

Kapitalmarktkommentar KW 50

Zulassung der COVID-19 Impfstoffe noch in diesem Jahr

COVID-19

Zwar geht Deutschland ab Mittwoch wieder in den Lockdown – die Kapitalmärkte blicken allerdings weiterhin nach vorne und fokussieren sich auf die ersten Lieferungen des COVID-19-Impfstoffs von Pfizer und BioNTech, welche am Montag in Krankenhäusern in den USA eintreffen werden. Zuvor hatte die FDA am Freitag eine Notzulassung erteilt. Die Hoffnung auf eine schnelle Erholung von der durch das Coronavirus verursachten weltweiten Konjunkturschwäche steigen damit weiter an. Diese Fortschritte stützen unsere Ansicht, dass Hochrisikogruppen bis Ende des 1. Quartals 2021 weitgehend geimpft sein sollten. Ob es in Europa noch bis zur Deadline am 29.12.2020 für die Impfstoffzulassung dauert, erscheint unwahrscheinlich - der Druck, auch von politischer Seite, wird stärker zunehmen, vor allem da der Impfstoff von vielen Ländern bereits abschließend evaluiert wurde. Wir rechnen daher mit einem frühen Weihnachtsgeschenk, vor allem da auch die Impfbereitschaft in Deutschland einsatzbereit sind.

Makro

Wir sind der Meinung, dass Analysten in den aktuellen Wirtschaftsprognosen zu stark von den sehr unterschiedlichen historischen Wirtschaftszyklen extrapolieren. Die meisten Rezessionen der jüngeren Vergangenheit waren das Ergebnis von Vermögenspreisblasen und anderen finanziellen Schocks, deren negative Auswirkungen auf die Produktion Zeit brauchten, um sich zu entwickeln und noch mehr Zeit, um sich wieder zu erholen. Im Gegensatz dazu resultierte der Einbruch im Jahr 2020 aus einer Gesundheitskrise, deren negative Auswirkungen auf die Produktion enorm und unmittelbar, aber auch schnell reversibel sind.

Dies stärkt unsere Erwartung auf ein über dem Konsens liegendes Wachstum in den USA und den meisten anderen großen Volkswirtschaften im nächsten Jahr. Mittelfristig sehen wir für die Kapitalmärkte ebenfalls einen positiven Ausblick, da sich die aktuelle Expansion noch am Anfang befindet und im Durchschnitt fast sechs Jahre andauert. Denn: die Fed hat signalisiert, dass sie für eine lange Zeit akkommodierend bleiben wird, was eines der Hauptrisiken für jede Expansion entschärft: eine strafere Geldpolitik. Zentralbanken und Regierungen werden dieses Mal eher dazu neigen, sich auf die Seite der anhaltenden Lockerung zu schlagen und nicht auf die Seite der verfrühten Straffung, wie sie es in der Vergangenheit typischerweise getan

haben. Aus diesen Gründen gehen wir davon aus, dass Impfungen, ein stärkeres Wachstum im Jahr 2021 und eine weiterhin lockere Geldpolitik zu höheren Aktien- und Kreditbewertungen, und einer Stärke bei zyklischen Aktien und höheren Rohstoffpreisen führen wird.

Sentiment-Indikatoren zeigen allerdings, dass die Aktienpositionierung deutlich über dem Durchschnitt liegt. Dies stellt typischerweise einen Gegenwind für kurzfristige Aktienmarkterenditen dar, wenn das Wirtschaftswachstum stabil ist oder sich verlangsamt. Der jüngste Anstieg der COVID-19 Krankenhausbehandlungen und die schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten erhöhen daher das Risiko eines moderaten positionierungsbedingten Kursrückgangs im nächsten Monat. Allerdings ist die Positionierung immer noch weit von den hohen Niveaus entfernt, die vor der COVID-19 Pandemie zu beobachten waren. Systematische Strategien könnten ihr Engagement in Aktien erhöhen, wenn die Aktienvolatilität im Jahr 2021 sinkt. Darüber hinaus besteht immer noch eine große Diskrepanz zwischen den rollierenden 12 Monats-Fondszuflüssen und den globalen Einkaufsmanagerindizes. Die Cash-Allokation ist ebenfalls erhöht, obwohl sie begonnen hat, zu sinken. Das erhöhte Sentiment muss daher nicht per se negativ gewertet werden. Der aktuelle Anstieg ähnelt nämlich sehr stark der Risk-on-Periode nach den US-Wahlen 2016. Damals hat die erhöhte Positionierung zum Jahresende nicht verhindert, dass Aktien im Jahr 2017 hohe Renditen erzielten. In der Tat trugen drei Hauptfaktoren zur starken Performance im Jahr 2017 bei: 1. ein über dem Trend liegendes und nach oben überraschendes Wachstum, 2. stabile Zinssätze und unterstützende Zentralbanken und 3. eine bemerkenswert niedrige Aktienvolatilität. Wir denken, dass die ersten beiden Bedingungen wahrscheinlich auch 2021 gegeben sein werden, während wir erwarten, dass die Volatilität eher unterstützend wirkt, aber nicht so stark wie 2017.

US Konjunkturpaket

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Kongress ein Konjunkturpaket in der Größenordnung von 700 Mrd. USD verabschiedet wird. Sollte sich die Einigung über das Paket jedoch bis ins neue Jahr verzögern und die ausstehenden Senatswahlen in Georgia dazu führen, dass die Senatsmehrheit an die Demokraten fällt - was die Prognosemärkte derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 33 % beziffern, würden wir unsere Annahmen für den Umfang des Pakets wahrscheinlich in den Bereich von 1 bis 1,5 Mrd. USD anheben.





US Technologie

US-Regulierungsbehörden eröffneten eine neue Front in ihren Bemühungen, die Dominanz großer Tech-Unternehmen zu zügeln. So wurden am Mittwoch zwei Kartellklagen gegen Facebook eingereicht. Die Historie zeigt allerdings, dass regulatorische Bedenken in der Regel nur einen kurzfristigen Gegenwind darstellen.

INVESTMENT OFFICE

Wertentwicklung Märkte / Indices

Aktien	Währung	Kurs	Perf. MTD	Perf. QTD	Perf. YTD
MSCI AC World	USD	629,8	1,9%	11,4%	11,4%
S&P 500	USD	3.663,5	1,2%	8,9%	13,4%
NASDAQ	USD	12.377,9	1,5%	10,8%	38,0%
STOXX Europe 600	EUR	390,1	1,0%	8,9%	-5,4%
Dax	EUR	13.114,3	-0,2%	4,0%	0,1%
Hang Seng	HKD	26.389,5	0,2%	12,5%	-6,4%
Shanghai SE	CNY	3.369,1	-0,7%	4,7%	10,5%

Rohstoffe	Währung	Kurs	Perf. MTD	Perf. QTD	Perf. YTD
Bloomberg Commodity	USD	74,9	1,4%	6,4%	-6,8%
Gold	USD	1.839,0	3,5%	-2,5%	21,2%
Silber	USD	23,9	5,7%	2,9%	34,0%
Brent Crude Öl	USD	50,0	5,0%	22,0%	-24,3%

Währungen	FX	Perf. MTD	Perf. 3M	Perf. 6M	Perf. YTD
EUR / USD	1,2113	2,0%	2,5%	7,5%	8,5%
EUR / GBP	0,9156	1,4%	-1,7%	1,1%	7,4%
EUR / NOK	10,68015	-0,2%	-1,3%	-2,0%	7,6%
EUR / CHF	1,07765	-0,6%	0,0%	0,3%	-0,7%