

Märkte und „Corona“ (Rückblick):

Wir schrieben im Januar Update „Die Markttechnik lässt vermutlich einen nachhaltigen Aktienaufschwung erst im März / April erwarten. Der Februar könnte eine Konsolidierungsphase sein...“. Rückwirkend trat diese Entwicklung so ein. Neben den von uns damals genannten Gründen, führte der Anstieg der Zinsen in den USA in seiner Kurzfristigkeit und Intensität (allein im Februar 45 Basispunkte und seit Jahresbeginn 55 Basispunkte bei 10-jährigen Staatsanleihen) zu einem „Risk off“ Modus der Anleger und fallenden Aktien-, Renten- aber auch Goldnotierungen. Die anfängliche Branchenrotation auf der Aktienseite konnte einen Teil dieses Zinsanstieges der letzten Wochen absorbieren. Zinssensitive Werte aus dem eher hoch bewerteten Technologiebereich, sowie Pharmabereich, Nahrungsmittelwerte oder auch Versorgersektor wurden verkauft und in Unternehmen umgeschichtet, die von der wirtschaftlichen Erholung besonders profitieren sollten („Recovery Story“). Diese waren zumeist in den Bereichen, Luftfahrt, Tourismus oder Transport zu finden. In Gänze war allerdings eine Kompensation des starken Zinsanstieges nicht möglich, so dass zuletzt die Gesamtmärkte abwärts tendierten.

Die Corona Müdigkeit breitet sich währenddessen in vielen Ländern, wie auch in Deutschland aus. Gefühlt ist es „jetzt gut“ mit Lockdown, Home-Office, Kontaktbeschränkungen und geschlossenen Geschäften, Restaurants, sowie Sport und Freizeiteinrichtungen. Schaut man sich die aktuelle Inzidenz in Deutschland an, so mag einem das Gefühl überkommen, das Ursprungsvirus sei unter Kontrolle. Nicht ohne Grund sprechen wir vom Ursprungsvirus, da sich die ansteckendere, britische Virusmutante B.1.1.7 indes in Deutschland immer mehr ausbreitet. Einem Vortrag von Prof. Meyer-Hermann zufolge, ist zwar die zweite Pandemiewelle vorbei (wie es auch unser Gefühl sagt); eine dritte aber gerade erst im Anfangsstadium. Damit meint der Leiter der Abteilung System-Immunologie am Helmholtz-Zentrum für Infektionsforschung (der auch beratend bei den Runden der Ministerpräsidenten und der Kanzlerin ist) eine dritte Welle, die er aufgrund der ansteckenderen Virusmutante für den Zeitraum April bis Juni erwartet und in seinem Institut so auch simuliert und prognostiziert hat. Diese Prognose fällt zusammen mit der aktuellen politischen Debatte über Öffnungen und der damit verbundenen einhergehenden Kontakterhöhungsfrequenz. Sollte es tatsächlich zu breit angelegten Öffnungen in den nächsten Wochen kommen, sind Sieben-Tages-Inzidenzen um 200 nicht ausgeschlossen. Diese wären dann eine Kombination aus Lockerungsbemühungen und der neuen Virusmutante. Die mathematischen Modelle von Prof. Meyer-Hermann konnten die tatsächlichen Entwicklungen seit Oktober bis in den Februar hinein bisher gut abbilden. Neben vielen anderen Komponenten waren sie den politischen Entscheidungsträger bekannt und sollten in der jetzigen Öffnungsdiskussion ein wichtiger mitzuberücksichtigender Faktor sein.

Die Hoffnung auf eine Rückkehr zur Normalität muss also vermutlich noch eine gewisse Zeit lang warten, obwohl die Anzahl der Impfungen in den nächsten Monaten deutlich an Dynamik gewinnen sollte. Deren Wirkung ist allerdings noch nicht sichtbar, da über 95% der deutschen Bevölkerung noch nicht geimpft sind. Effekte werden erst bei 30% und mehr erwartet, welche nach optimistischen Szenarien im Juni erreicht werden könnte. Auch die aktuell angekündigten flächendeckenden (Schnell-) Tests bremsen einen Anstieg der Zahlen aus. Dazu bedarf es aber eines schlüssigen Konzeptes wie diese im Täglichen auch Anwendung finden, sowie die Akzeptanz der Bevölkerung. Man darf auf die Entwicklung der nächsten Wochen gespannt sein.

Der Fokus der politischen Entscheidungsträger wird sich neben den absoluten Infizierten-Zahlen in nächster Zeit stärker auf den R-Wert (Reproduktionswert) und die Anzahl der Infizierten aus der vulnerablen Gruppe richten. Die Auslastung der Intensivbetten in den Krankenhäusern bleibt das bekannte „Bottleneck“ (Nadelöhr), welches es zu „managen“ gilt. Positive Effekte sieht man schon bei den deutlich rückläufigen Infektions- und Todeszahlen in Alters- und Pflegeheimen, die durch die Impfungen schon über 80% geschützt sind. Dabei sollten den durch Corona ohnehin belasteten Wirtschaftszweige, wie z.B. dem Einzelhandel und der Gastronomie, in den nächsten Monaten eine Perspektive eröffnet werden, die massenhafte Insolvenzen reduziert. Eine Herkulesaufgabe, die nur ein sensibles „Fahren auf Sicht“ zulässt und vermutlich noch fortgesetzt werden muss, bis die Möglichkeit von Massenimpfungen auch über die Hausärzte zu einer deutlich schnelleren Impfgeschwindigkeit führen wird.

Die nächsten Wochen werden sowohl für den Kapitalmarkt als auch auf Seiten des Pandemiemanagements spannend. Der Markt sollte sich von der aktuellen Konsolidierungsphase erholen, sobald der Zinsanstieg an Dynamik verliert. Das politische Corona-Management wird besonders in den nächsten Monaten sensibel auf die aktuelle

Situation angepasst werden, um nicht Gefahr zu laufen, in einen neuen Lockdown ab April / Mai zu münden. Eine Kultur der Achtsamkeit und Solidarität ist dabei von uns allen gefordert und notwendig.

Märkte und „Corona“ (Ausblick):

Der rasche Anstieg der Anleiherenditen seit Monatsbeginn wirkt ein wenig beunruhigend. Eigentlich sollten Zinsanstiege ein gesundes Anzeichen für eine Konjunkturerholung sein. Zinsanstiege von historisch tiefen Zinsniveaus sollten sogar eher förderlich für die Wirtschaftsentwicklung sein. Tatsächlich aber ermitteln sich Aktienkurse durch mit dem aktuellen Zinsniveau abgezinsten zukünftigen Unternehmensgewinn. Höhere Zinsen führen so zu niedrigeren Kursen oder auch zu geringeren Gewinn-Verhältnisse. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, deren erwartete Gewinne weit in der Zukunft liegen, wie es oftmals bei Technologie- oder Internetwerten der Fall ist.

Wir bleiben für die Gesamtmärkte positiv und erwarten im laufenden Jahr eine anziehende wirtschaftliche Belebung, die sich auch auf die Gewinne der Unternehmen auswirkt. Spätestens im zweiten Quartal, wenn die Ankündigung der US-Konjunkturanreize verabschiedet wurden, sollte die globale wirtschaftliche Dynamik ihren Höhepunkt im Jahresvergleich erreichen. Ein besseres Wachstum kann bis dahin noch zu höheren Renditen führen und so eine steigende Inflation ausgleichen. Die 10-jährigen US-Anleiherenditen könnten somit auf evtl. 1,70% steigen (bzw. die deutschen Bundrenditen positiv rentieren) und damit auch Aktienmärkte bis dahin noch etwas belasten. Höhere Anleiherenditen reflektieren aber damit die starke Wirtschaftsentwicklung, die durch Reflation erzeugt wurde und keinen grundsätzlichen Trendwechsel bei den Zinsen. Während die höheren Renditen zurzeit den Aufwärtstrend des Gesamtmarktes begrenzen, führen sie unterhalb der Indexoberfläche zu einer stärkeren Differenzierung der Branchen- bzw. Sektor Ebene. So profitieren z.B. Finanzwerte und Rohstoffe, die eher günstig sind und gleichzeitig die stärksten Gewinnverbesserungen in Zukunft versprechen.

Die aktuellen Inflationssteigerungen, die in Europa höher als in den USA waren, können für die Märkte normalerweise keine Überraschung sein. So führte die Verdoppelung der Ölpreise über den Basiseffekt besonders im März zu einer deutlichen Steigerung der Teuerungsrate.

Ein starker Unsicherheitspunkt entsteht durch die teils sehr hohen Sparquoten sowohl in den USA als auch international. In Krisen wird meistens aus Vorsicht überdurchschnittlich viel gespart und zusätzlich führen Lockdowns dazu, dass die Konsumneigung im Schnitt sinkt. So haben die US-Haushalte beispielsweise bisher 1,5 Bio. \$ an Spargeldern angesammelt, welches die nächsten Monate weiter steigen könnten. Dazu kommt, dass Präsident Biden mit seinem Konjunkturprogramm noch einmal 1,9 Bio. \$ zusätzliches Staatsdefizit plant und damit die preistreibende Nachfrage ankurbeln würde. Zusammen sprechen wir über ca. 20% des BIPs der USA.

Die Preise würden deutlich steigen, wenn solche Sparquoten am Ende einer Pandemie schnell nachfragesteigernd eingesetzt würden. Extreme kurzfristige Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen würde die Teuerung entsprechend anheizen. Dieses könnte zu einer Gefahr werden, da das „Neue Modell“ der Geldpolitik mit historisch einmaliger monetärer Stimulation langfristig nur bei einer geringen Inflationshöhe funktionieren kann.

Somit müsste die US-Zentralbank eigentlich alsbald beginnen, sich den Zins-Marktkräften entgegenzustemmen, um einen weiteren Zinsanstieg zu verhindern. Dies würde konkret eine Ausdehnung der Anleihekäufe bedeuten, welche einen noch schnelleren Anstieg der US-Geldmengen auslösen würde. Wir erwarten daher vorerst kein Einschreiten gegen die Inflation. Diese wirkt in einem gewissen Rahmen für Regierungen sogar positiv, da sie ihre Verschuldungsquoten über einen langen Zeitraum verringert. Die Tatsache, dass führende Persönlichkeiten in die Zentralbanken und umgekehrt gewechselt sind, wie die Beispiele der US-Finanzministerin Yellen (frühere US-Notenbank-Präsidentin) der Europäische Notenbankpräsidentin Lagarde (frühere französische Finanzministerin) und auch die Berufung von Mario Draghi zum Regierungschef in Italien (früherer europäischer Notenbank-Chef), zeigt, dass eine gute Zusammenarbeit der handelnden Personen gewährleistet ist. Es kann weiter davon ausgegangen werden, dass die Konjunktur deutlich angekurbelt und vorerst niemand bei Notenbankern und Regierungen bremsen wird.

Historisch zeigt sich, dass Aktienmärkte immer gut unterstützt sind, wenn Notenbanken nicht monetär gebremst haben. Die Ampeln der für Aktien dürften also weiter auf grün

stehen, während Anleihen in der Breite unter einer leicht anziehenden Inflation leiden werden. Hier bleibt eine aktive Selektion weiter notwendig. Allerdings müssen die genannten Gefahren einer plötzlich und ruckartig anziehenden Inflation im Auge behalten werden. Wir bleiben bei unserer Branchen-Fokussierung bei einem Mix aus werthaltigen Branchen und frühzyklischen Unternehmen aus dem Rohstoff- und Chemiebereich, die historisch nicht zu teuer sind. Werte mit einem hohem Umsatz-Anteil in Asien oder den Emerging-Markets halten wir weiter für aussichtsreich, da hier überproportionales Wachstumspotential vorhanden ist.

Markttechnik:

Schwer einzuschätzen ist derzeit die Markttechnik. Auffällig sind die massiven spekulativen Elemente. So suggerieren beispielsweise die starken Kursanstiege des Bitcoins oder die sich in „Flash Mobs“ verbündeten Kleinanleger in den USA, die kleinere Titel in extreme Höhen treiben, eine Spekulations- und Blasenneigung. Erstaunlich ist es schon, dass gegen den aktuellen „Bitcoin-Hype“ nicht viel restriktiver von Seiten der Regierungen oder Notenbanken vorgegangen wird. Die Tatsache, dass Bitcoins durchaus zum Großteil im kriminellen Milieu verwendet werden und der jährliche Stromverbrauch der Server, dem eines Landes mit ca. 40 Mio. Einwohnern entspricht, weckt Zweifel an dieser Parallelwährung. Hinzu kommt aufgrund der erreichten Marktkapitalisierung die Gefahr, dass ein Platzen dieser Blase durchaus Folgewirkungen im Finanzsystem bis hin zu Wohlstandsverlusten erzeugen können.

Auf der einen Seite gibt es solche Überhitzungen, auf der anderen Seite sind aber auch viele Bereiche im historischen Vergleich nicht zu teuer bewertet. So bleiben Value- und Dividendenaktien besonders vor dem Hintergrund einer sich in diesem Jahr positiv entwickelnden Konjunktur aus unserer Sicht weiter aussichtsreich. Zinssensitive Titel, die hoch bewertet sind, sollten es dagegen weiterhin schwer haben.

Aus markttechnischer Sicht erscheinen große Unterschiede in den einzelnen Segmenten entstanden zu sein. Die marktbestimmenden Titel mit einer hohen Überbewertung (Nasdaq-Werte) sind auch technisch besonders verletzlich. Diese Aktien stiegen mit rückläufigen Zinsen und werden jetzt mit steigenden Zinsen verkauft. Zyklische Titel mit ansteigenden Gewinnen bei der aktuell einsetzenden Konjunkturerholung dürften dagegen aussichtsreich bleiben. Eine starke Korrektur in der Breite erwarten wir nicht und sehen die aktuelle Konsolidierung als eine geeignete Möglichkeit an, nach einer kurzen Pause, im Frühjahr wieder von steigenden Aktienkursen zu partizipieren.

Für Ihre Fragen und Ideen stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung. Vielen Dank für Ihr Vertrauen in uns!

Bleiben Sie gesund.

Herzliche Grüße aus Frankfurt

Ihr Runte.Weil & Alt Team

Wichtige Hinweise

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder dessen Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.