

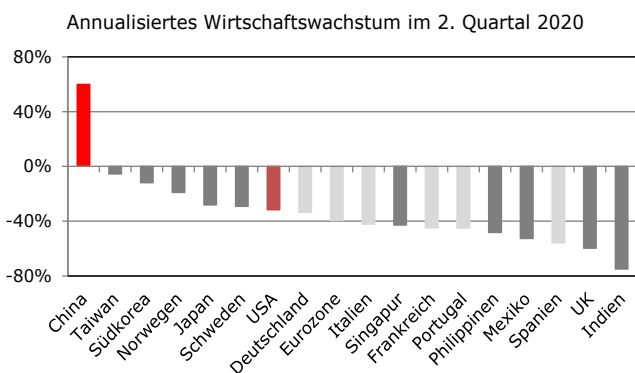


## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

1. Oktober 2020

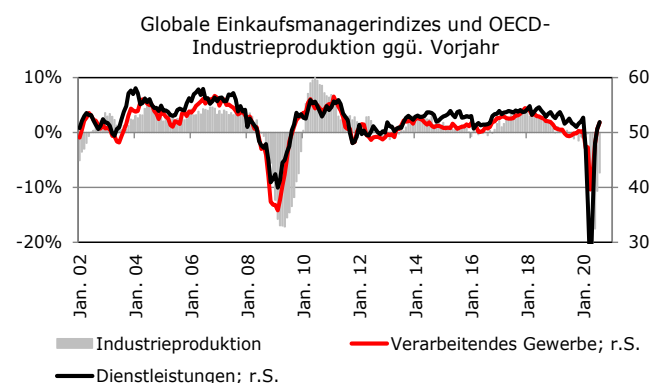
### „V“-förmige Konjunkturerholung spricht weiter für Aktien (Teil 1)

Die Weltwirtschaft hat in den vergangenen drei Monaten einen guten Teil ihres Coronavirus-bedingten Einbruchs aus dem zweiten Quartal wieder wettgemacht. Zwischen April und Juni ging die globale Wertschöpfung um mehr als neun Prozent gegenüber dem ersten Quartal zurück. Rechnet man diese Entwicklung auf das Gesamtjahr hoch, kam es zu einem BIP-Einbruch von gut 25 Prozent. Besonders gravierend fiel der Rückgang der Wirtschaftsaktivität in Ländern wie Indien (annualisiert -75 Prozent), Großbritannien (annualisiert -59 Prozent) und Spanien (annualisiert -56 Prozent) aus. Dass die Weltwirtschaft nicht noch stärker eingebrochen ist, lag einzig und allein an China, das in diesem Zeitraum ein auf das Gesamtjahr hochgerechnetes Wachstum von 60 Prozent erzielte.



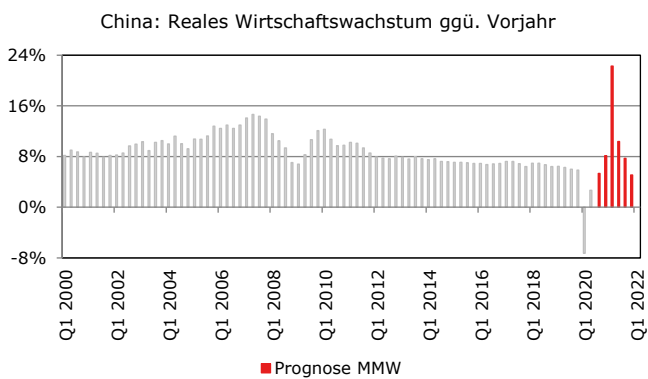
Lange Zeit haben sich die Ökonomen über den möglichen Verlauf der Konjunkturerholung den Kopf zerbrochen und viele Buchstaben gefunden, die den Verlauf skizzieren könnten, darunter ein „U“, ein „V“, ein „W“ oder auch ein „L“. Mittlerweile steht das Ergebnis aus

unserer Sicht fest: Es ist ein „V“! Die in vielen Ländern seit Mitte Mai eingeführten wirtschaftlichen Lockerungsmaßnahmen haben zu einer deutlichen Erholung der wichtigsten Frühindikatoren und realwirtschaftlichen Zeitreihen beigetragen.



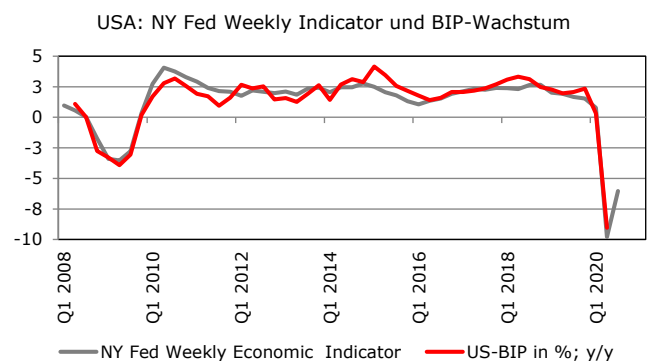
Allen Unkenrufen zum Trotz hält die Konjunkturerholung auch den zuletzt wieder ansteigenden Corona-Neuinfektionen stand. Vor allem in der Eurozone verzeichnen Länder wie Frankreich, Spanien, Großbritannien und die Niederlande höhere Fallzahlen als je zuvor. In Deutschland und Italien verläuft der Anstieg dagegen bislang noch moderat. Glücklicherweise ist eine Virusinfektion derzeit jedoch weniger tödlich als es noch im Frühjahr der Fall gewesen ist. Von daher könnte die hohe Zahl der festgestellten Neuerkrankungen darauf zurückzuführen sein, dass mittlerweile mehr getestet wird und/oder mehr jüngere Menschen sich mit dem Virus infizieren, die eine bessere gesundheitliche Konstitution aufweisen. Umfassende wirtschaftliche Lock-downs sind von daher momentan unwahrscheinlich.

Angeführt wird die globale Konjunkturerholung von China. Die wirtschaftliche Lücke, die das Coronavirus im ersten Quartal 2020 hinterließ, konnte schon im zweiten Vierteljahr mehr als nur geschlossen werden. Die jüngsten Daten zeigen zudem, dass sich die Wirtschaft dank der großzügigen geld- und fiskalpolitischen Unterstützung weiter erholt. So befinden sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor auf einem Mehrjahreshoch und vom Chinahandel geprägte Frachtratenindizes, wie der Baltic Exchange Dry Index, sind zuletzt ebenfalls deutlich angestiegen. Das Coronavirus spielt für China so gut wie keine Rolle mehr, da in den letzten Wochen nur noch rund 30 Neuinfektionen pro Tag gemeldet wurden. Von daher rechnen wir für das dritte und vierte Quartal mit annualisierten Wachstumsraten von 15 Prozent, sodass China in diesem Jahr die einzige bedeutende Wirtschaftsnation sein wird, deren Volkswirtschaft wächst. Wir rechnen für 2020 mit einem BIP-Zuwachs von knapp 2,5 und für 2021 mit einem von gut 11 Prozent und sind damit deutlich optimistischer als der Internationale Währungsfonds, der Wachstumsraten von einem bzw. gut acht Prozent prognostiziert. Trotz der momentanen politischen und wirtschaftlichen Scharmützel mit den USA sollten chinesische Aktien für den Rest des Jahres einen guten Lauf haben, der umso ausgeprägter sein wird, falls Joe Biden die US-Präsidentenwahl gewinnt.



Auch in den USA hat sich die Wirtschaft im dritten Quartal deutlich erholt. Der von der New Yorker Fed veröffentlichte wöchentliche Aktivitätsindex ist ein ausgezeichneter BIP-Tracker, mit dem sich das US-Wirtschaftswachstum recht genau in Echtzeit messen lässt. Hierzu werden verschiedene Wirtschaftsdaten verwendet, die auf Wochenbasis erhoben werden und somit sehr schnell verfügbar sind. In den Index gehen u.a. die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Einzelhandel-

umsätze, Daten zur Stahlproduktion und das Konsumentenvertrauen ein. Zwar gibt es bereits einige Prognosen, die für das dritte Quartal von einer annualisierten Wachstumsrate von etwa 30 Prozent ausgehen und damit von einer ähnlich schnellen Erholung wie es in China im zweiten Quartal der Fall gewesen ist, doch scheint dies zu optimistisch zu sein. Wir erwarten ein Quartalswachstum von etwa 4,5 Prozent, was einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von rund 19 Prozent entspricht. Im vierten Quartal dürfte sich das Wachstum zwar etwas verlangsamen, mit einem Quartalswachstum von 3,5 Prozent (15 Prozent annualisiert) sollte der wirtschaftliche Aufholprozess aber zügig voranschreiten. Nicht zuletzt die viel zu geringen Lagerbestände sprechen dafür, dass die Produktion in den kommenden Monaten deutlich ausgeweitet wird, wovon auch der US-Arbeitsmarkt profitieren wird. Somit könnte der gesamtwirtschaftliche Abstand zum Vorkrisenniveau bis zum Jahresende 2020 bis auf drei Prozent verringert werden, sodass es aus unserer Sicht realistisch erscheint, dass der Rest der Lücke spätestens Ende des ersten Halbjahres 2021 komplett geschlossen wird.



Von der Aussicht auf eine anhaltend dynamische wirtschaftliche Entwicklung dürften die US-amerikanischen Aktienmärkte weiter profitieren. Hinzu kommt, dass es weltweit mittlerweile neun Unternehmen und Forschungsgruppen gibt, die einen Corona-Impfstoff in der Studienphase drei haben, sodass eine Zulassung, die früher 15 bis 20 Jahre Zeit benötigt hätte, noch in diesem Jahr erfolgen könnte. Auch wenn die Produktion und Verteilung des Impfstoffes dann noch einige Zeit benötigen wird, dürften die Aktienmärkte sehr positiv auf eine derartige Nachricht reagieren. Kurzfristig könnten Value-Sektoren wie Luftfahrt und Tourismus besonders stark profitieren, aufgrund der langfristig besseren Wachstumsperspektiven halten wir aber Growth-Branchen nach wie vor für aussichtsreicher.

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	01.10.2020 17:26	24.09.2020 -1 Woche	31.08.2020 -1 Monat	30.06.2020 -3 Monate	30.09.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	27897	4,0%	-1,9%	8,1%	3,6%	-2,2%
S&P 500	3370	3,8%	-3,7%	8,7%	13,2%	4,3%
Nasdaq	11243	5,4%	-4,5%	11,8%	40,6%	25,3%
Value Line Arithmetic	6259	3,4%	-3,4%	5,8%	1,2%	-6,0%
DAX	12715	0,9%	-1,8%	3,3%	2,3%	-4,0%
MDAX	27343	3,5%	-0,4%	5,8%	5,6%	-3,4%
TecDAX	3115	3,4%	0,1%	5,5%	10,7%	3,3%
EuroStoxx 50	3188	0,9%	-2,6%	-1,4%	-10,7%	-14,9%
Stoxx 50	2900	0,4%	-1,9%	-3,0%	-10,9%	-14,8%
SMI (Swiss Market Index)	10229	0,2%	0,9%	1,8%	1,5%	-3,6%
FTSE 100	5882	1,0%	-1,4%	-4,7%	-20,6%	-22,0%
Nikkei 225	23185	0,4%	0,2%	4,0%	6,6%	-2,0%
Brasilien BOVESPA	93814	-3,3%	-5,6%	-1,3%	-10,4%	-18,9%
Russland RTS	1173	-1,3%	-6,8%	-3,2%	-12,0%	-24,3%
Indien BSE 30	38697	5,9%	0,2%	10,8%	0,1%	-6,2%
China Shanghai Composite	3218	-0,2%	-5,2%	7,8%	10,8%	5,5%
MSCI Welt (in €)	2367	2,1%	-2,0%	2,5%	0,7%	-4,0%
MSCI Emerging Markets (in €)	1082	1,4%	-0,1%	3,7%	0,2%	-7,1%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	174,52	8	-104	-200	27	403
Bobl-Future	135,22	6	59	24	-43	159
Schatz-Future	112,30	0	28	16	-3	39
3 Monats Euribor	-0,50	-1	-2	-8	-8	-12
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,51	0	-4	-4	5	0
3 Monats \$ Libor	0,23	0	-1	-7	-185	-167
Fed Funds Future, Dez 2020	0,08	1	1	4	-114	-1
10-jährige US Treasuries	0,69	3	1	4	-98	-123
10-jährige Bunds	-0,53	-3	-10	-3	4	-34
10-jährige Staatsanl. Japan	0,02	1	-3	-1	24	4
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,51	-6	-10	-8	25	-3
US Treas 10Y Performance	729,96	-0,1%	0,2%	0,1%	12,6%	14,8%
Bund 10Y Performance	682,00	0,2%	1,2%	0,5%	-0,3%	3,6%
REX Performance Index	498,53	-0,1%	-0,1%	0,2%	-0,5%	1,1%
IBOXX AA, €	0,18	0	-5	-14	6	-13
IBOXX BBB, €	0,95	-1	-5	-38	17	4
ML US High Yield	6,11	-14	27	-87	-25	7
Wandelanleihen Exane 25	7826	0,0%	0,2%	3,5%	3,2%	2,2%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
MG Base Metal Index	308,89	1,1%	-2,8%	9,6%	5,1%	3,0%
Rohöl Brent	40,03	-4,6%	-11,3%	-3,0%	-34,3%	-39,6%
Gold	1906,76	2,3%	-3,1%	6,9%	29,4%	25,4%
Silber	23,81	4,8%	-15,3%	30,9%	39,5%	32,9%
Aluminium	1729,00	1,6%	-2,0%	7,9%	1,6%	-2,9%
Kupfer	6668,00	2,2%	-0,4%	11,1%	17,1%	8,4%
Eisenerz	121,15	-2,3%	-1,1%	17,7%	30,4%	32,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1725	7,5%	15,9%	-4,1%	-5,4%	58,3%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1742	0,8%	-1,7%	4,9%	7,8%	4,5%
EUR/ GBP	0,9108	-0,5%	2,0%	0,2%	3,0%	7,5%
EUR/ JPY	123,95	1,0%	-2,0%	2,7%	5,4%	1,6%
EUR/ CHF	1,0784	0,1%	0,1%	1,2%	-0,6%	-0,6%
USD/ CNY	6,7898	-0,6%	-0,9%	-3,9%	-5,0%	-2,5%
USD/ JPY	105,47	0,0%	-0,4%	-2,3%	-2,4%	-2,9%
USD/ GBP	0,7757	-1,4%	3,9%	-4,2%	-4,4%	2,8%

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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.