



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

12. November 2020

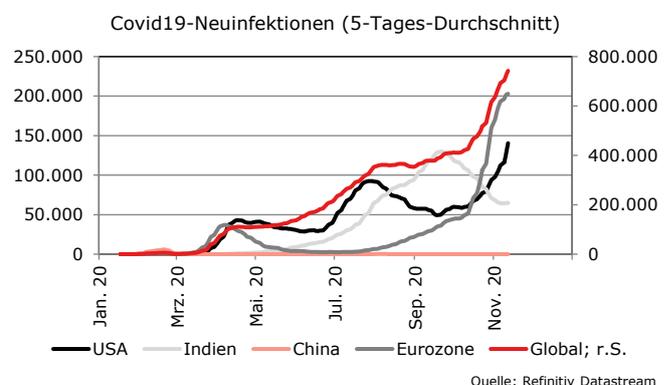
### Die Jahresendrallye hat begonnen

Die Nachricht, dass die Unternehmen BioNTech und Pfizer schon in der nächsten Woche die Zulassung eines effektiven Coronavirus-Impfstoffes bei der US-amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA beantragen wollen, stellt einen Game Changer und einen großen Schritt in Richtung einer Kontrolle und Beendigung der Corona-Pandemie dar. Damit ist das Szenario einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung und im Zuge dessen auch einer Erholung der Unternehmensgewinne im kommenden Jahr sehr viel wahrscheinlicher geworden. Zwar gibt es noch Risiken hinsichtlich der Sicherheit und Verträglichkeit des neuen Impfstoffs, doch wird dies dadurch ausgeglichen, dass in nächster Zeit vermutlich noch weitere Impfstoffe auf den Markt kommen werden. So haben beispielsweise die Biotech-Unternehmen Moderna und CureVac ebenfalls vielversprechende Fortschritte bei ihren Forschungsergebnissen erzielt, sodass eine großflächige medizinische Versorgung mit Impfstoffen im Laufe des Jahres 2021 möglich erscheint.

Die Aktienmärkte haben zunächst sehr euphorisch und mit starken Kursgewinnen auf diese Nachricht reagiert. Hinzu kam, dass auch das Ergebnis der US-Wahl mehrheitlich positiv aufgenommen wurde. Nach derzeitigem Stand sieht es so aus, dass Joe Biden neuer US-Präsident wird, dem ein von den Republikanern dominierter Senat gegenübersteht. In dieser Konstellation wären die von den Demokraten befürworteten Steuererhöhungen und die in Aussicht gestellten schärferen Regulierungsvorhaben für die Technologie- und Pharmaindustrie kaum durchzusetzen. Zudem kam es trotz des nur knappen Vorsprungs von Joe Biden nicht zu den

von einigen befürchteten Ausschreitungen. Die republikanische Mehrheit im Senat steht allerdings unter dem Vorbehalt, dass bei zwei noch ausstehenden Stichwahlen, die Anfang Januar in Georgia stattfinden, zumindest ein Senatssitz an die Republikaner geht.

Dennoch gibt es immer noch eine Reihe von Risiken, die Anleger nicht aus den Augen verlieren sollten. Dazu zählt derzeit noch die Entwicklung der Corona-Neuinfektionen. Die Zahl der täglichen Neuerkrankungen ist sowohl in den USA mit zuletzt fast 140.000 Personen als auch in der Eurozone mit gut 200.000 Betroffenen so hoch wie niemals zuvor. Zudem sind die Belegungszahlen der Intensivbetten deutlich und die Zahl der neuen, Corona-bedingten Todesfälle etwas angestiegen. Letztere liegen glücklicherweise immer noch deutlich unter den Werten aus dem Frühjahr.



In Europa haben viele Länder aufgrund der stark steigenden Infektionszahlen neue Kontaktbeschränkungen erlassen. So auch Deutschland: Der neue Teil-

Lockdown der deutschen Wirtschaft, der zunächst den gesamten November aufrechterhalten werden soll, wird die wirtschaftliche Dynamik erneut bremsen. Zwar kommt es damit zu einem gewissen Déjà-vu, ein ähnlich starker Konjunkturreinbruch wie im Frühjahr dieses Jahres ist aber nicht zu erwarten. Dies liegt daran, dass diesmal nur ein kleinerer Teil der Wirtschaft von den Einschränkungen betroffen ist. Diese treffen vor allem Dienstleistungsunternehmen aus den Bereichen Gastronomie, Reisen, Freizeit, Sport und Kultur. Im Unterschied zum ersten Lockdown bleiben aber große Teile des öffentlichen Lebens von Beschränkungen ausgenommen, darunter u.a. Schulen und Kindergärten. Auch die Geschäfte bleiben geöffnet, und im Unterschied zum Frühjahr sind die Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe bislang kaum von einer Unterbrechung der Lieferketten betroffen. Da der Import von Vorleistungsgütern aus China keinen Einschränkungen unterworfen ist, kann weiter produziert werden, und Firmen müssen nicht wie im Frühjahr zwangsweise ihre Produktion ruhen lassen. Zudem sind Privathaushalte und Unternehmen im Umgang mit dem Virus und der Handhabung von Hygienemaßnahmen und Abstandsregelungen schon geübt. Einen "double dip", also eine erneute tiefe Rezession wie im Frühjahr, erwarten wir somit nicht.

Allerdings ist es derzeit so gut wie unmöglich, das genaue Ausmaß des wirtschaftlichen Rückschlags zu bemessen. Dies liegt auch daran, dass noch nicht mit Sicherheit feststeht, ob der Lockdown tatsächlich wie geplant Ende des Monats aufgehoben werden kann. Je länger er jedoch andauert und je mehr Bereiche der Wirtschaft Einschränkungen unterzogen werden müssen, desto größer ist der wirtschaftliche Schaden, der angerichtet wird. Das Beispiel der USA, die bereits im Juli und August ihre zweite Infektionswelle erlebt haben, zeigt jedoch, dass gezielte und zeitlich limitierte wirtschaftliche Beschränkungen wesentlich geringere ökonomische Schäden anrichten als die allgemeinen und sehr umfassenden Einschränkungen des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens im April und Mai. Deshalb rechnen wir für die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal nur mit einem leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes.

Im Unterschied zum Frühjahr, als beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf unter 40 Punkte und der für den Dienstleistungssektor

auf unter 20 Punkte abstürzte, liegen die Werte kurz vor dem Beginn des Lockdowns bei 58 bzw. 49 Punkten. Die Frühindikatoren werden zwar ihre derzeitigen Niveaus nicht halten können, ein derart kräftiger Rückgang wie im April und Mai ist aber unwahrscheinlich. Da zugleich die Konjunkturerholung im dritten Quartal deutlich stärker ausgefallen ist als erwartet, passen wir unsere wirtschaftliche Gesamtjahresprognose für dieses Jahr nur geringfügig auf -5,3 Prozent an. Wie schon im dritten Quartal 2020 wird es nach Beendigung der Beschränkungen zu einer deutlichen Erholung der Wirtschaft kommen. Da zudem schon bald mit der Verteilung eines Corona-Impfstoffs begonnen wird, dürfte dies das Vertrauen der Unternehmen und der Privathaushalte derart stützen, dass schon in der zweiten Jahreshälfte 2021 das wirtschaftliche Vorkrisenniveau wieder erreicht werden und das deutsche BIP dann im Gesamtjahr um rund fünf Prozent gegenüber 2020 zulegen könnte. Somit gilt: Keine Angst vor dem zweiten Lockdown! Ermutigend ist auch, dass die in Europa ergriffenen Maßnahmen bereits erste Erfolge zeigen. So sind die Zuwachsraten der Corona-Neuerkrankungen in Belgien, Frankreich, Spanien, Italien und auch in Deutschland in den vergangenen Tagen zurückgegangen.

In den USA verbreitet sich dagegen das Virus weiterhin ungebremsst. Mit Ausnahme New Yorks, wo ab morgen Bars, Restaurants und Fitnessstudios um 22 Uhr schließen müssen sowie private Treffen auf zehn Personen beschränkt werden, wurden bislang keine neuen wirtschaftlichen Beschränkungen erlassen. Dies wird unweigerlich dazu führen, dass die Fallzahlen weiter ansteigen werden – solange bis weitere Maßnahmen ergriffen werden. Diese sollten aber auch nur zu einer kurzen Unterbrechung des wirtschaftlichen Aufholprozesses führen. Auch in den USA könnte der wirtschaftliche Schaden, den Covid-19 in diesem Jahr angerichtet hat, schon im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2021 vollständig aufgeholt werden.

Dass weitere wirtschaftliche Eindämmungsmaßnahmen in den USA noch eine Zeit lang auf sich warten lassen dürften, liegt auch daran, dass sich die Übergabe der Amtsgeschäfte vom alten auf den neuen Präsidenten verzögert. Trumps peinliche Verzögerungstaktik, in dem er eine Reihe - Klagen auf den Weg gebracht hat, um die bisherigen Ergebnisse in Staaten mit einem knappen Wahlausgang anzufechten, wird aber wohl wirkungslos bleiben. Zum einen gibt es bislang keine

# Konjunktur und Strategie

Beweise für Unregelmäßigkeiten bei der Stimmenauszählung, zum anderen bringt eine Neuauszählung normalerweise nur geringe Abweichungen von einigen hundert Stimmen ans Tageslicht, nicht aber von Tausenden, die notwendig wären, um Trump doch noch in einigen Staaten zum nachträglichen Sieger zu erklären. Nichtsdestotrotz können diese politischen Spielchen die Börse temporär verunsichern.

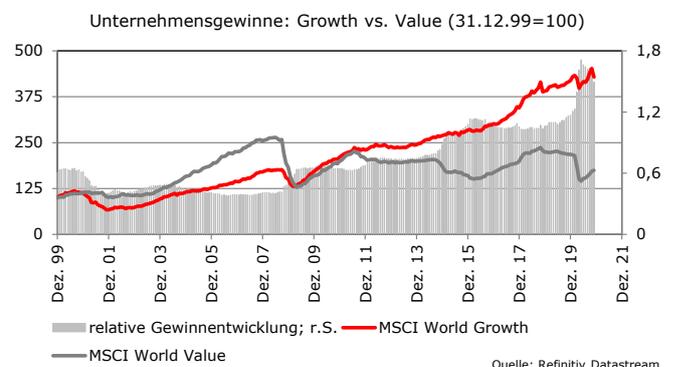
Diese noch vorhandenen Risiken könnten die bereits begonnene Jahresendrallye zwar immer wieder einmal zum Stocken, aber wohl nicht zum Erliegen bringen. Dies liegt daran, dass die Aussichten auf stabilere politische Verhältnisse in der Nach-Trump-Ära sowie der abnehmende Einfluss der Corona-Pandemie auf Wirtschaft und Gesellschaft die derzeit noch vorhandenen Unsicherheiten reduzieren und dafür sprechen, dass das Jahr 2021 für Anleger deutlich positivere Rahmenbedingungen bereithalten wird als es in diesem Jahr der Fall war. Von daher sollten Aktien in einem Portfolio hoch gewichtet sein.

Aber welche Regionen und Sektoren versprechen die beste Wertentwicklung? Nach der über viele Jahre anhaltenden und außergewöhnlich guten Wertentwicklung von großen US-Unternehmen aus den Growth-Sektoren Technologie und Gesundheit stellt sich die Frage, ob es nun nicht Zeit für einen Favoritenwechsel sein könnte. Weniger „Stay at Home“ und mehr „konjunktureller Aufschwung“ sprechen intuitiv für Aktien von Unternehmen, deren Kurse in den vergangenen Monaten stark eingebrochen sind. Dieser "Reopening Trade" hat durchaus Charme und könnte zunächst auch anhalten. Hauptprofiteure wären vor allem sogenannte Value-Aktien, also Finanzwerte, Energie- und Industrieunternehmen sowie Versorger, die vor allem in europäischen Indizes ein hohes Gewicht haben, zudem auch Small Caps. Für „Value“ würde neben besseren Wachstumsperspektiven auch ein Szenario steigender Zinsen sprechen. Denn von sehr niedrigen Zinsen profitieren Growth-Aktien überproportional.

Allerdings gehen wir davon aus, dass die Notenbanken weiterhin alles dafür tun werden, damit das Zinsniveau niedrig bleibt. Denn angesichts der aufgrund von Corona stark angestiegenen Verschuldung von Staaten und Unternehmen könnten höhere Zinsen über den damit verbundenen Anstieg der Zinslasten dazu führen, dass der gerade beginnende Aufschwung schnell wieder

abgewürgt wird. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat sehr deutliche Hinweise gegeben, dass die EZB auf ihrer nächsten Sitzung am 10. Dezember die Geldpolitik weiter lockern wird. Von der US-Notenbank werden derzeit zwar keine weiteren expansiven Maßnahmen erwartet, sollten sich Demokraten und Republikaner aber nicht auf ein neues, großes Fiskalprogramm einigen, könnte die Fed doch nochmal auf den Plan gerufen werden und ihre Ankaufvolumina für Anleihen erhöhen. Eine nachhaltige Trendwende hin zu höheren Zinsen ist also nicht in Sicht.

Anhaltend niedrige Zinsen sind aber nur ein Argument, das für Growth-Aktien spricht. Daneben sind auch die Unternehmensgewinne in den Growth-Branchen in den vergangenen Jahren deutlich stärker gewachsen als dies in den Value-Sektoren zu beobachten war. 2021 wird sich das Gewinnwachstum in den Value-Sektoren allein basisbedingt deutlich verbessern, dennoch sind die erwarteten Gewinnsteigerungsraten in den Growth-Sektoren immer noch ein wenig höher. Jedoch ist das Momentum der Gewinnerwartungen momentan auf Seiten der Value-Sektoren höher. Niedrige Zinsen und absolut gesehen höhere Gewinnsteigerungsraten sprechen dennoch dafür, dass sich die bessere Wertentwicklung von Growth gegenüber Value fortsetzen sollte – trotz der sehr hohen Bewertung der Wachstumssektoren. Da Growth-Unternehmen in vielen Indizes eine dominierende Rolle spielen, würde dies auch zu höheren Indexständen führen. Von daher sind neue Aktien-Höchststände vor allem in den USA in den kommenden Wochen und Monaten sehr wahrscheinlich, während der DAX zumindest sein im Februar markiertes Allzeithoch von knapp 13.800 Punkten bald wieder erreichen könnte.



## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	12.11.2020 16:48	05.11.2020 -1 Woche	09.10.2020 -1 Monat	11.08.2020 -3 Monate	11.11.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	29275	3,1%	2,4%	5,7%	5,7%	2,6%
S&P 500	3561	1,4%	2,4%	6,8%	15,4%	10,2%
Nasdaq	11818	-0,6%	2,1%	9,6%	39,6%	31,7%
Value Line Arithmetic	7075	4,7%	6,0%	8,7%	10,4%	6,2%
DAX	13063	3,9%	0,1%	0,9%	-1,0%	-1,4%
MDAX	28351	3,1%	1,2%	2,7%	5,1%	0,1%
TecDAX	3029	0,2%	-4,6%	-1,7%	3,4%	0,5%
EuroStoxx 50	3434	6,8%	4,9%	3,1%	-7,1%	-8,3%
Stoxx 50	3060	5,2%	3,6%	1,9%	-8,3%	-10,1%
SMI (Swiss Market Index)	10509	2,0%	1,8%	3,5%	2,0%	-1,0%
FTSE 100	6333	7,2%	5,3%	2,9%	-13,6%	-16,0%
Nikkei 225	25521	5,9%	8,0%	12,2%	9,4%	7,9%
Brasilien BOVESPA	103911	3,1%	6,6%	1,7%	-4,1%	-10,1%
Russland RTS	1238	5,7%	6,3%	-4,5%	-15,3%	-20,1%
Indien BSE 30	43357	4,9%	7,0%	12,9%	7,5%	5,1%
China Shanghai Composite	3339	0,6%	2,0%	0,0%	14,7%	9,5%
MSCI Welt (in €)	2528	2,9%	3,1%	6,9%	4,3%	2,0%
MSCI Emerging Markets (in €)	1179	1,5%	4,9%	7,8%	4,7%	0,6%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	174,30	-203	-38	-236	474	381
Bobl-Future	135,26	-55	-7	35	129	163
Schatz-Future	112,30	-14	-2	22	33	39
3 Monats Euribor	-0,52	0	-1	-4	-12	-14
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,52	0	0	-6	-11	0
3 Monats \$ Libor	0,22	1	0	-3	-168	-169
Fed Funds Future, Dez 2020	0,08	0	0	2	-129	-1
10-jährige US Treasuries	0,92	14	14	26	-102	-100
10-jährige Bunds	-0,53	10	0	-3	-28	-34
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	1	1	1	10	5
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,47	5	1	1	-7	0
US Treas 10Y Performance	712,38	-1,5%	-1,5%	-2,4%	12,3%	12,0%
Bund 10Y Performance	680,40	-1,3%	-0,3%	0,2%	2,7%	3,4%
REX Performance Index	498,00	-0,7%	-0,2%	-0,2%	0,7%	1,0%
IBOXX AA, €	0,06	3	-6	-12	-19	-24
IBOXX BBB, €	0,69	-5	-16	-30	-23	-22
ML US High Yield	5,46	-14	-35	-45	-92	-58
Wandelanleihen Exane 25	8129	0,0%	2,7%	5,2%	7,5%	6,2%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	369,68	4,2%	2,5%	6,5%	-11,2%	-15,3%
MG Base Metal Index	328,62	1,6%	4,4%	8,1%	9,7%	9,5%
Rohöl Brent	44,39	8,4%	3,4%	-0,6%	-29,0%	-33,1%
Gold	1879,36	-3,6%	-2,4%	-3,6%	29,4%	23,6%
Silber	24,24	-3,2%	-1,7%	-10,4%	44,1%	35,3%
Aluminium	1898,25	0,7%	3,9%	8,4%	6,6%	6,6%
Kupfer	6866,00	0,3%	1,5%	7,6%	17,2%	11,7%
Eisenerz	121,59	4,0%	-1,5%	1,9%	51,4%	32,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	1141	-4,4%	-39,7%	-24,4%	-15,2%	4,7%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1811	-0,4%	0,1%	0,2%	7,0%	5,1%
EUR/ GBP	0,8987	-0,4%	-1,1%	-0,1%	4,8%	6,1%
EUR/ JPY	124,22	1,1%	-0,6%	-0,6%	3,3%	1,9%
EUR/ CHF	1,0791	0,6%	0,2%	0,4%	-1,6%	-0,6%
USD/ CNY	6,6114	0,0%	-1,2%	-4,8%	-5,7%	-5,1%
USD/ JPY	105,43	1,9%	-0,2%	-1,0%	-3,3%	-2,9%
USD/ GBP	0,7612	-0,2%	-1,1%	-0,4%	-2,0%	0,8%

Quelle: Refinitiv Datastream

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.