

Märkte und „Corona“ (Rückblick):

Der Wonnemonat Mai zeigt sich wettermäßig zwar unbeständig, lässt aber die Inzidenzen in Deutschland deutlich sinken. Damit steigt die Hoffnung auf eine angenehme Sommerzeit und wieder mehr Normalität. Vier wesentliche Punkte zeigen sich dafür verantwortlich, dass die 7-Tages-Inzidenz, die noch im April nahe der 170er Marke lag, in Deutschland deutlich sinkt.

Zeitverzögert wirkte die Verschärfung des Lockdowns aus dem April in Form der Bundesnotbremse. Dazu kommt die stark gestiegene Anzahl von Tests, die bei allerlei Kontaktzusammenkünften teils verpflichtend durchzuführen sind. Auch die Impfungen – Stand Ende Mai sind 43% der Deutschen geimpft worden, wovon etwa 18% sogar ihre Zweitimpfung erhalten haben – tragen ihren Anteil zu der Abnahme der aktuellen Fallzahlen bei. Zuletzt hat sich auch das grundsätzliche Verhalten der Menschen - beispielhaft über die Osterfeiertage - verändert, als durch eindringliche Mahnung der Entscheidungsträger der Bevölkerung klar aufgezeigt wurde, welche Auswirkungen eine vermeintlich 3. Welle haben könne. Alle vier genannten Effekte sorgten in Kombination dafür, dass sich die 7-Tage Inzidenz deutlich abflachte und deutschlandweit um die 40 notiert. Somit besteht für die nächste Zeit laut bundeseinheitlichem Infektionsschutzgesetz wieder die Möglichkeit für Öffnungsschritte u.a. in der Wirtschaft und dem Gewerbe. Geschäfte und Gaststätten dürften diese Zahlen positiv zur Kenntnis nehmen.

Die Situation in den Emerging Markets bleibt weiter angespannt. Besonders Indien ist aufgrund von neuen Mutanten hart getroffen. Hier werden seit Mitte April täglich mehrere 100.000 neue Fälle sowie 3.000 bis 4.000 Tote mit einer bestätigten Infektion gemeldet. Experten gehen davon aus, dass die Dunkelziffern noch viel höher liegen dürften. Die Zahl der Neuinfektionen ging in den vergangenen Wochen zwar zurück, die der Todesfälle blieb jedoch hoch.

Die Kapitalmärkte lassen sich von derartigen Meldungen wenig beeindrucken. Nach einem guten Monat April stagnieren die Aktienmärkte im Mai auf hohem Niveau. Auch in der abgelaufenen Quartalsaison konnten die Unternehmen trotz in der Mehrheit überzeugender Quartalszahlen in der Breite nicht weiter zulegen. „In line“ Ergebnisse wurden teilweise mit deutlichen Kursverlusten quittiert. Der Markt hatte in den vergangenen Monaten scheinbar schon sehr viel Positives in die Kurse eingepreist. Die Rentenmärkte konnten sich dagegen leicht stabilisieren. Die 10-jährige US-Treasury notierte zum Monatsende knapp unter 1,6% und sorgte für etwas Entspannung an den Rentenmärkten. Gold setzte die Erholung im abgelaufenen Monat fort und profitiert weiter von deutlich negativen Realzinsen in den USA.

Märkte und „Corona“ (Ausblick):

„...die Luft an den Aktienmärkten scheint kurzfristig etwas dünner zu werden und macht weitere Kursanstiege in den nächsten Wochen deutlich schwieriger“ prognostizierten wir im April Update. Diese Aussage gilt weiter. Anstelle sich über die sich auftuenden Möglichkeiten der Wiedereröffnung zu freuen, machen wir uns mehr Gedanken über die aktuelle Angebots-/Nachfragesituation in der Wirtschaft und über die aktuelle Marktbewertung. So nehmen die Anzeichen zu, dass das Warenangebot (gerade im verarbeitenden Gewerbe) für viele Unternehmen zunehmend zur Herausforderung wird, während die Nachfrage weiter anzieht. Engpässe sehen wir bei bestimmten Materialien und Komponenten und es wird immer offensichtlicher (besonders in den USA), dass es auch bei den Arbeitskräften zu Knappheit kommen könnte. Damit könnte die Verfügbarkeit von Arbeitskräften ein entscheidender Faktor für die Geschwindigkeit der Wiederbelebung der Wirtschaft werden und die Preiskomponente (und damit die Inflation) weiter ansteigen lassen.

Da die Aktienmärkte – besonders in den USA – historisch hoch bewertet sind, könnten sie anfällig für eine Korrektur sein. Liquidität ist aber noch reichlich vorhanden und solange der S&P 500 Index in den USA teils neue Höchststände erreicht, scheinen die Marktteilnehmer noch nicht besorgt zu sein. Diese Situation könnte sich allerdings unserer Meinung nach in den anstehenden Sommermonaten – auch im Zuge geringer Umsatztätigkeit – verändern und zu Korrekturen von 5 – 15% am Markt führen. Wir rechnen aber damit, dass es nach einer kurzen Verschnaufpause weiter aufwärts gehen sollte. Es darf nicht vergessen werden, dass der Tiefpunkt der Rezession erst ein Jahr zurückliegt und neue Bullenmärkte in der Regel über Jahre andauern. Unabhängig davon, welche Korrektur der Markt noch in diesem Jahr erlebt, erwarten wir auch in den kommenden Jahren neue Höchststände in den Indizes. Der Rahmen für unsere Annahme besteht aus drei wesentlichen Faktoren, die den aktuellen Zyklus prägen: Erstens war COVID-19 im Gegensatz zur großen Finanzkrise ein exogener Schock. Zweitens



reagierten die politischen Entscheidungsträger aktiv und aggressiv. Und drittens wurde, als der sinkende Anteil der Löhne am BIP und die zunehmende Einkommensungleichheit sichtbar wurden, ein integratives, also eng vernetztes Wachstumsumfeld sowohl von der Geld- als auch der Fiskalpolitik geschaffen. Diese günstige Kombination wird aus unserer Sicht die nächsten Jahre zu einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft und auch den Aktienmärkten führen.

Das Ziel lautet nun, den Übergang in der Mitte dieses Konjunkturzyklus zu meistern, sowie Titel mit den größten Abwärtsrisiken zu meiden und Profiteure der neu eintretenden Konjunkturphase herauszufiltern. Vor Wochen trennten wir uns aus den Depots von frühzyklischen Titeln, die sich - wie auch Aktien geringerer Qualität - in der kommenden Zeit unterdurchschnittlich entwickeln sollten.

Wir gehen davon aus, dass die Erholung der Gesamtnachfrage im nächsten Schritt zu einem starken Investitionszyklus führen wird. Hintergrund ist, dass die persönlichen Einkommen weiter steigen dürften und auch die Sparrate das Konsumwachstum ansteigen lassen sollte. Gerade in den USA dürfte das BIP die nächsten zwei bis drei Jahre überdurchschnittlich wachsen. Welche Risiken können in der aktuellen Situation entstehen?

Das Risiko eines Auftretens neuer – gegen die aktuellen Impfstoffe immun wirkende - Mutationen, die im „worst case“ zu neuen Lockdowns führen könnten, dürfte immanent bei den Marktteilnehmern bleiben. Wirtschaftlich größere Herausforderungen bestehen allerdings dann, wenn die Kerninflation in den USA über die implizite 2,5%-Schwelle der FED hinaus gehen sollte. Ab Mitte 2022 könnte dieser Effekt eintreten. Die globale Wirtschaft wäre dann mit viel „Firepower“ und wenigen „Bremsen“ seitens der Notenbanken / Zinsseite ins Rollen gekommen.

Dieses bedeutet aber auch, dass sich die Risikobetrachtung auf die Märkte verändern muss. Nach einem Jahrzehnt, in dem das Risiko oft durch ein Abrutschen der Konjunktur gekennzeichnet war und die Frage lautete, welche neue Form der Lockerung sich die Zentralbanken für die Märkte überlegen würden (um die Schwäche des Systems zu bekämpfen), geht es nun darum, das aktuelle Wachstum und seine potenzielle Dynamik zu managen. Führt eine solche Entwicklung dann zu einer Änderung der Politik der Zentralbanken? Werden evtl. die Zinsen erhöht oder neue Steuern/Abgaben eingeführt? Und ist das gute Wachstum bereits in den aktuellen Aktienkursen enthalten?

Wären dieses die entscheidenden Fragen für die nächsten 6-12 Monaten, sollte man die verschiedenen weltweiten Wirtschaftsräume einzeln analysieren. Besonders die USA stehen hier im Fokus, da sie zeitlich im Zyklus vor den anderen Regionen liegen. So wurde beispielhaft die Wiedereröffnung in Europa im ersten Quartal noch einmal verschoben und auch Fragen zu überhöhten Aktienbewertungen, hoher Inflation, Steuererhöhungen für Unternehmen scheinen noch sehr viel weiter weg zu sein als in den USA. Dieses könnte sich in nächster Zeit aus Anlegersicht zu einem Vorteil Europas entwickeln und für die europäischen Aktienmärkte sprechen. Für die nächsten 12 Monate erwarten wir ein einstelliges Plus an den globalen Aktienmärkten. Europäische Titel sollten überdurchschnittlich abschneiden. Prozyklische Werte müssen dabei genau beobachtet werden. Die guten Kursentwicklungen der letzten Monate könnten auch einmal realisiert werden. Ebenfalls sollten Unternehmen aus dem Investitionsgüterbereich die relativen Verlierer werden. Auch in ihren Kursen scheint schon viel Erwartung eingepreist zu sein.

Unser Fokus richtet sich deshalb stärker auf die Branchen wie **Ernährung&Agrar**, inklusive Nahrungsmittel-, Getränke- oder auch Tabakwerten, die defensiver ausgerichtet sind. Titel aus dem **Gesundheitswesen** werden aus unserer Sicht in der „Post-COVID“ Zeit wieder zu ihrer alten Ertragsstärke zurückfinden und erscheinen interessant. So ist z.B. davon auszugehen, dass viele Patienten sich wieder in Arztpraxen und Krankenhäuser trauen. Ähnliches gilt für den **Finanzbereich**, der von leicht steigenden Zinsen und einem weiterhin positiven Kapitalmarktumfeld profitieren sollte. Hier favorisieren wir Versicherungswerte, die günstig bewertet sind und Substanzcharakter aufweisen.

Die nächsten 6 Monate könnte es zu einer Verschnaufpause an den Märkten kommen. Nachdem sich Wachstumswerte lange Zeit besser entwickelt haben, spricht derzeit vieles für Substanzaktien. Ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Substanz- und Wachstumswerten in den Depots wird von uns grundsätzlich angestrebt, in nächster Zeit aber mit einer taktischen Präferenz für das Substanz-Segment.

Markttechnik:

Vor dem Hintergrund schwieriger werdender Rahmenbedingungen glauben wir also, dass die relativen Argumente für europäische Aktien sprechen. Dazu gehören eine sich verbessernde

Wirtschaftsdynamik (absolut wie auch relativ), ein stärkeres Gewinnwachstum der Unternehmen als bei ihren Wettbewerbern aus den USA, aktuell attraktivere Bewertungen und auch eine niedrige Positionierung der globalen Anleger (die globale Hedge-Fonds-Manager Positionierung liegt in Europa fast auf einem Zehnjahrestief). Mit Blick auf die Zukunft erwarten wir, dass das Interesse der globalen Investoren an der Region in den kommenden Wochen und Monaten zunehmen wird. Die Lancierung des EUR 750 Mrd. schweren EU-Recovery Funds, der offiziell im aktuell Monat Juni an den Start gehen wird und die ersten Tranchen an einzelne Länder im Juli auszahlt, schafft zusätzliche Attraktivität für Investoren.

Die Markttechnik zeigt, dass die Stimmung der Marktteilnehmer aktuell sehr wankelmütig ist. So sind die amerikanischen „NAAIM2-Fondsmanager, die noch Mitte des Monats in Aktien überinvestiert waren (mit Leverage bei 106%) aktuell nur noch mit 68% positioniert (Stand: 26.05.21). Der „Fear & Greed“ Index mit einer Bandbreite von 0 – 100%, zeigt mit Werten um 38%, dass die Stimmung der Marktteilnehmer eher in der „Angst-Zone“ als im „Gier-Bereich“ zu finden ist. Die Märkte schwanken also sehr schnell. So liegen auch die Barreserven der internationalen Fondsmanager wieder über 4%, was ebenfalls kurzfristig ihre Vorsicht zum Ausdruck bringt. Die Markttechnik ist also keineswegs schlecht. Hinzu kommen die negativen Realzinsen in den USA von –2,6% (1,6% Verzinsung abzüglich der Teuerungsrate von 4,2%), die nicht nur Aktien sondern auch Gold attraktiv erscheinen lassen.

Die Markttechnik lässt kurzfristige keine starke Korrektur an den Märkten erwarten. Eine Rotation in defensive Branchen (Gesundheit, Nahrungsmittel, Versorger, Energie...) mit schwerpunktmäßig europäischen Titeln erscheint uns aufgrund der beschriebenen Gemengelage trotzdem ratsam, um auch in den nächsten Monaten Chancen am Markt für Sie wahrzunehmen zu können.

Mit dem Auslaufen der Bundesnotbremse stellen wir unser monatliches Markt Update zum Ende Juni ein. Ziel in dieser Pandemiephase war es, Sie aktuell über die Entwicklung des neuartigen Corona Virus zu informieren und gleichzeitig den Bogen zu den Auswirkungen auf die Kapitalmärkte zu spannen. Wir hoffen, dass uns dieses gelungen ist, und bedanken uns für Ihr Interesse und das Feedback, dass Sie uns in dieser Zeit haben zukommen lassen. Mit unserem 2. Quartalsbericht fahren wir mit unserer bisherigen vierteljährlichen Berichterstattung fort.

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.