

Märkte und „Corona“ (Rückblick):

„Der April macht was er will“, ein geflügeltes Sprichwort, das sich meistens auf das unbeständige Wetter in diesem Monat bezieht. Aber nicht nur das Wetter, sondern auch die Entwicklung der Corona Virusmutationen erwiesen sich als unberechenbar. Prognostizierten wir in unserem Februar Monatsreport eine dritte Welle für Deutschland mit Inzidenzen um 200 im Zeitraum von April bis Juni, so kann dieser Anstieg heute festgestellt werden. Derzeit befinden wir uns wieder auf dem Niveau von vor Weihnachten 2020. Ein harter Lockdown mit Ausgangsbeschränkungen in Landkreisen und Städten mit einer Inzidenz von über 100 und viele weitere Einschränkungen wurden vor ein paar Tagen durch das erweiterte Infektionsschutzgesetz im Eilverfahren sowohl im Bundestag als auch im Bundesrat beschlossen. Seit Samstag, den 24. April, hat es seine Gültigkeit und Anwendung.

Auf der anderen Seite nahmen Impfungen immer mehr an Fahrt auf, sodass in der Zwischenzeit mehr als ein Viertel der Bevölkerung in Deutschland zumindest die Erstimpfung bekommen hat. Dadurch sinkt die Mortalitätsrate deutlich. Natürlich sind ca. 1.000 Todesfälle pro Woche immer noch zu viel, aber verglichen mit den Wochen zum Jahreswechsel, die z.T. 1.000 Todesfälle am Tag verzeichneten, erkennt man den Impferfolg besonders in der Gruppe der besonders schutzbedürftigen Personen. Momentan trifft das Virus die Personengruppe der 30 – 69jährigen. Durch im Schnitt längere Krankenhausaufenthalte dieser Gruppe stiegen die Intensivkapazitäten wieder in den Bereich ihrer Belastungsgrenze. Dieses war auch der Hauptgrund für die verschärften Maßnahmen, die Deutschland neben manch anderen Ländern aktuell wieder eingeführt hat. Hoffnung macht uns die deutlich zunehmende Impfstoffdosenversorgung insbesondere von BioNTech, die für die nächsten Monate weiter ausgebaut werden soll und in breiterer Form durch Haus- und Betriebsärzte an die Bevölkerung verimpft wird. Aus diesem Grund ist es nicht verwunderlich, dass die Regierung sich inzwischen in einem „Impfgipfel“ Gedanken über einen Fahrplan für vollständig geimpfte Personen macht. Hier wird gegen Ende Mai eine Verordnung im Bundesrat zur Abstimmung erwartet, die dann sukzessive allen vollständig Geimpften ein Stück mehr entzogene Freiheitsrechte zurückgeben soll. Hoffnung ist also in Sicht, besonders wenn man sich die rückläufigen Inzidenzwerte der letzten Tage betrachtet.

Dagegen breiten sich in bestimmten Emerging Markets aufgrund massiv ansteigender Zahlen von Infizierten neue Mutanten aus, die für weitere Unsicherheit und viel Leid in den betroffenen Regionen sorgen. In Kombination mit einem nicht ausgereiften und organisierten Gesundheitssystem, sowie z.T. religiösen Massen- oder auch Wahlkampfveranstaltungen, spielen sich in Brasilien und besonders in Indien dramatische Szenen ab. Zu hoffen bleibt, dass letzte Studien aus New York Recht behalten, die den mRNA-Impfstoffen von BioNTech und Moderna gute Chancen einräumen, schwere Verläufe aller bisher bekannten Mutationen abwenden zu können.

So schwierig die Situation bzgl. der Virusausbreitung im April war, so unbeeindruckt zeigten sich die Kapitalmärkte im abgelaufenen Monat. Die gute Entwicklung im März konnte fortgesetzt und neue Höchststände an den Aktienmärkten erzielt werden. Gründe waren u.a. überzeugende Quartalszahlen der Unternehmen, die teils deutlich über den Erwartungen der Marktteilnehmer lagen. Die Liquiditätsausweitung der EZB wurde noch einmal beschleunigt, wodurch sich besonders die europäischen Aktienmärkte in diesem Jahr positiv entwickeln konnten. Die Großwetterlage an den Aktienmärkten bleibt monetär gut unterstützt, allerdings scheint der Markt kurzfristig überkauft zu sein. Hinzu kommt, dass uns die saisonal eher ungünstigen Monate Mai und Juni erwarten, in denen sich die Märkte tendenziell unterdurchschnittlich entwickeln. Gold erholte sich im abgelaufenen Monat von seinen Jahrestiefstständen, da sich die US-Zinsen stabilisieren konnten und keine neuen Höchststände markierten. Derzeit läuft die Berichts- und Dividendensaison in Europa und den USA, die bis zum heutigen Tag im Schnitt überdurchschnittlich gute Zahlen zu Tage bringt. Allerdings lassen die Quartalsergebnisse den Markt in der Breite nicht mehr weiter steigen. Vieles an Erwartungen scheint schon im Vorfeld in den Zahlen eingepreist zu sein.

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. Die Zinsseite sieht spannender aus, da sich der Zinsanstieg seit Jahresanfang in der nächsten Zeit etwas zurückentwickeln dürfte und somit Spielraum für Kursgewinne schafft. Bzgl. der Pandemie zeigen die Ausgangsbeschränkungen in Deutschland erste Erfolge und auch die Impfkampagne nimmt deutlich an Dynamik zu. Dieses sollte uns Hoffnung geben, dass



eine dritte Welle gebrochen werden kann. Achtsamkeit und Solidarität bleiben aber weiterhin erste Bürgerpflicht.

Das Wetter wird langsam besser und die Hoffnung auf gesellschaftliche und wirtschaftliche Lockerungen - die womöglich im Juni auch in Deutschland wieder beginnen können - steigt mit der zurückgehenden Inzidenzzahl an. Der Haken ist jedoch, dass mehr Normalität für die Kapitalmärkte einen anspruchsvolleren Sommer bedeuten könnten. Kapitalmärkte handeln Zukunft. Aus unserer Sicht ergeben sich in der nächsten Zeit neben drei grundlegenden Belastungsfaktoren ein weiterer psychologischer Faktor und die Frage, was schon in den aktuellen Bewertungen enthalten ist. Aber beginnen wir mit den drei grundlegenden Herausforderungen.

Erstens sind wir immer von einer V-förmigen Erholung ausgegangen, welche uns dazu veranlasst hat, schon im letzten Herbst frühzyklische Unternehmen in die Portfolios beizumischen. Nach ersten guten Konjunkturdaten und dem Abschluss des amerikanischen Rettungsplans in Höhe von 1,9 Billionen US-Dollar erwartet nun eine deutliche Mehrheit von Ökonomen und Investoren ein sehr gutes Konjunkturwachstum. In der Zwischenzeit erreichen auch die Erwartungen für das Wachstum ihren Höhepunkt und lassen je nach Wirtschaftsregion zwischen 5% - 8% für 2021 vermuten, ca. 12 Monate nach dem stärksten jemals verzeichneten globalen und wirtschaftlichen Rückgang. Im Umkehrschluss kann man für die kommenden Jahre nur noch wenig Überraschungspotenzial erwarten.

Die zweite grundlegende Herausforderung liegt in der Inflation. Wir erwarten eine US-Kernrate in den nächsten Monaten von deutlich über 2,5%, die sich über das Gesamtjahr auf leicht über 2% einpendeln kann. Somit wird das Problem der Inflation für die Kapitalmärkte real und monatlich sichtbar in Form der veröffentlichten Inflationsraten. Wir glauben zwar nicht, dass wir am Rande einer außer Kontrolle geratenen Preisentwicklung stehen, aber die Märkte sind zukunftsorientiert ausgerichtet und die Gewinner eines frühen Zyklus weisen historisch gesehen eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung auf, wenn die Inflation über dem historischen Trend liegt.

Dies ist der Grund, warum wir uns von frühzyklischen Titeln in den Portfolios verabschiedet haben und stärker auf Qualitätswerte aus den Bereichen „Ernährung&Agrar“, „Gesundheit“ und „Basiskonsum“ setzen.

Der dritte Punkt ist und bleibt vorerst die Pandemie. In den USA wird durch Impfungen bis zum Sommer eine Herdenimmunität erreicht werden können. In Deutschland könnte ähnliches im Spätherbst der Fall sein. Aus menschlicher, gesellschaftlicher und gesundheitlicher Sicht handelt es sich um positive Nachrichten. Die Auswirkungen auf die Kapitalmärkte sind hingegen komplizierter. Niedrige Inflationsraten und die Belastung durch eine andauernde Pandemie gaben der FED in der Vergangenheit zwei schlagkräftige Argumente, um die monetäre Unterstützung auch bei verbesserten finanziellen Bedingungen weiter aufrechtzuerhalten. Aber kann die FED ihre lockere Politik weiterlaufen lassen, wenn die USA die Herdenimmunität erreicht und zusätzlich feststellt, dass die Inflation in diesem Sommer bei über 2% liegt? Grundsätzlich schon, dieses bleibt auch unser Grundscenario, aber es wird schwieriger zu argumentieren und der Markt schaut genauer auf das „Wording“ und eine mögliche Kehrtwende der FED Politik. In Bezug auf die zukünftige Notenbankpolitik ergeben sich somit mehr mögliche Risiken als positive Überraschungspotenziale für die Märkte.

Es gibt auch einige weichere, marktpsychologische Risiken, die eine Relevanz für die Märkte haben könnten. Die Saisonalität ist im April historisch gut, verschlechtert sich jedoch von Mai bis September und bietet für institutionelle Investoren eine gute Argumentation die Gewichtungen der Aktienquote zu reduzieren. Einher geht die Saisonalität mit der Urlaubssaison. In vielen Ländern treiben die aktuellen Öffnungsschritte die Leute an, aus ihrer gewohnten Umgebung herauszukommen und sich ein Stück Freiheit zurückzuholen. Der Fokus wandert weg von der wirtschaftlichen Seite zu gesellschaftlichen Bedürfnissen und könnte eine Herausforderung für das Risikomanagement in diesem Sommer sein. Die Rallye seit Jahresbeginn war enorm und hat bereits vieles vorweggenommen, weitere Kursanstiege erscheinen deutlich anspruchsvoller. Auf alle vier großen globalen Aktienmärkte trifft dieses Phänomen zu. Längerfristige Prognosen müssen also genau betrachtet und überarbeitet werden, um positive Anpassungen zu rechtfertigen. Unter den oben erläuterten Belastungsfaktoren fällt dies naturgemäß schwerer.

Dennoch gibt es Punkte, die auch für steigende Kurse sprechen können. Ein Argument könnte sein, dass sich das Wachstum immer noch weiter verbessern wird und die Liquidität ebenfalls reichlich vorhanden bleibt. Dieser Hauptfaktor sollte den aktuellen Bullenmarkt auch weiter intakt halten und größere Abwärtsbewegungen von mehr als 15%, wie aus den Sommern 2010, 2011, 2012 und 2015



bekannt, eher unwahrscheinlich werden lassen. Ein zäher Sommer am Aktienmarkt erscheint uns jedoch wahrscheinlich. Insofern gilt es die Qualitätstitel zu Lasten der Frühzykliker in den Aktienportfolios zu erhöhen und temporäre Schwächephasen auszunutzen.

Aus Erfahrung bleiben die Aktienmärkte gut unterstützt, wenn Notenbanken nicht monetär bremsen. Dieses steht derzeit noch nicht an. Die Ampeln für Aktien dürften also weiter auf Grün stehen. Allerdings verändert sich die äußerst positive Ausgangslage an den Märkten hin zu einer nur noch leicht positiven. Risiken nehmen auf den aktuellen Bewertungsniveaus zu und die Saisonalität lässt eine Pause an den Märkten vermuten. Qualitätswerte rücken in den Fokus und werden aus unserer Sicht wichtiger in den Depots als Frühzykliker. Der Konjunkturzyklus mündet in seine zweite Stufe ein.

Markttechnik:

Neben der Saisonalität spricht auch die Markttechnik für kurzfristig wenig Luft nach oben. So sind die Barreserven amerikanischer Portfoliomanager auf einem historischen Tief von nur noch 1,7%. Auch der hohe Optimismus der Anleger scheint als Kontraindikator für eine etwas vorsichtigere Portfolioausrichtung zu sprechen. Der Abstand z.B. des DAX Index von seiner 200 Tage Linie beträgt 12% und signalisiert damit auch ein mögliches Konsolidierungspotenzial für den Sommer ohne das damit der Aufwärtstrend gefährdet scheint. Mittelfristig bleiben wir positiv für die Märkte. Gerade die Kombination aus einer US-Notenbank mit Frau Yellen als Finanzministerin der USA wird dafür sorgen, dass an der Weltleitbörse Fehler der Vergangenheit – als man die Zinsen zu schnell wieder angehoben hat – sich nicht wiederholen. Immer wieder wird anstatt der Inflationsrate, die laut FED nur temporär ansteigen wird, auf das primäre Ziel der Arbeitslosenrate und der Hauptaufgabe der Vollbeschäftigung abgestellt. Dieses Problem sollte sich allerdings noch bis 2023/24 hinziehen, weswegen weiter von monetärem Rückenwind in den USA, aber auch in Europa ausgegangen werden kann. Auch, da das Risiko einer Überhitzung der US-Wirtschaft weiter nicht in Sicht ist. Auch die in China eingeschlagene Bremspolitik spricht gegen eine Bremspolitik in den USA bzw. in Europa. Somit bleibt die steigende Geldmenge ein sehr gutes „Pro-Argument“ für weiter gut unterstützte Aktienmärkte.

Aus markttechnischer Sicht erscheint in den nächsten Monaten eine Pause der sehr positiven Entwicklung wahrscheinlich. Eine Branchenrotation in Richtung Qualität erscheint uns wahrscheinlich. Eine Korrektur an den Märkten erwarten wir nur in einem begrenzten Ausmaß und sehen kurzfristige Konsolidierung als eine Möglichkeit an, gute und werthaltige Titel weiter 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.