaftsentwicklung geführt. Dies zeigen unsere aktuellen Frühindikatoren für das kommende Jahr 2020 noch nicht an. Wir werden die Entwicklung weiter beobachten.

Die USA haben zwar geldpolitisch noch weiteren Spielraum die Zinsen zu senken. In der Eurozone und Japan besteht jedoch wenig Potenzial, die Zinsen weiter zu senken.



Sind fiskalpolitische Maßnahmen der nächste große Wachstumstreiber?

In einzelnen Ländern (wie z.B. in der Eurozone) besteht fiskalpolitisch noch die Möglichkeit, die Defizite auszuweiten und somit die Konjunktur zu stimulieren. Die japanische Regierung hat bereits Anfang Dezember 2019 ein Stimulus-Paket mit einem Volumen in Höhe von 121 Mrd. USD verabschiedet. Dies entspricht 1,9 % des japanischen BIP und ist die größte fiskalpolitische Maßnahme seit 2009.

In der Eurozone wurde das Staatsdefizit vom -1,6 % in 2016 auf -0,5 % in 2018 reduziert und die Verschuldung von 89 % des BIP auf 86 % gesenkt. Somit besteht durchaus das Potenzial, mit einer fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen, z.B. in Form von „Green Bonds“, die Konjunktur zu beleben.

Die USA haben, mit einem Staatsschuldenstand in Höhe von über 100 % des BIP und einem strapazierten Haushaltsbudget, nur geringe fiskalpolitische Stimulus-Möglichkeiten.

Den derzeitigen expansiven Kurs globaler Zentralbanken darf man nicht ignorieren. Die Positionierungen und Stimmungsindikatoren der Investoren sind noch nicht auf euphorischen Ständen angekommen. Somit besteht weiteres, wenn auch kurzfristiges, Potenzial einer Fortsetzung der Kursrallye am Aktienmarkt zu Beginn des Jahres 2020.

Wichtige rechtliche Hinweise und Haftungsausschluss

Nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Nicht für Privatkunden geeignet.

Kein Angebot, keine Aufforderung zum Kauf

Diese Publikation der Stable Return GmbH richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und geeignete Gegenparteien und dient lediglich Informationszwecken. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen spezifischen Anlageprodukten dar. Dargestellte Kurse und Bewertungen sind unverbindlich und dienen, ebenso wie andere enthaltene Informationen, lediglich zu Informationszwecken. Verkaufsunterlagen zu allen Investmentvermögen der Universal-Investment sind kostenlos bei Ihrem Berater / Vermittler, der zuständigen Verwahrstelle oder bei Universal-Investment unter <http://www.universal-investment.com> erhältlich.

Keine Anlageberatung / keine Anlageempfehlung oder Anlagestrategieempfehlung im Sinne des § 85 WpHG

Diese Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung zum Wertpapier oder Produktkauf dar. Des Weiteren stellen diese Informationen keine Anlageempfehlung oder Anlagestrategieempfehlung im Sinne des § 85 WpHG dar.

Keine Haftung für Informationen

Alle enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen und glaubwürdig eingestuften Quellen. Gleichwohl wird jegliche vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche/unvollständige Informationen ausdrücklich abgelehnt. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise / Preismodelle sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ändern.

Risiken

Der Kauf von Wertpapieren ist mit finanziellen Risiken verbunden. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte können Sie weniger zurückerhalten, als Sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Bei einer ungünstigen Entwicklung des dem jeweiligen Produkt zugrunde liegenden Basiswerts kann ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals eintreten. Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten werden und/oder von allen Investoren erworben werden. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Der Termin und Optionshandel ist stets mit hohen Risiken behaftet. Zusätzliche Informationen können auf Anfrage hin zugänglich gemacht werden.

Verkaufsunterlagen

Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, Jahres und Halbjahresberichte) zu diesem Fonds. Die Verkaufsunterlagen sind kostenlos erhältlich bei Universal Investment (Theodor Heuss Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Tel. 069 701043 0 sowie im Internet unter www.universal-investment.com.

Konsultieren von Beratern vor Investition

Persönliche Anlageziele, die finanzielle Situation und die finanziellen Bedürfnisse von Lesern wurden nicht berücksichtigt. Vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Wertpapiere oder Produkte sollten Sie daher Ihren Finanz- und/oder Steuerberater konsultieren, insbesondere um auch die rechtlichen und steuerlichen Auswirkungen der Investition zu überprüfen.

Auslandsvertrieb / Kein Angebot an US-Bürger

Die Angaben richten sich nur an Anleger in denjenigen Ländern, in denen der jeweilige Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. Sie sind nicht zur Veröffentlichung oder Nutzung durch Personen oder Gesellschaften in einem Land bestimmt, in dem der Fonds nicht zum Vertrieb zugelassen ist. Insbesondere dürfen Anteile des Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US Personen zum Kauf angeboten, oder an diese verkauft werden. Die hier veröffentlichten Dokumente und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA oder in anderen Ländern, in denen keine Vertriebszulassung besteht, verbreitet werden.

Anwendbares Recht

Auf diese Nutzungsbedingungen findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland unter Ausschluss des internationalen Privatrechts Anwendung.

Herausgeber und Rechte an Inhalt und Layout

Diese Publikation darf ohne vorherige Einwilligung der Stable Return GmbH weder reproduziert noch vervielfältigt werden, auch nicht teilweise oder in Auszügen. Die Stable Return GmbH untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. Die Stable Return GmbH sowie die AHP Capital Management GmbH sind nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist die Stable Return GmbH, Weißfrauenstraße 12-16, 60311 Frankfurt.

© Stable Return GmbH - info@stable-return.de