



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

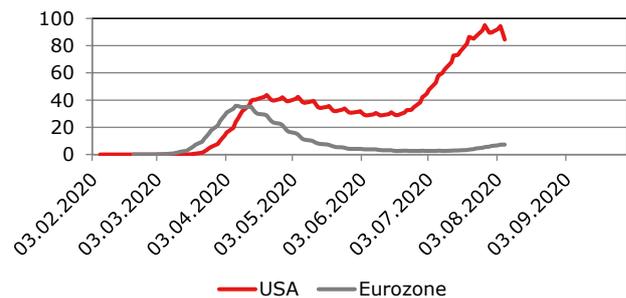
6. August 2020

### Historischer Konjunkturabsturz, aber kräftige Erholung in Sicht

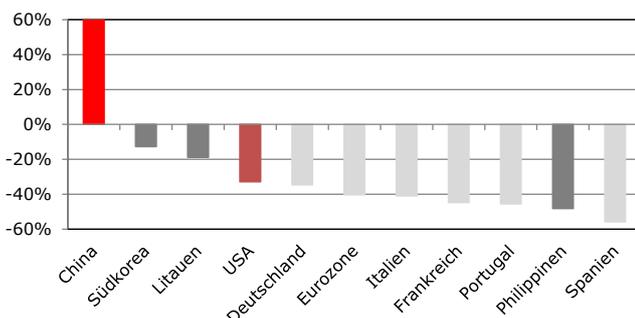
Im zweiten Quartal kam es in vielen Ländern (Ausnahme China) zu einem beispiellosen und historisch fast einmaligen Konjunkturreinbruch. Auch wenn erst knapp ein Dutzend Länder ihre Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt veröffentlicht haben, sind diese atemberaubend. Dies zeigt sich vor allem dann, wenn man von der bei uns in Europa üblichen Betrachtung, die auf dem Vergleich zum Vorquartal oder Vorjahresquartal beruht, abweicht und stattdessen, wie es in den USA geläufig ist, die Quartalsveränderung auf das Gesamtjahr hochrechnet (Annualisierung). In der Eurozone war der wirtschaftliche Einbruch zwischen April und Juni mit einem annualisierten BIP-Rückgang von 40 Prozent noch ausgeprägter als in den USA, wo ein Minus von knapp 33 Prozent verzeichnet wurde. Besonders stark in Mitteleuropa gezogen wurden die Länder in Südeuropa: In Spanien kam es zu einem wirtschaftlichen Einbruch von fast 56 Prozent, in Portugal von 45 Prozent und in Italien von 41 Prozent.

stärker als die europäischen Länder leiden würde, weil in Europa der wirtschaftliche Lockdown schon im März begonnen hatte und viele Länder im Laufe des Mai die wirtschaftlichen Einschränkungen wieder lockerten, nachdem die Wachstumsrate der täglichen Neuinfektionen ihren Höhepunkt überschritten hatte. Dagegen verbreitete sich das Coronavirus in den USA erst ab Mitte April stärker als in Europa, sodass Einschränkungen im gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Leben dort später begannen und auch weniger stringent umgesetzt wurden als bei uns.

USA vs. Eurozone: Wachstum der registrierten Corona-Erkrankungen in Tsd.



Annualisiertes Wirtschaftswachstum im 2. Quartal 2020

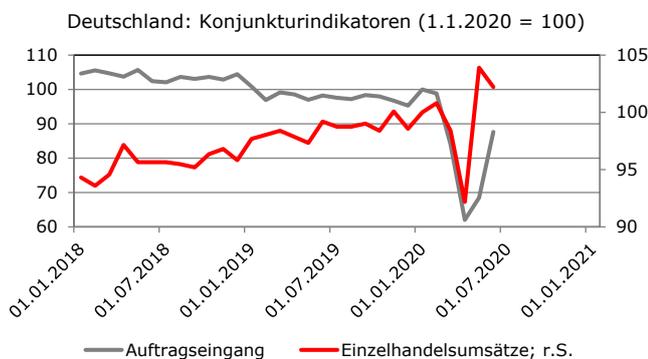


Viele Ökonomen und Marktteilnehmer sind davon ausgegangen, dass die US-Wirtschaft im zweiten Quartal

Wie wird es mit der Wirtschaft nun weitergehen? Fast alle wichtigen konjunkturellen Frühindikatoren haben im Mai ihren Tiefpunkt durchschritten und sich seitdem erholt. In Deutschland gilt dies beispielsweise für den Ifo-Geschäftsklimaindex, die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor oder die ZEW-Konjunkturerwartungen. Diese Entwicklung wird bestätigt von vielen realwirtschaftlichen Daten, die im Mai und Juni (aktuellere Zeitreihen liegen noch nicht vor) einen guten Teil der im März und

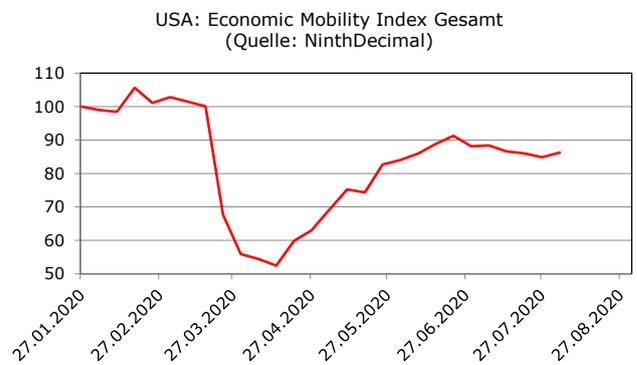
# Konjunktur und Strategie

April entstandenen Verluste aufgeholt haben. Die deutschen Einzelhandelsumsätze lagen im Mai und Juni sogar schon wieder über dem Vorkrisenniveau, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass die Konsumenten dank der umfangreich in Anspruch genommenen Kurzarbeitsregelungen ihre Einkommen vergleichsweise stabil halten konnten. Allerdings entfällt auf die Einzelhandelsumsätze nur ein Anteil von rund einem Drittel am gesamten privaten Verbrauch, der im zweiten Quartal sehr unter der Schwäche der konsumnahen Dienstleistungen (Restaurants und Hotels sowie Reisen) litt. Im Unterschied zu den Konsumenten, deren wirtschaftliches Verhalten sich mehr und mehr normalisiert, sind die Firmen noch ein ganzes Stück weit entfernt von der Vor-Corona-Situation. Dennoch gibt es auch hier einige Lichtblicke. So hat sich der Auftragszugang der deutschen Unternehmen im Mai und vor allem im Juni deutlich erholt, da unter anderem die inländischen Bestellungen für Investitionsgüterhersteller im Juni geradezu explodiert (+66 Prozent gegenüber Mai) sind. Alles in allem liegen die Aufträge nur noch um gut 12 Prozent unter dem Niveau vom Jahresbeginn.



Ähnlich positiv entwickeln sich die Wirtschaftsdaten in den USA – trotz der Tatsache, dass die zeitweise deutliche Zunahme der Corona-Infizierten in den bevölkerungsreichen und damit für die US-Wirtschaft besonders wichtigen Bundesstaaten Kalifornien, Florida und Texas zu erneuten wirtschaftlichen Beeinträchtigungen geführt hat. Für den Monat Juli liegen zwar bislang nur wenige Konjunkturdaten vor, doch haben sich Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes weiter erholt. Bremsenspuren gab es dagegen am Arbeitsmarkt, die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sind im Juli wieder leicht angestiegen, unter anderem weil sich in Kalifornien und Texas wieder mehr Menschen arbeitslos gemeldet haben.

Da die Infektionszahlen in den USA aber seit rund 14 Tagen eine abnehmende Zuwachsrates zeigen, dürften keine zusätzlichen wirtschaftlichen Beschränkungen ergriffen werden, eventuell werden einige Maßnahmen auch wieder gelockert. Echtzeitdaten zur Konjunkturlage in den USA, die vom Unternehmen Ninth Decimal erhoben werden, zeigen, dass sich der wöchentliche wirtschaftliche Mobilitätsindex von Ende Juni bis Ende Juli zwar etwas abgeschwächt, in der ersten August-Woche aber wieder positiv entwickelt hat. Vor allem in Shopping Malls und Restaurants wurden wieder steigende Besucherzahlen registriert. Wir gehen daher davon aus, dass sich die US-Wirtschaft weiter erholen wird.



Die Juli-Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft im Moment mit einer Rate von etwa 3,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal wächst; auf das Jahr hochgerechnet entspricht dies einem Plus von 14 Prozent. Setzt sich die Erholung wie von uns erwartet fort, dürfte es im dritten Quartal zu einem Wachstum von fünf Prozent gegenüber dem Vorquartal bzw. von annualisiert 20 Prozent kommen. Für das Gesamtjahr 2020 halten wir einen Rückgang beim realen US-BIP von 4,4 Prozent für wahrscheinlich. Für die deutsche Wirtschaft rechnen wir mit einem ähnlichen Verlaufsmuster: Einer V-förmigen Konjunkturerholung im dritten Quartal mit etwas schwächeren Zuwachsrates in der Folgezeit, sodass wir für 2020 ein Minus der realen Wirtschaftsleistung von 6,4 Prozent erwarten.

Bessere Konjunkturdaten und eine expansive Geld- und Fiskalpolitik sind ein Mix, der den Aktienmärkten weiteren Rückenwind verleihen sollte. Trotz der bereits stattgefundenen starken Kurserholung und der damit verbundenen hohen Bewertung haben die Börsen noch weiteres Potenzial. Aufgrund der dynamischeren Konjunkturerholung sollten US-Aktien weiter die Nase vorn haben.

## Überblick über Marktdaten

	Stand 06.08.2020 17:04	Veränderung zum				
		30.07.2020 -1 Woche	03.07.2020 -1 Monat	05.05.2020 -3 Monate	05.08.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	27210	3,4%	5,4%	13,9%	5,8%	-4,7%
S&P 500	3322	2,3%	6,1%	15,8%	16,8%	2,8%
Nasdaq	10980	3,7%	7,6%	24,6%	42,1%	22,4%
Value Line Arithmetic	6360	2,4%	7,7%	22,5%	7,2%	-4,5%
DAX	12611	1,9%	0,7%	17,5%	8,2%	-4,8%
MDAX	26789	2,0%	0,7%	15,9%	7,0%	-5,4%
TecDAX	2997	0,1%	-0,2%	4,0%	8,0%	-0,6%
EuroStoxx 50	3243	1,1%	-1,6%	12,7%	-2,1%	-13,4%
Stoxx 50	2944	-0,3%	-2,7%	4,2%	-3,3%	-13,5%
SMI (Swiss Market Index)	10060	-0,3%	-0,7%	5,8%	4,8%	-5,2%
FTSE 100	6021	0,5%	-2,2%	2,9%	-16,6%	-20,2%
Nikkei 225	22418	0,4%	0,5%	14,3%	8,2%	-5,2%
Brasilien BOVESPA	103620	-1,3%	7,1%	30,4%	3,5%	-10,4%
Russland RTS	1284	4,2%	3,9%	13,3%	0,1%	-17,1%
Indien BSE 30	38025	0,8%	5,6%	20,9%	3,6%	-7,8%
China Shanghai Composite	3386	3,0%	7,4%	18,4%	20,0%	11,0%
MSCI Welt (in €)	2356	1,4%	0,3%	6,9%	6,1%	-5,2%
MSCI Emerging Markets (in €)	1103	1,1%	1,2%	12,8%	7,0%	-6,1%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	177,10	-59	108	269	88	661
Bobl-Future	135,17	-7	33	-90	-5	154
Schatz-Future	112,14	-3	3	-23	-25	23
3 Monats Euribor	-0,47	-1	-3	-17	-8	-8
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,47	0	-1	-3	13	0
3 Monats \$ Libor	0,24	-1	-3	-23	-197	-167
Fed Funds Future, Dez 2020	0,05	0	0	1	-99	-1
10-jährige US Treasuries	0,51	-3	-16	-15	-123	-141
10-jährige Bunds	-0,54	4	-7	4	-3	-35
10-jährige Staatsanl. Japan	0,02	0	1	5	22	4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,54	1	-16	0	33	-7
US Treas 10Y Performance	737,73	0,0%	1,4%	1,6%	14,7%	16,0%
Bund 10Y Performance	681,17	-0,4%	0,6%	-0,5%	0,1%	3,5%
REX Performance Index	498,85	0,0%	0,4%	0,2%	-0,7%	1,1%
IBOXX AA, €	0,20	2	-16	-32	14	-10
IBOXX BBB, €	1,05	3	-26	-62	26	14
ML US High Yield	5,93	-7	-87	-227	-72	-11
Wandelanleihen Exane 25	7670	0,0%	0,4%	5,1%	3,3%	0,2%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
CRB Spot Index	377,54	-0,1%	4,7%	7,6%	-5,5%	-6,0%
MG Base Metal Index	307,52	2,4%	9,6%	23,5%	6,7%	2,5%
Rohöl Brent	45,36	5,3%	5,7%	46,0%	-25,0%	-31,6%
Gold	2058,65	6,1%	16,0%	21,2%	41,2%	35,4%
Silber	26,81	15,4%	48,6%	79,5%	63,8%	49,6%
Aluminium	1729,44	2,7%	9,3%	19,7%	-0,3%	-2,9%
Kupfer	6498,75	0,9%	7,9%	26,7%	14,8%	5,7%
Eisenerz	116,27	7,6%	17,5%	40,0%	15,9%	27,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1475	9,4%	-22,1%	156,5%	-16,9%	35,3%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1842	0,8%	5,5%	9,2%	5,9%	5,4%
EUR/ GBP	0,9011	-0,4%	-0,1%	3,5%	-2,2%	6,3%
EUR/ JPY	124,94	1,1%	3,5%	8,0%	5,3%	2,5%
EUR/ CHF	1,0785	0,4%	1,5%	2,5%	-1,0%	-0,6%
USD/ CNY	6,9522	-0,8%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-0,2%
USD/ JPY	105,59	0,8%	-1,8%	-0,9%	-0,3%	-2,8%
USD/ GBP	0,7610	-0,8%	-5,1%	-5,2%	-7,6%	0,8%

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
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

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
blorenzen@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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.