

Kapitalmarktkommentar KW 46

„Winter is coming“ – aber Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung

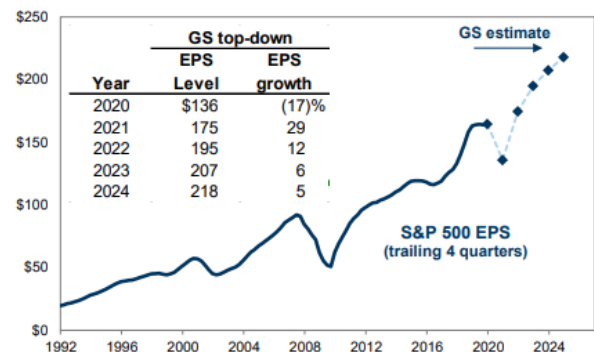
COVID-19

Die positiven vorläufigen Ergebnisse der Phase 3-Studie von Pfizer / Biontech zeigen, dass der entwickelte COVID-19-Impfstoff eine Wirksamkeitsrate von über 90 % aufweist. Dies liegt weit über dem, was viele Experten erwartet hatten. Das hohe Wirkungsniveau bedeutet, dass ein größerer Teil der Bevölkerung mit einer geringeren Anzahl von Dosen geschützt werden kann, so dass eine Einführung volkswirtschaftlich gesehen schneller wirksam wird. Die Pfizer-Daten validieren zudem die mRNA Impfstofftechnologie, was vermutlich ebenfalls zu positiven Impfstoffdaten bei Moderna noch im November führen wird. Wir gehen davon aus, dass Pfizer / Biontech sowie Moderna Ende November / Anfang Dezember die Notfallgenehmigung beantragen werden, nachdem die erforderliche zweimonatige Sicherheitsnachbeobachtung abgeschlossen ist. Analysten gehen davon aus, dass der Pfizer-Impfstoff und vermutlich auch der Moderna-Impfstoff bis Januar die Notfallgenehmigung erhalten werden und ausreichend Dosen zur Verfügung stehen werden, um große Teile der Weltbevölkerung in den nächsten 12 Monaten zu impfen. Jefferies schätzt beispielsweise, dass im ersten Quartal 2021 insgesamt 500 Mio. Dosen zur Verfügung stehen werden. In jedem weiteren Quartal kommen mehr als 1 Mrd. weitere Dosen dazu. Die gesamte Verfügbarkeit könnte gemäß Schätzungen von Jefferies bis Ende 2021 bei 5 Mrd. Dosen liegen. Gemäß einer Umfrage durch Jefferies ist davon auszugehen, dass sich die Menschen wohler fühlen werden, wenn das Sicherheits-/Verträglichkeitsprofil über die Zeit besser eingeschätzt werden kann. Da dies mit der breiteren Verfügbarkeit in jedem Quartal zusammenfällt, ist somit von keinem Kapazitätsproblem auszugehen. Dies wird es unserer Gesellschaft ermöglichen, sich im Laufe des Jahres 2021 allmählich zu normalisieren. Goldman Sachs erwartet für die Unternehmen aus dem S&P 500 nächstes Jahr ein Gewinnwachstum von 29 % und im Jahr 2022 von 12 %. Denn: bereits die Unternehmensergebnisse im 3. Quartal, welche überwiegend gut ausgefallen sind, haben die potenzielle Stärke der Erholung gezeigt.

Wir gehen in diesem Zusammenhang zudem davon aus, dass die Notfallgenehmigung und die Verteilung eines wirksamen Impfstoffs in den nächsten Monaten zu erheblichen positiven Gewinnrevisionen für Value-Firmen führen werden, was dazu beitragen sollte, das Vertrauen der Investoren in diese niedrig bewerteten Aktien zu stärken. US-Aktien könnten aufgrund ihres starken Exposures gegenüber dem Technologiesektor Europas oder Asiens hinterherhinken, da diese Volkswirtschaften deutlich zyklischer aufgestellt sind und somit stärker vom Impfstoff

profitieren sollten. Die wirtschaftliche Unsicherheit hat die Bewertungen außerhalb der Megacaps unverhältnismäßig stark belastet. Diese Bewertungen könnten sich weiter erholen, wenn mehr Vertrauen zurückkehrt. Denn: viele Investoren haben auf einen Impfstoff gewartet und sich dafür positioniert.

Exhibit 3: GS top-down S&P 500 EPS estimates
as of November 12, 2020



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

US-Wahlen

Trump versucht weiter, die Wahlergebnisse mit massiven Wahlbetrugsvorwürfen zu kippen. Beweise kann er jedoch keine vorlegen. Unterdessen gelang es Biden, seinen Vorsprung durch den Sieg in Arizona weiter auszubauen. Zwar läuft aktuell die Nachauszählung in Georgia noch, die Luft für Trump wird allerdings immer dünner. Am 8. Dezember werden die Endergebnisse der Wahl bestätigt. Spätestens Anfang 2021 kann das Wahlergebnis, zumindest rechtlich, nicht mehr angefochten werden.

Wir halten es aktuell weiterhin für das wahrscheinlichste Szenario, dass die Republikaner den Senat nach der Stichwahl in Georgia im Januar kontrollieren werden. Gewinnen die Demokraten bei der Stichwahl in Georgia beide Sitze, wäre das Machtverhältnis im Senat zwar gespalten, sodass die zukünftige Vizepräsidentin Harris die entscheidende Stimme hätte. Wir halten es allerdings für eher unwahrscheinlich, dass die Demokraten auf diese Weise wesentliche Gesetze erzwingen würden. Dies wäre politisch höchst unpopulär und mit der Gefahr verbunden, dass die Demokraten bei den Zwischenwahlen 2022 Sitze im Repräsentantenhaus und im Senat verlieren. Unseres Erachtens nach nehmen die Märkte dies derzeit vorweg.





Handelskonflikt

Trump unterzeichnete vergangenen Donnerstag eine Executive Order, die US-Investitionen in 31 mit dem chinesischen Militär verbundenen Firmen verbietet. Weiterhin plant er zudem eine Reihe von weiteren politischen Maßnahmen gegenüber China, darunter neue Sanktionen vor dem Ende seiner Amtszeit. Die Herangehensweise und der Ton des designierten Präsidenten Biden wird wahrscheinlich kooperativer und zielgerichteter sein, was für die Märkte eine zentrale Rolle spielt. Er wird möglicherweise eher zögern, Zölle als handelspolitisches Instrument einzusetzen und wird bei der Behandlung grenzüberschreitender Fragen wahrscheinlich einen globaleren Ansatz verfolgen. Die zweimonatige Übergangszeit vor der Amtseinführung des designierten Präsidenten Biden birgt allerdings eindeutige Eskalationsrisiken und ein erhöhtes Potenzial für strengere Maßnahmen, die für Biden politisch schwer zu entschärfen sein könnten.

INVESTMENT OFFICE

Wertentwicklung Märkte / Indices					
Aktien	Währung	Kurs	Perf. MTD	Perf. QTD	Perf. YTD
MSCI AC World	USD	605,9	10,0%	7,2%	7,2%
S&P 500	USD	3.585,2	9,6%	6,6%	11,0%
NASDAQ	USD	11.829,3	8,4%	5,9%	31,8%
STOXX Europe 600	EUR	385,2	13,2%	7,4%	-6,8%
Dax	EUR	13.076,7	13,8%	3,0%	-0,8%
Hang Seng	HKD	26.381,7	9,4%	12,5%	-6,4%
Shanghai SE	CNY	3.347,0	3,8%	4,0%	9,7%

Rohstoffe	Währung	Kurs	Perf. MTD	Perf. QTD	Perf. YTD
Bloomberg Commodity	USD	73,7	2,8%	4,3%	-8,7%
Gold	USD	1.888,0	-0,4%	0,1%	24,4%
Silber	USD	24,6	2,4%	6,0%	38,0%
Brent Crude Öl	USD	42,8	9,0%	4,5%	-35,2%

Währungen	FX	Perf. MTD	Perf. 3M	Perf. 6M	Perf. YTD
EUR / USD	1,1834	1,7%	-0,2%	8,5%	5,6%
EUR / GBP	0,89705	-0,1%	-0,8%	0,4%	6,3%
EUR / NOK	10,844	-2,9%	2,7%	-1,5%	9,6%
EUR / CHF	1,08005	1,1%	0,3%	1,8%	-0,6%