



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

7. Januar 2021

### **Sturm aufs Kapitol und Coronamutation: Ein nicht ganz perfekter Start ins neue Jahr**

Es ist immer ein wenig problematisch, den Begriff „historisch“ zu verwenden, wenn es darum geht, Geschehnisse einzuordnen. Zu oft bezeichnet man Momente als historisch, die dann doch nicht den Eingang in die Geschichtsbücher finden. Die gestrigen Geschehnisse in Washington dürften aber durchaus das Zeug dafür haben. Das gilt nicht nur deshalb, weil sich einige gewaltbereite Randalierer Zutritt zum Kapitol verschafft haben, sondern vor allem, weil der noch amtierende US-Präsident zuvor kaum verhohlen zu einer Art Putsch aufgerufen hatte. Das muss man sich einmal auf der Zunge zergehen lassen: Trump hat tatsächlich den Vizepräsidenten Mike Pence, der die Sitzung leitete, in der die Wahl von Biden offiziell bestätigt und anerkannt werden sollte, dazu aufgerufen, die Wahl des Electoral Colleges nicht anzuerkennen. Dann richtete er sich mit folgenden Worten an seine Anhänger: „Wir werden hinuntermarschieren, und ich werde mit Euch sein. Ihr werdet unser Land niemals mit Schwäche zurückerobern. Ihr müsst Stärke zeigen.“ Aber auch schon zuvor warf das Verhalten von Trump viele Fragen auf; spätestens seit dem mitgeschnittenen Telefonat Trumps mit dem Wahlleiter Georgias hätte aber jedem klar sein können, dass (der im Telefonat fast geisteskrank wirkende) Trump bereit ist, jegliche Grenze des guten Anstandes und des verfassungskonformen Handelns zu überschreiten. Auch ohne tiefere juristische Kenntnisse dürfte offensichtlich sein, dass dieses Verhalten den Tatbestand eines – wenn auch hochgradig dilettantischen - verfassungsfeindlichen Umsturzes darstellt. Viel spricht dafür, dass in den nächsten Tagen ein neues Amtsenthebungsverfahren angestrengt wird, und vielleicht endet diese Episode für Trump sogar mit dem Gefängnis. Darüber müssen Gerichte entscheiden, und wir

wollen uns an dieser Stelle nicht zu wilden Spekulationen hinreißen lassen. Die spannendere Frage ist aus unserer Sicht die nach der Kapitalmarktrelevanz dieser Vorkommnisse.

Auf den ersten Blick ließe sich argumentieren, dass die Kapitalmarktrelevanz begrenzt ist. Schließlich werden Gewinne bei US-Unternehmen auch dann anfallen, wenn gegen Trump juristisch vorgegangen wird. Die Tage seiner Präsidentschaft sind ohnehin gezählt. Allerdings ist diese Sichtweise vermutlich ein wenig zu einfach. Denn ein Land, das überhaupt erst in eine solche Situation gerät, muss ein ernsthaftes Problem haben. Offensichtlich ist die Gesellschaft in besorgniserregendem Maße gespalten und lebt jeweils in ihrer eigenen Blase. Das sind keine guten Voraussetzungen für eine Volkswirtschaft, die langfristig prosperieren will. Es gibt historisch wenig Beispiele für Gesellschaften, die in ihrer Funktionsfähigkeit eingeschränkt und trotzdem langfristig ökonomisch erfolgreich waren. Die gute Nachricht: Die USA werden in wenigen Tagen von einem Präsidenten regiert werden, der in der Lage sein sollte, ausgleichend zu wirken und die Spaltung zumindest in gewissen Grenzen überbrücken zu können. Auch die beiden in Georgia von den Demokraten gewonnenen Senatssitze mögen einen Beitrag dazu leisten können, die Lage weiter zu stabilisieren, da auf diese Weise nicht eine gegenseitige Blockade der politischen Lager mit einem damit einhergehenden Dauerkampfkampf zu erwarten ist. Allerdings sollte man nicht glauben, dass nun die Demokraten in allen Belangen „durchregieren“ können. Durch den Sieg der beiden Demokraten liegt die Sitzverteilung im Senat bei exakt 50 Sitzen für Demokraten und Republikaner. In diesem Fall

hat die Vizepräsidentin die ausschlaggebende Stimme. Mit dieser marginalen Mehrheit können aber nicht alle Gesetze verabschiedet werden. Zwar lässt sich mit dieser knappen Mehrheit bestimmen, welche Gesetze in der Verabschiedung Priorität erhalten und welche Gesetze geblockt werden. Außerdem wird die Bildung des Kabinetts durch die Mehrheit beschleunigt, ebenso können diverse Posten im Regierungsapparat und in Gerichten besetzt werden. Die meisten Gesetze im US-Senat benötigen jedoch 60 Stimmen, um verabschiedet werden zu können. Allenfalls in steuerrechtlichen Fragen wäre zu erwarten, dass die einfache Mehrheit der Demokraten reichen könnte, um Gesetze zu verabschieden. Ein kompletter Durchmarsch sieht anders aus – auch die von vielen Demokraten erhoffte Reform des Gesundheitswesens dürfte in diesem Kontext keine große Chance auf Erfolg haben.

Aber selbst wenn der Sturm auf das Kapitol und der anstehende Regierungswechsel keinen kurzfristigen signifikanten Einfluss auf die breiten Aktienindizes haben sollte, dürfte sich hinter den Kulissen doch einiges ändern. Die Demokraten dürften in dieser unsicheren Lage einen Anreiz verspüren, die Staatsausgaben nicht zu reduzieren, sondern weiter zu erhöhen. Im Ergebnis steigt perspektivisch vermutlich die Inflation oder zumindest die Inflationserwartung, während der US-Dollar leiden könnte. Das spräche für zyklische Werte und weniger für Technologieaktien. Außerdem könnte vor allem in den USA die Zeit ein Ende finden, wo die großen Large-Cap-Unternehmen substanziell besser abgeschnitten haben als die kleinen Unternehmen. Aus Sicht eines Euro-Investors, der bisher mit einem hohen Tech-Übergewicht in großen US-Aktien eine gute Performance erwirtschaften konnte, ergäbe sich hier möglicherweise Handlungsbedarf. Hier ist man gut beraten, ein waches Auge auf diese Entwicklung zu werfen. Ein Abgesang auf Wachstumswerte erscheint jedoch ebenfalls verfrüht, denn auch in den kommenden Jahren werden die Zinsen in den USA auf einem historisch tiefen Niveau verbleiben und damit strukturell die Unternehmen begünstigen, die über längere Zeiträume höhere Gewinnwachstumsraten erwarten lassen.

Als wenn diese Probleme nicht genug wären, hat sich in den letzten Wochen und Tagen ein weiterer schwarzer Schwan langsam in das Rampenlicht vorgewagt: Dabei geht es um die Mutation des Coronavirus, die vor allem in Großbritannien zu beobachten ist. Die auch etwas kryptisch mit B.1.1.7 bezeichnete Variante steht unter dem Verdacht, deutlich ansteckender zu sein als das

„klassische“ Virus. In Südafrika hat sich davon ganz unabhängig eine andere Mutation gebildet, die allerdings genetisch ähnlich ist und ebenfalls zu einer höheren Ansteckungsrate zu führen scheint. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass das Virus in der Lage ist, vergleichsweise schnell mutieren zu können, was die Impfstrategie vor eine große Herausforderung stellt. Denn dieser Erkenntnis macht es umso wichtiger, dass große Teile der Bevölkerung geimpft werden, bevor sich das Virus durch weitere Mutationen so verändert, dass eine erneute Impfwelle notwendig wäre – mit einem dann neuen, angepassten Impfstoff. Die Problematik ist durchaus vom Grippevirus bekannt; dort besteht jedoch nicht die logistische Herausforderung, einen großen Teil der Bevölkerung in wenigen Monaten impfen zu müssen.

Die epidemiologischen Studien aus England legen derzeit nahe, dass der sog. R-Wert (ein Maß für die Ansteckungsgefahr) der mutierten Variante um etwa 0,5 Punkte höher liegen könnte. Das hört sich nach wenig an, bedeutet aber konkret, dass selbst unter Lockdown-Bedingungen ein Mensch mehr als einen Menschen anstecken könnte. Das ist keine gute Nachricht und lässt neue Probleme erwarten, wenn diese Virus-Variante auch im Rest der Welt eine größere Verbreitung erfahren sollte. Dass die Gefahr real ist, zeigen die aktuellen Zahlen aus Großbritannien. Man muss kein Statistiker sein um zu erkennen, dass in Großbritannien etwas anders läuft als in den meisten anderen Ländern. Verwendet man beispielsweise die Mobilitätsdaten von Apple um zu verstehen, wie hart ein Lockdown in der Bevölkerung tatsächlich gelebt wird, besteht kein Zweifel, dass in den letzten Wochen das öffentliche Leben in Großbritannien in einem stärkeren Maße zum Erliegen gekommen ist als z.B. in Deutschland.

Nach den Erfahrungen mit Lockdowns aus den letzten Monaten hätte man daher inzwischen eine Stabilisierung des Infektionsgeschehens erwarten können. Leider ist das bisher nicht der Fall. Es gibt weltweit nur wenige Länder, die ein noch dynamischeres Infektionsgeschehen aufweisen als Großbritannien. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass diese Virusvariante tatsächlich nicht auf die leichte Schulter zu nehmen ist. Wenn sich diese Befürchtung bestätigt, könnte die Notwendigkeit bestehen, Lockdowns zu verlängern und eher 80% als 70% der Bevölkerung impfen zu müssen. Das ändert zwar nicht unser grundsätzlich positives Szenario, könnte den Pfad aber ein klein wenig holpriger gestalten. Die ersten Tage im neuen Jahr zeigen: 2021 verspricht ähnlich spannend zu werden wie das vergangene Jahr.

## Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	07.01.2021 17:07	31.12.2020 -1 Woche	04.12.2020 -1 Monat	06.10.2020 -3 Monate	06.01.2020 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Dow Jones	31153	1,8%	3,1%	12,2%	8,5%	9,2%
S&P 500	3806	1,3%	2,9%	13,3%	17,3%	17,8%
Nasdaq	13027	1,1%	4,5%	16,8%	43,6%	45,2%
Value Line Arithmetic	8288	4,7%	6,5%	28,9%	24,5%	24,5%
DAX	13986	1,9%	5,2%	8,4%	6,5%	5,6%
MDAX	31250	1,5%	5,9%	12,9%	10,8%	10,4%
TecDAX	3254	1,3%	4,4%	4,6%	8,4%	7,9%
EuroStoxx 50	3631	2,2%	2,6%	12,3%	-3,2%	-3,0%
Stoxx 50	3181	2,3%	2,9%	8,9%	-7,0%	-6,5%
SMI (Swiss Market Index)	10806	1,0%	4,3%	5,6%	1,3%	1,8%
FTSE 100	6867	6,3%	4,8%	15,4%	-9,4%	-9,0%
Nikkei 225	27490	0,2%	2,8%	17,3%	18,5%	16,2%
Brasilien BOVESPA	121374	2,0%	6,7%	26,9%	3,8%	5,0%
Russland RTS	1437	3,5%	5,8%	22,9%	-8,4%	-7,2%
Indien BSE 30	48093	0,7%	6,7%	21,5%	18,2%	16,6%
China Shanghai Composite	3576	3,0%	3,8%	11,1%	16,0%	17,2%
MSCI Welt (in €)	2700	0,4%	1,3%	8,9%	4,2%	4,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	1315	1,9%	4,2%	14,7%	7,9%	8,0%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	177,37	-27	255	310	513	688
Bobl-Future	135,12	-6	-25	-2	91	149
Schatz-Future	112,27	-1	-5	-1	29	36
3 Monats Euribor	-0,56	3	0	-5	-17	-17
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,57	-2	-4	-6	-18	0
3 Monats \$ Libor	0,23	0	1	0	-164	-167
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	-1	0	-125	-1
10-jährige US Treasuries	1,08	17	11	34	-73	-84
10-jährige Bunds	-0,55	3	0	-4	-26	-36
10-jährige Staatsanl. Japan	0,04	2	2	2	7	6
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,49	0	-5	0	9	-2
US Treas 10Y Performance	707,36	-1,2%	-0,6%	-2,5%	10,2%	11,2%
Bund 10Y Performance	682,67	-0,3%	0,0%	0,3%	2,7%	3,7%
REX Performance Index	499,60	0,1%	0,1%	0,2%	1,0%	1,3%
IBOXX AA, €	0,04	2	2	-12	-18	-26
IBOXX BBB, €	0,53	-3	-5	-36	-31	-38
ML US High Yield	4,96	-2	-19	-95	-103	-108
Wandelanleihen Exane 25	8399	0,0%	2,9%	6,9%	9,2%	9,7%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	422,70	3,2%	8,8%	19,5%	-4,9%	-3,1%
MG Base Metal Index	371,84	4,8%	4,3%	21,3%	24,8%	23,9%
Rohöl Brent	54,50	5,0%	10,4%	27,5%	-21,1%	-17,8%
Gold	1917,16	1,0%	4,5%	0,2%	22,5%	26,1%
Silber	26,92	2,0%	11,6%	13,0%	48,6%	50,2%
Aluminium	2031,00	2,9%	0,0%	16,8%	12,8%	14,0%
Kupfer	8030,50	3,6%	3,6%	23,3%	31,3%	30,6%
Eisenerz	166,76	7,0%	17,8%	36,9%	77,7%	82,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1415	3,6%	18,2%	-32,5%	67,7%	29,8%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,2270	0,0%	0,9%	4,0%	9,6%	9,2%
EUR/ GBP	0,9047	1,1%	0,4%	-0,5%	6,4%	6,8%
EUR/ JPY	127,39	0,7%	0,8%	2,3%	5,3%	4,5%
EUR/ CHF	1,0848	0,4%	0,2%	0,6%	0,0%	-0,1%
USD/ CNY	6,4760	-0,8%	-0,9%	-4,6%	-7,2%	-7,0%
USD/ JPY	103,06	-0,2%	-1,1%	-2,4%	-4,9%	-5,1%
USD/ GBP	0,7374	0,8%	-0,6%	-4,3%	-3,0%	-2,3%

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

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.