

Märkte und „Corona“ (Rückblick):

Nach einem verhältnismäßig ruhigen Börsenmonat Juni setzten die Märkte ihre V-artige Erholung auch im Juli fort, bekamen aber gegen Ende des Monats leichten Gegenwind. Wie schon im Quartalsbericht gemutmaß, werden die Sommermonate die Märkte etwas stärker unter Abgabedruck setzen.

Besonders die weltweit steigenden Neuinfektionszahlen des SARS-CoV-2 Virus mit Schwerpunkt in Nord- und Südamerika, Indien und Russland lasten auf den Märkten. In Europa sorgt die Urlaubszeit ebenfalls für überall steigende Infektionszahlen, die derzeit noch mit lokalen Maßnahmen bekämpft werden können. Es zeigt sich, dass eine schnelle Öffnung verschiedener Lebensbereiche, die Sorglosigkeit der Bevölkerung und eine Reduzierung von Schutzmaßnahmen (z.B. Mund-Nasen-Schutz), die Zahlen schnell wieder ansteigen lassen und die Politik erneut zu härteren Maßnahmen zwingt.

Auch der Handelskonflikt der USA mit China wird wieder intensiver geführt. Die USA haben die Ausweisung der Mitarbeiter und die Räumung des chinesischen Konsulats in Houston veranlasst und somit einen diplomatischen Affront ausgelöst. Bis zur Präsidentenwahl ist mit einer weiteren Zuspitzung in diesem Konflikt zu rechnen. Gegenmaßnahmen Chinas wurden bereits angekündigt.

Zusätzlich sorgen die aktuellen Quartalszahlen einzelner Unternehmen aufgrund des schwierigen zweiten Quartals für Unsicherheit an den Märkten. Viele Firmen können keinen Ausblick für das restliche Jahr geben und lassen Anleger wie auch Analysten mit Prognosen im Dunkeln. Die Börsen haben in den letzten zwei Monaten viel Positives in den Aktienkursen vorweggenommen und somit auch das Niveau der Bewertung deutlich angehoben. Hier droht aus unserer Sicht kurzfristig Korrekturpotenzial.

Zu guter Letzt wirft auch die US-Wahl ihre Schatten voraus. Die nächsten Monate ist vermehrt mit wahlpolitischen Schlagabtauschen zu rechnen. Trump muss sich und die Republikaner profilieren, um keine Niederlage im November zu kassieren. Somit könnte die Zusammenarbeit mit den Demokraten leiden, was in der aktuellen Krise mit vielen abzustimmenden Konjunkturprogrammen nicht förderlich sein wird.

Die billionenschweren Hilfsprogramme von Staaten und Notenbanken und die Hoffnung auf ein Comeback der Weltwirtschaft sorgen dennoch weiter für verhaltenen Optimismus. Besonders Europa hat es durch die Einigung der Staatschefs auf einen gemeinsamen „Green Recovery Fund“ im Juli geschafft, die Aufmerksamkeit der Investorengemeinde zu erlangen. Erstmals ist es gelungen eine einheitliche Regelung im Kreis der Teilnehmer unter der Ratsführerschaft von Angela Merkel zu erreichen, die eine fiskalpolitische Unterstützung innerhalb der Mitgliedsstaaten möglich macht. Auch angesichts der Notenbankinterventionen verfestigt sich unsere Erwartungshaltung eines langfristig extrem niedrigen Zinsniveaus, das die Attraktivität von Aktien erhöhen sollte. Temporäre Rückschläge sind aufgrund der schwer abschätzbaren Corona-Entwicklung gerade in den kommenden Monaten nicht auszuschließen, ein starker Einbruch der Aktienkurse wie im März 2020 ist unseres Erachtens aber nicht zu erwarten.

Besonders die hohe Qualität der Einzeltitel in den Portfolios sollte vor weiteren Rückschlägen an den Märkten schützen. Unser Fokus auf defensive Konsumgüterhersteller, Pharma- und Technologieunternehmen hat in den vergangenen Monaten seine Widerstandsfähigkeit bewiesen und wird auch für die kommende Zeit ein gutes Fundament darstellen.

Fazit: In den nächsten Monaten könnte es an den Märkten unruhiger werden, da einige Belastungsfaktoren kurzfristig stärker in den Fokus rücken. Mittelfristig sind wir weiter fest davon überzeugt, dass die Märkte in ihren Erholungsmodus zurückkehren und auch die Wirtschaft deutlich positivere Zeichen senden sollte.

Märkte und „Corona“ (Ausblick):

Jeder neue Konjunkturzyklus startet mit starker Unsicherheit. Dazu gehören die Bedenken, ob wir die schlimmsten Auswirkungen des Schocks gesehen haben und ob es nicht noch zu „Nachbeben“ am Markt oder zu einer nachhaltigen Belastung der Wirtschaft kommen kann. Dies sind in der Regel die Hauptursachen für die Unsicherheit während der anfänglichen Erholung am Markt.

Wir glauben weiter daran, dass die Weltwirtschaft ihr Wachstumsniveau vor COVID-19 bis zum 4. Quartal 20 wieder erreichen wird. Unsere Ansichten werden durch drei Faktoren gestützt:

- (1) die sich entwickelnde COVID-19-Situation,
- (2) der Wettlauf um wirksame Behandlungen und Impfstoffe und
- (3) der Umfang der politischen Unterstützung.

1: Stärkere Abwägung zwischen Virusbekämpfung und wirtschaftlicher Beeinträchtigung

Das Virus verbreitet sich immer noch stark in den USA und in Lateinamerika, während in Asien und Europa neue Infektionsherde entstanden sind. Für die beiden letztgenannten Regionen konnten die politischen Entscheidungsträger diese mit selektiven und lokalen Maßnahmen bekämpfen, sodass die gesamte Wirtschaftsleistung nicht belastet wird.

Das Risiko eines erneuten Lockdowns ist in den USA am höchsten. Aber dort wird inzwischen stärker zwischen der Virusbekämpfung und den Einschränkungen der Wirtschaft abgewogen. Die politischen Entscheidungsträger betrachten nun stärker die sozialen und wirtschaftlichen Kosten, die durch Lockdowns verursacht würden und die nachteiligen Auswirkungen auf die öffentliche Gesundheit.

Darüber hinaus unterscheidet sich der Zusammenhang zwischen neuen Fallzahlen, Krankenhausaufenthalten und Todesfällen heute erheblich von der Situation im März / April. Aufgrund der derzeit erhöhten Testkapazitäten im Vergleich zu früheren Tagen des Ausbruchs, werden aktuell die eher milderen oder asymptomatischen Varianten erfasst, da nun bereits auch ohne Symptome getestet wird. Das Durchschnittsalter neuer Fälle ist ebenfalls niedriger und die medizinische Gemeinschaft ist besser auf den Umgang mit COVID-19-Patienten vorbereitet. Die Neueinweisungen in Krankenhäuser haben sich seit dem jüngsten Höhepunkt verringert und die Bedenken beseitigt, dass die politischen Entscheidungsträger umfassende Lockdowns ergreifen müssen.

2: Die Aussichten für Impfstoffe / Behandlungen für COVID-19 sind vielversprechend

Seit Beginn der Ausbreitung des SARS-CoV-2 Virus steht immer wieder die Befürchtung einer zweiten Infektionswelle im Herbst im Raum. Das Problem liegt darin, dass erhöhte COVID-19-Fälle mit der traditionellen Grippesaison zusammenfallen könnten, was in der Regel dazu führt, dass die Krankenhauseinweisungen ab Mitte November zunehmen und im Januar ihren Höhepunkt erreichen könnten. Dies bedeutet, dass in dieser Zeit die Krankenhauskapazität deutlich stärker belastet wird. Wir beobachten jedoch in letzter Zeit vermehrt die Anzahl von milder verlaufenden Fällen. Die zusätzlichen Vorsichtsmaßnahmen, wie beispielsweise das weit verbreitete Tragen von Masken, scheinen dazu beizutragen, die Ausbreitung von COVID-19 und die traditionelle Grippesaison zu mildern.

Darüber hinaus stehen heute eine Vielzahl an Behandlungsmöglichkeiten zur Verfügung. Zusätzlich zu Remdesivir (von Gilead) befinden sich über 20 Antikörper in der Entwicklung. Diese Antikörperbehandlungen werden mit hoher Erfolgswahrscheinlichkeit auf den Markt kommen. Eine Reihe potenzieller Impfstoffkandidaten treten ebenfalls in Phase-III-Studien ein. Die Morgan Stanley Biotechnologieanalysten erwarten, dass die Unternehmen Moderna, Pfizer und AstraZeneca gute Erfolgswahrscheinlichkeiten für die Erzielung positiver Phase-III-Ergebnisse haben. Details werden im Zeitraum September bis November veröffentlicht. Die Herstellung dieser Impfstoffe ist bereits im vollen Gange und jedes dieser Unternehmen ist in der Lage, bis zum Jahresende über 100 Millionen Impfstoffdosen bereitzustellen. Die Kombination von Antikörper-Behandlungen und Impfstoffen könnte einen vielschichtigen Schutz gegen COVID-19 bieten.

3: Die politische und monetäre Unterstützung kam schnell und direkt

Die Unterstützung der Politik besonders in der Anfangsphase ist von entscheidender Bedeutung, und dieses Mal war das Ausmaß der monetären Unterstützung beispiellos. Die Tatsache, dass es sich um einen exogenen Schock handelt (d.h. niemand war schuld an der Auslösung der Rezession), hat dazu geführt, dass die politischen Entscheidungsträger schnell gehandelt haben. So konnte auch die europäische Einigung über den „Green Recovery Fund“ den Markt positiv überraschen. In den USA laufen derzeit Verhandlungen über CARES II und wir erwarten ein zusätzliches Fiskalpaket in Höhe von mindestens 1 Billion US-Dollar, wobei sogar noch ein größeres Volumen möglich erscheint. Angesichts der übergroßen Auswirkungen der Rezession auf Haushalte mit niedrigerem Einkommen haben sich die Zentralbanken und die politischen Entscheidungsträger außerdem dazu verpflichtet, die Erholung so robust wie möglich zu gestalten und auch Zinssteigerungen bis auf Weiteres

auszuschließen. Die jüngsten positiven Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten aus den USA und aus China lassen uns sogar glauben, dass die Erholung sogar etwas schneller vonstattengehen könnte. Besonders Europa könnte als nächste Region positiv überraschen.

Im Kampf um eine zweite Amtszeit als US-Präsident rollt Donald Trump seit einigen Wochen den Handelskonflikt mit China wieder auf und setzt auf eine wohl verfrühte Wiedereröffnung der amerikanischen Wirtschaft. Jetzt, da die Wirtschaft am Boden liegt, schmelzen seine Chancen auf die Wiederwahl dahin. Umso verbissener dürfte Trump nun um seine Wiederwahl kämpfen. Denn je enger es für Trump wird, desto unberechenbarer wird sein Verhalten und umso empfindlicher reagieren die Märkte.

Zum einen wird er versuchen, die Aufmerksamkeit der Wähler von Pandemie und Protesten auf China zu lenken, seinem „Sündenbock“ für Covid-19. Und er wird um jeden Preis versuchen, die Wirtschaft bis zur Wahl im November wieder in Gang zu bringen. Zum einen könnte er den Handelskonflikt mit China eskalieren lassen. Meinungsumfragen zeigen, dass die meisten Amerikaner China für die Pandemie verantwortlich machen, wodurch Trump einen idealen Schuldigen gefunden hat. Die Beziehung zwischen den zwei größten Volkswirtschaften der Welt dürfte mittelfristig noch schlechter werden.

Zum anderen dürfte Trump versuchen, die Wirtschaft bis November wieder auf Hochglanz zu polieren. Das scheint der Hauptbeweggrund dafür, dass die US-Regierung mit Druck große Teile der Wirtschaft wieder geöffnet hat, bevor das Virus stärker eingedämmt war. Dieser Schuss scheint aber kurzfristig eher nach hinten loszugehen. Die offizielle Zahl der täglichen Neuinfektionen ist höher denn je, weshalb einzelne Regionen schon wieder neue Einschränkungen eingeführt haben (u.a. Kalifornien). Trump profitiert indes enorm von der FED, die der quantitativen Lockerung kaum noch Grenzen setzt und ihren Leitzins noch mindestens bis zum Jahr 2022 bei Null belassen will. Gleichzeitig dreht der Staat den Geldhahn soweit auf wie nie zuvor. Die Märkte reagieren zwar positiv auf das riesige amerikanische Konjunkturprogramm, jedoch sollte man sich darüber im Klaren sein, dass Trumps nur ein Ziel hat – seine Wiederwahl im November. Trump klebt also nur ein Pflaster auf die Wunde der amerikanischen Wirtschaft. Ob diese dann aber auch heilt, wird sich erst zeigen müssen.

Wir konzentrieren uns, ohne die genaue Entwicklung des Infektionsgeschehens und des Wahlausgangs vorhersagen zu wollen, auf die langfristigen Auswirkungen der Pandemie als Basis unserer Anlagestrategie:

Den Trend zu mehr Digitalisierung, die ansteigende Verschuldung, insbesondere der öffentlichen Haushalte und die Verfestigung des Nullzinsumfelds. Durch die gigantischen Rettungspakete vieler Staaten, allen voran der USA, und die nahezu grenzenlose Bereitschaft der Notenbanken, diese zu finanzieren, scheint die Gefahr eines Rückschlags der Aktienmärkte auf die Tiefststände von März 2020 eher unwahrscheinlich zu sein.

Aber: Die jüngste Aktien-Rally hat bereits eine rasche Rückkehr zur Normalität inkludiert. Angesichts der großen Unsicherheiten über die mittelfristigen Auswirkungen der Pandemie und die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China scheint dieser Optimismus kurzfristig übertrieben. Mittelfristig herrscht wegen des historisch niedrigen Zinsniveaus ein Mangel an rentierlichen Anlagen, was die Attraktivität von Aktien erhöht. Langfristig dürften Anleger deshalb nicht um Aktien herumkommen.

Markttechnik:

Markttechnisch sprangen die Börsenampeln zuletzt von Grün wieder auf Gelb. So zeigen viele Sentiment-Faktoren kurzfristig einen überkauften Markt, die zu einer kurzfristigen Marktkonsolidierung von bis zu -10% führen könnten. Der Goldpreis erklimmt - als Angstindikator - neue historische Höchststände von über 1.950 USD und die noch vor einem Monat hohen Liquiditätsquoten von US-Portfoliomanagern scheinen in den letzten Wochen peu à peu investiert worden zu sein. So nahm auch die pessimistische Anlegerstimmung in den letzten Wochen merklich ab. Der „Fear&Greed“-Index (Furcht & Gier), als Angst- und Euphorie-Barometer der die aktuelle Stimmung der Anleger beschreibt, notiert auf einer Skala von 0 -100 ebenfalls wieder auf 60er Niveau und somit eher im „Greed-Lager“. Hinzu kommen verstärkte Insiderverkäufe von Unternehmenslenkern, d.h. CEO's, CFO's, etc. nehmen Kursgewinne durch Aktienverkäufe ihrer eigenen Firmen, für die sie tätig sind, mit. Auch ein Zeichen, dass die Kurse an den Börsen etwas vorweg gelaufen sein könnten. Die Kurse vieler Unternehmensanleihen profitierten von weiteren, stetigen Mittelzuflüssen in ETF-Anlagen bei

gleichzeitigem Ausbleiben von neuem Anleiheangebot (Neuemissionen). Dies kann sich bei sich eintrübenden Marktbedingungen schnell ins Gegenteil umkehren. Daher ist auch hier kurzfristig mit Rücksetzern zu rechnen, was eine vorübergehend höhere Liquiditätsquote ratsam erscheinen lässt.

Für die nächsten Monate ist etwas Vorsicht geboten. Da wir aber auf Sicht der nächsten Jahre weiterhin davon überzeugt sind, dass sich die Gesamtsituation mit historisch dauerhaft niedrigen Zinsen und der enormen Liquiditätsschwemme positiv auf die Kapitalmärkte auswirken sollte, spricht vieles für die Anlageklassen Unternehmensanleihen, Aktien und Gold.

Wir sind uns der Risiken am Markt bewusst, möchten aber die sich evtl. in den nächsten Wochen und Monaten bietenden Chancen nutzen, um noch einmal gute Qualitätswerte für Ihre Portfolien einzusammeln.

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.