



2022: Das Jahr, in dem die Corona-Pandemie ihr Ende nahm?

Seit fast genau zwei Jahren hält Corona die Welt in Atem. Das gilt für die Politik, das gesellschaftliche Leben, aber auch für die Kapitalmärkte. Ein Großteil der Kursbewegungen an den Aktien- und Rentenmärkten wurde tatsächlich in dieser Phase durch die Pandemie geprägt. Zunächst kam es im Zuge der ersten großen Pandemiewelle zu einem signifikanten Einbruch an den Aktienmärkten, der dann in einer sehr schnellen V-förmigen Erholung mündete.

Auslöser für die extrem schnelle und im Ausmaß signifikante Erholung war die außergewöhnlich expansive Geld- und Fiskalpolitik als Reaktion auf die Pandemie. Die Spätfolgen dieser extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik hinterlassen bis heute Spuren an den Kapitalmärkten.

So war die gewaltige Outperformance von Growth-Aktien zu einem nicht unerheblichen Teil das Ergebnis dieser Politik, denn die Verankerung von Zinsen in der Nähe von Null hat dazu beigetragen, dass der Barwert von Gewinnen massiv angestiegen ist – mit der Folge, dass vor allem Unternehmen mit hohen erwarteten Gewinnwachstumsraten auch in der ferneren Zukunft besonders profitieren konnten. Wir stellen nun die These auf, dass diese Marktphase, in der die Corona-Pandemie in vielfältiger Weise die Märkte beeinflusst hat, langsam dem Ende zugeht. Dafür sehen wir im Wesentlichen drei Gründe:

1. Die Impfstoffe wirken!

Es ist eigentlich traurig, dass man es immer wieder erwähnen und sich für diese Aussage gegenüber gewissen Gruppen schon fast rechtfertigen muss, aber die Verfügbarkeit von Impfstoffen hat einen signifikant positiven

Einfluss auf die Sterblichkeit. Auch wenn es ohne Zweifel ein gewisses Enttäuschungspotenzial dadurch gegeben hat, dass insbesondere bei der Omikron-Variante Ansteckungen durch Impfungen weniger gut verhindert werden, ist der Schutz vor schwerer Krankheit und Tod nach wie vor gegeben. Wer aus welchen Gründen auch immer medizinischen Studien zu diesem Thema nicht trauen mag, kann sich diesem Sachverhalt auch mit allgemein verfügbaren Statistiken nähern und kommt dabei zu sehr eindeutigen Ergebnissen. So haben wir bei Warburg vor einigen Wochen (bevor die Omikron-Variante in vielen Ländern relevant oder dominant wurde) eine Untersuchung darüber angestellt, inwieweit der Rückgang der Mortalität im Kontext von Covid-Erkrankungen in einer großen Zahl von Ländern eine Funktion der Höhe der Impfquote war. Die Überlegung dahinter war wie folgt: Durch bessere Behandlungsmöglichkeiten ist die Mortalität weltweit in der Tendenz gefallen, und zudem führen auch verschiedene statistische Artefakte tendenziell zu einer fallenden Mortalität – dazu gehört beispielsweise die bessere Verfügbarkeit von Tests gegenüber der Anfangsphase der Pandemie. Daher ist ein Rückgang der Mortalität für sich genommen kein Beweis für gut funktionierende Impfungen. Wenn jedoch der länderspezifische Rückgang der Mortalität in einem engen und statistisch signifikanten Umfang von der jeweiligen Impfquote abhängt, wäre der Beweis erbracht, dass Impfungen tatsächlich den gewünschten Effekt haben. Und zwar mit einem globalen Datenmaterial, bei dem quasi die Grundgesamtheit die Stichprobe ist.

Unsere Ergebnisse waren mehr als eindeutig: Der Zusammenhang zwischen der Impfquote und dem Rückgang der Mortalität war mehr als eindeutig, und selbst die

wenigen „Ausreißer“ ließen sich gut erklären. So wies beispielsweise Russland angesichts einer nicht ganz schlechten Impfquote eine viel zu hohe Mortalität auf. Wenn man aber bedenkt, dass gerade der in Russland verimpfte Impfstoff eine sehr schlechte Wirksamkeit aufweist, lässt sich dieser Ausreißer sehr gut erklären und unterstützt sogar die Gesamtaussage der Untersuchung. Keine Frage, Corona hat durch Impfungen massiv an Schrecken verloren, und weitere, verbesserte Impfstoffe werden hier auch noch zu weiteren Erfolgen führen.

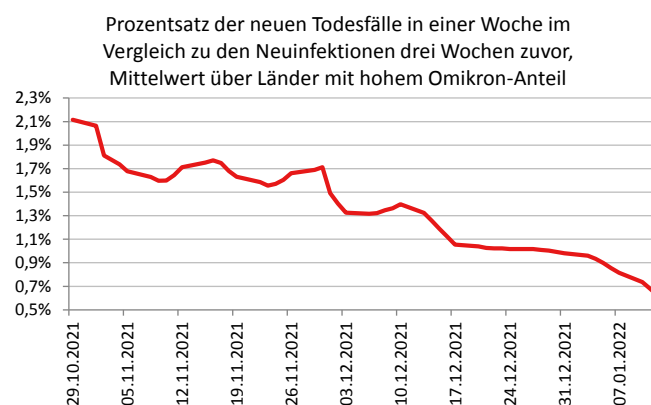
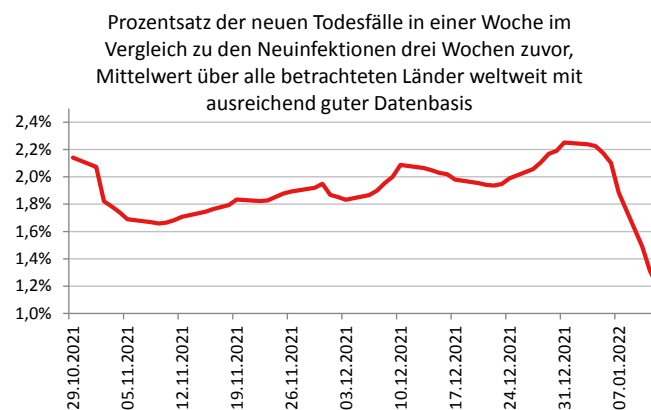
2. Neue Medikamente wirken!

Lange Zeit hat die Welt auf Covid-Medikamente gewartet, die schon kranken Patienten verabreicht werden können und dann einen signifikant positiven Einfluss auf den weiteren Krankheitsverlauf aufweisen. Innerhalb der nächsten Monate werden nun endlich mehrere Medikamente auf den Markt gelangen, die erstmalig dieses Versprechen einzulösen scheinen. Damit gibt es zusätzlich Hoffnung für die Menschen, die sich nicht impfen lassen können (oder wollen). Und es gibt noch mehr Sicherheit insbesondere für stark vorerkrankte und geimpfte Menschen. Es spricht alles dafür, dass diese Medikamente das Potenzial haben, zu einem Gamechanger in der Pandemie zu werden.

3. Omikron ist vergleichsweise harmlos!

Wir wollen an dieser Stelle selbstredend nicht bestreiten, dass gerade bei ungeimpften Menschen eine Omikron-Infektion zu sehr schweren Verläufen bis hin zum Tod führen kann. Gleichwohl zeigen viele klinische Studien, dass diese neue Variante zwar extrem ansteckend, aber eben auch weniger gefährlich ist. Das lässt sich inzwischen ebenfalls anhand öffentlich verfügbarer Statistiken mehr als gut nachvollziehen. So beobachten wir seit Beginn der Pandemie aufmerksam die Entwicklung der Mortalität im Kontext von Covid-Erkrankungen. So sind seit Beginn der Pandemie etwa 5,5 Mio. Menschen offiziell an Covid gestorben. Bei offiziell 317 Mio. Infektionen ergibt das eine Mortalität von 1,75%. Dieser Wert ist natürlich nicht in Stein gemeißelt und schwankt aufgrund diverser Effekte im Zeitverlauf. Auffallend ist jedoch, dass seit einigen Wochen die Mortalität einen signifikant fallenden Trend aufweist. Das könnte als erster Hinweis auf eine unkritischere Symptomatik von Omikron gewertet werden. Wir sind dieser Beobachtung auf den Grund gegangen, indem wir in einem zweiten Schritt die gleiche Berechnung nur für Länder durchgeführt haben, in denen Omikron schon über längere Zeit die dominierende Variante darstellt. Das Ergebnis ist frappierend: In diesen

Ländern ist die Mortalität innerhalb recht kurzer Zeit auf ein Drittel des Wertes vor Erscheinen der Omikron-Variante gefallen! Auch wenn dieser Wert aufgrund einiger statistischer Artefakte überzeichnet sein mag, kann doch kein Zweifel an der Grundaussage bestehen, dass Omikron ein weiterer Gamechanger dieser Pandemie ist.



Zusammen mit Impfungen und Medikamenten verliert die Pandemie damit derart an Schrecken, dass zumindest rational agierende Kapitalmärkte den Fokus komplett auf andere Themen richten dürften.

Das klingt fast zu schön um wahr zu sein, daher stellt sich die Frage, ob wir in dieser Analyse vielleicht etwas übersehen haben. Und tatsächlich existiert zumindest ein „weißer Elefant“ im Raum, der nicht ganz negiert werden darf. In China besteht nach wie vor so gut wie keine Grundimmunität in der Bevölkerung, und auch die chinesischen Impfstoffe sind bisher nicht durch eine große Leistungsfähigkeit aufgefallen. Somit ist in den kommenden Monaten in China ebenfalls mit einer Omikron-Welle und mit erneuten und sehr weitreichenden Lockdowns zu rechnen, die auch der Weltwirtschaft erneut wehtun werden. Aber auch dies wird eher eine temporäre Belastung sein. Wir bleiben also dabei: Es gibt viele gute Gründe anzunehmen, dass das Jahr 2022 in die Geschichtsbücher als das Jahr eingehen wird, in dem die Corona-Pandemie ihr Ende nahm.

Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	13.01.2022 12:19	03.01.2022 -1 Woche	07.12.2021 -1 Monat	07.10.2021 -3 Monate	07.01.2021 -12 Monate	31.12.2021 YTD
Dow Jones	36290	-0,8%	1,6%	4,4%	16,9%	-0,1%
S&P 500	4726	-1,5%	0,8%	7,4%	24,3%	-0,8%
Nasdaq	15188	-4,1%	-3,2%	3,6%	16,2%	-2,9%
Russell 2000	2176	-4,2%	-3,4%	-3,3%	3,8%	-3,1%
DAX	16015	0,0%	1,3%	5,0%	14,7%	0,8%
MDAX	34919	-1,6%	0,2%	4,2%	11,8%	-0,6%
TecDAX	3636	-7,4%	-6,6%	0,5%	11,9%	-7,2%
EuroStoxx 50	4318	-0,3%	1,0%	5,4%	19,2%	0,5%
Stoxx 50	3827	-0,2%	2,1%	7,8%	20,6%	0,2%
SMI (Swiss Market Index)	12628	-2,4%	0,9%	7,3%	17,2%	-1,9%
FTSE 100	7548	2,2%	2,8%	6,6%	10,1%	2,2%
Nikkei 225	28489	-1,1%	0,1%	2,9%	3,6%	-1,1%
Brasilien BOVESPA	105686	1,7%	-1,7%	-4,4%	-13,6%	0,8%
Russland RTS	1595	-1,7%	-3,1%	-14,0%	11,0%	0,0%
Indien BSE 30	61235	3,5%	6,2%	2,6%	27,3%	5,1%
China CSI 300	4766	-3,5%	-3,2%	-2,1%	-13,6%	-3,5%
MSCI Welt (in €)	3214	-1,8%	-0,9%	6,4%	25,9%	-1,7%
MSCI Emerging Markets (in €)	1267	1,8%	0,7%	2,0%	2,6%	1,6%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	170,22	-52	-231	51	-703	-115
Bobl-Future	132,79	-30	-255	-221	-233	-45
Schatz-Future	111,96	-6	-34	-28	-31	-7
3 Monats Euribor	-0,56	1	1	0	-1	3
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,30	2	4	24	26	0
3 Monats \$ Libor	0,24	3	4	11	1	3
Fed Funds Future, Dez 2022	0,91	12	20	84	83	0
10-jährige US Treasuries	1,75	12	29	18	68	25
10-jährige Bunds	-0,05	7	32	13	49	13
10-jährige Staatsanl. Japan	0,13	6	8	7	11	6
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,03	7	27	11	46	10
US Treas 10Y Performance	681,81	-1,2%	-2,2%	-1,2%	-3,4%	-2,4%
Bund 10Y Performance	655,78	-0,5%	-2,9%	-1,1%	-3,9%	-1,0%
REX Performance Index	488,13	-0,4%	-1,5%	-0,7%	-2,3%	-0,5%
IBOXX AA, €	0,54	3	20	20	50	6
IBOXX BBB, €	0,95	3	20	24	43	7
ML US High Yield	5,10	17	17	38	15	20
Wandelanleihen Exane 25	8157	0,0%	-0,6%	-0,4%	-2,7%	-0,4%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	578,12	2,4%	6,2%	0,7%	36,6%	3,0%
MG Base Metal Index	464,76	0,8%	4,3%	5,8%	26,3%	0,8%
Rohöl Brent	84,70	7,3%	12,2%	2,7%	55,6%	8,0%
Gold	1821,90	1,2%	2,2%	3,6%	-5,0%	0,0%
Silber	22,30	-2,4%	-1,3%	-1,6%	-17,8%	-4,2%
Aluminium	2904,25	3,5%	10,1%	-0,9%	43,2%	3,5%
Kupfer	9692,00	-0,5%	0,8%	4,3%	18,7%	-0,5%
Eisenerz	128,66	6,9%	19,1%	8,9%	-24,0%	14,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	2027	-8,6%	-39,5%	-64,1%	40,0%	-8,6%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1465	1,0%	1,9%	-0,8%	-6,6%	1,2%
EUR/ GBP	0,8338	-0,7%	-1,9%	-1,7%	-7,9%	-0,7%
EUR/ JPY	131,21	0,5%	2,6%	1,9%	3,2%	0,6%
EUR/ CHF	1,0455	0,8%	0,4%	-2,4%	-3,5%	1,2%
USD/ CNY	6,3598	0,0%	-0,1%	-1,4%	-1,8%	0,1%
USD/ JPY	115,57	0,2%	1,7%	3,5%	11,3%	0,4%
USD/ GBP	0,7274	-2,2%	-3,7%	-0,9%	-1,5%	-1,5%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49403282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Mark Simon Landt
+49 40 3282-2988
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.