



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Konjunkturbelebung

Ein wechselvolles Halbjahr liegt hinter uns. Anfang Februar erreichten viele internationale Aktienmärkte neue Höchststände und ein Ende der Rekordjagd war nicht absehbar. Die Prognosen für die Weltwirtschaft wurden immer besser, bis sich dann die Covid-19-Pandemie auf der ganzen Welt ausbreitete, zunächst lange unerkannt in Italien, Spanien oder etwa im Elsass. Als das Ausmaß und der Ernst der Lage offensichtlich wurden, brachen alle Dämme. Lockdowns auf der ganzen Welt führten dazu, dass das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben zum Stillstand kam. Dies löste ein Erdbeben an den internationalen Finanzmärkten aus. Innerhalb von 4 Wochen verloren die wichtigsten Aktienindizes weltweit bis zu 40% an Wert und ganze Bereiche der Rentenmärkte drohten illiquide zu werden und zusammenzubrechen. Einzig das schnelle und energische Eingreifen der internationalen Zentralbanken, flankiert von massiven Fiskalprogrammen der Regierungen, verhinderte die Kernschmelze

nach dem „Corona-Crash“

an den Finanzmärkten. Viele institutionelle Investoren haben das Pech, in solchen dramatischen Crash-Situationen, aufgrund regulatorischer Gründe oder wegen ihrer Anlagerichtlinien prozyklisch handeln zu müssen, und sind deshalb aus den Aktienmärkten zur Unzeit ausgestiegen. Manche haben sich aber auch einfach falsch entschieden. Dem schnellsten und stärksten Crash der Geschichte folgte eine schnelle und beeindruckende Erholungsrally, die den Großteil des März-Crash bereits wieder aufgeholt hat. Viele Profi-Investoren haben diese Rally verpasst und stützen dieses Kursniveau, indem sie verzweifelt

jeden kleinen Kursrückgang nutzen, um sich wieder in die Märkte zu schleichen. Es scheint derzeit so, dass sich die Bewertungsniveaus von den zugrundeliegenden Wirtschaftsdaten in dieser großen Rezession abgekoppelt haben. Eine ganze Reihe von Frühindikatoren, wie Einkaufsmangerindizes in Asien, Europa und auch den USA haben sich aus dem tiefen Tal der Tränen befreien können und sind sogar teilweise in Wachstum-Terrain vorgestoßen. Dies allerdings von einem tiefen Niveau aus. Nach wie vor sind die Konsumaktivitäten in den meisten Ländern verhalten. Die Arbeitsmärkte in Europa haben sich erstaunlich gut gehalten und in den USA, werden wieder Jobs geschaffen. Leider sind die USA und viele andere Staaten noch fest im Griff der Covid-19-Pandemie. Eine Besserung in diesen Ländern und eine Verhinderung einer zweiten Welle in Europa und Asien bis zum Durchbruch eines Impfstoffs ist Voraussetzung, dass die konjunkturelle Erholung anhält und das derzeitige Aktienmarktniveau stützen kann.

Kapitalmarktforschung in Covid-Zeiten

Die Folgen des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Stillstands durch die Covid-19-Pandemie werden sich in den Wirtschaftsdaten für das zweite Quartal widerspiegeln und den größten Einbruch der deutschen Wirtschaft seit des Zweiten Weltkrieges anzeigen. Jedoch kann noch niemand genau be-

ziffern, um wieviel das deutsche BIP im Gesamtjahr sinken wird. Konservative Schätzungen gehen von -6,5 bis -7,0% aus. Für die EU mehren sich Stimmen, die sogar einen zweistelligen prozentualen Rückgang von -10,20% sehen. Die Börsenkurse haben sich in einer Weise von den zugrundeliegenden Fundamentaldaten entkoppelt, die ebenfalls

rekordverdächtig scheint. Ein Grund dafür ist sicherlich die Tatsache, dass die Investoren an den Börsen in die Zukunft schauen und zukünftige Erwartungen hinsichtlich der Konjunktur- und Gewinnentwicklung der Unternehmen in die Aktienkurse mit einpreisen. Dieser exogene Konjunkturschock, ausgelöst durch das Virus, führte zu einer bis vor





Kurzem nicht vorstellbaren Rezession. Deshalb ist eine genaue Einschätzung, der sich unmittelbar vor uns befindenden wirtschaftlichen Lage mit all ihren Besonderheiten besonders wichtig.

Die normalerweise retrospektiv verwendeten Konjunkturdaten wie Auftrags- eingänge, Industrieproduktion oder Exportdaten zeigen zwar die erwartete historisch schlechten Daten, aber können nicht dazu beitragen, die nähere Zukunft einzuschätzen. Weiter können die üblicherweise verwendeten „normalen“ Frühindikatoren, wie Einkaufsmanager- Indizes oder der ifo-Geschäftsklimain- dex nur Anhaltspunkte für die Entwick- lung der Wirtschaftstätigkeit in ca. sechs Monaten geben. Aktuell überraschen sie zwar positiv, bewegen sich aber immer noch auf sehr niedrigem Niveau.

Als Ausweg aus diesem Informations- defizit haben sich in jüngster Zeit neue Wege entwickelt, die Belebung der Wirt- schaftstätigkeit mit sogenannten „Echt- zeitindikatoren“ abzubilden. Indikatoren, wie smartphonebasierte Mobilitäts- daten (Google, Apple), Frequenz-Mes- sungen von Passantenströmen, Aus- lastung der öffentlichen Verkehrsmittel und Straßen, Lastwagenverkehr oder der (industrielle) Stromverbrauch kön- nen helfen, die wirtschaftliche Tätigkeit zeitnah einzuschätzen. Solche Zeitrei- hen können im wöchentlichen Rhythmus zur Verfügung gestellt werden, anstelle der üblichen monatlichen Veröffentli- chungsrhythmen. Die Deutsche Bundes- bank stellt bereits seit Mai 2020 einen „wöchentlichen Aktivitätsindex“ (WAI) auf Basis dieser Daten zur Verfügung. Es ist zu erwarten, dass zukünftig verstärkt auf diese Echtzeitindikatoren geschaut wird, auf welche wir im Folgenden kurz eingehen werden:

Smartphonebasierte Mobilitäts- daten

In der Lockdown-Phase verlangsamte sich nicht nur in Deutschland das öffent- liche Leben. Weltweit beteiligten sich die Menschen an der SocialMediaKampagne #stayathome, um das Corona-Virus ein- zudämmen. Getreu diesem Motto blie- ben die meisten Menschen zu Hause.

Das war auch in Smartphone-Daten ersichtlich, die zum Beispiel Apple seit Januar diesen Jahres aufgezeichnet. Im Detail sind das die Veränderungen der Anfragen von Nutzern nach Routen mit dem Auto, öffentlichen Verkehrsmitteln oder zu Fuß. Der Technologieriese Goo- gle kann aufgrund seiner standortba- sierten Analyse noch detailliertere Daten bereitstellen. Dort ist sogar zu erkennen, wann die Menschen wieder öfter ihre Wohnungen verlassen, sich in Parks be- wegen oder Restaurants, Supermärkte und Einzelhandelsgeschäfte besuchen.

Einzelhandels-, Restaurant-, und Café-Besuchsdaten

Die verfeinerten Google-Daten erlau- ben eine Einschätzung, wie sich die Besucherfrequenz der besonders be- troffenen Einzelhändler oder Gastro- nomie- und Hotelbetriebe entwickelt. 97% der Hotelbetriebe und sogar 99% der Restaurants gaben an, Kurzarbeit zu fahren. Bei Einzelhändlern waren es noch 67%, je nachdem, ob es erlaubt war zu öffnen (z.B. Lebensmittel, Apothe- ken) oder nicht. Anfang Juni war hier ein Rückgang von -20% gegenüber dem Re- ferenzwert vom Jahresbeginn zu beob- achten. Das ist ein deutlicher Einbruch, aber verglichen mit -80% Anfang Mai eine wesentliche Verbesserung. Com- mercialbank-Analysten unterziehen diese Daten einer noch genaueren Analyse und arbeiten mit Tagesdurchschnitten. Ende Mai waren so noch 22% weniger Besucher als üblich in den Einzelhan- delsgeschäften zu verzeichnen. Mitten im Lockdown Ende März waren es -62%.

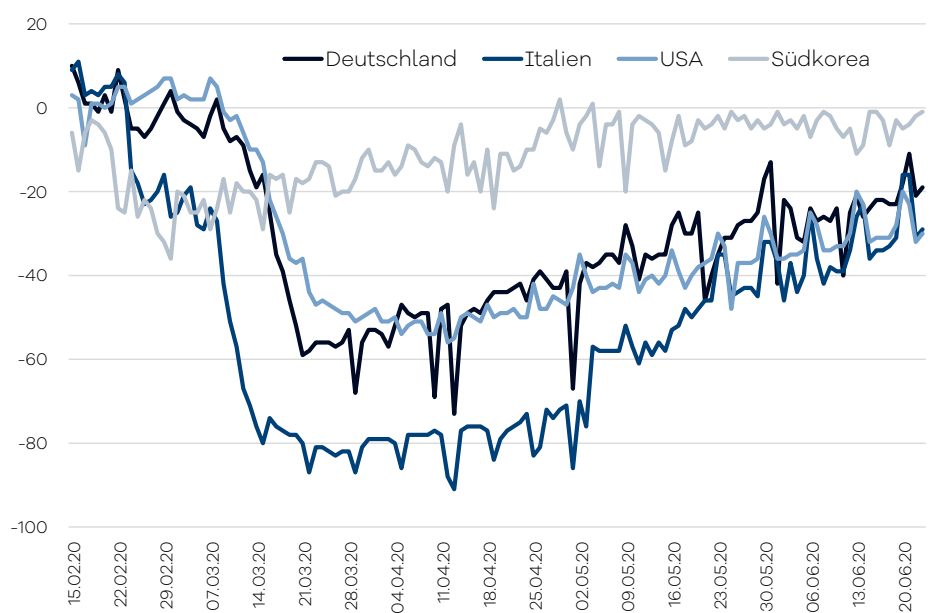


Abb. 1: Mobilitätstrends ausgewählter Länder gemessen für Knotenpunkte des öffentlichen Verkehrssystems wie U-Bahn-Stationen, Bushaltestellen und Bahnhöfe. Quelle: <https://www.google.com/covid19/mobility/>, eigene Darstellung





— Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel

Als Folge der sukzessiven Lockerungen, hinsichtlich der Öffnungen von Einzelhandelsgeschäften und Restaurants sowie zumindest eines Teilbetriebs von Schulen und Kindergärten, war naturgemäß wieder eine stärkere Nutzung der öffentlichen Verkehrsmittel zu verzeichnen. Neben den veröffentlichten Daten der Deutschen Bahn bzw. der öffentlichen Verkehrsbetriebe, die allesamt während des Lockdowns einen deutlichen Einbruch der Fahrgastzahlen vermeldeten, können Google-Mobilitätsdaten eine genauere Analyse liefern. Anfang Juni war eine um -32% geringere Aktivität in U-Bahnen, Bushaltestellen oder Bahnhöfen festzustellen.

Gemäß der 7-Tages-Durchschnittszahlen, die Commerzbank-Analysten auf der Basis der Reiseplanungs-App „Mooovit“ berechnen, wurden in der ersten Juni-Woche 45% weniger Personen als üblich befördert. Immerhin auch hier eine deutliche Lageverbesserung im

Vergleich zum -73% igen Rückgang Anfang April, inmitten des Höhepunkts des Lockdowns in Deutschland.

— Lastwagenverkehr

Zu den „neuen Helden“, die die Covid-19-Pandemie hervorgebracht hat, zählen mit Sicherheit die vielen Lastwagenfahrer/innen, die während des Lockdowns die Versorgung Deutschlands mit den notwendigen Dingen des Lebens sicherstellten. Da insgesamt ca. 80% des Güterverkehrs über die Straße laufen, können Mautdaten Anhaltspunkte zum Zustand der aktuellen Wirtschaftsleistung liefern. Die „normalen“ Produktionsdaten liefern diese Erkenntnisse mit einem Timelag von 37 Tagen, während die Mautdaten tagesaktuell zur Verfügung stehen. Das Statistische Bundesamt (Destatis) liefert diese mit dem Bundesamt für Güterverkehr entwickelte Indexreihe seit dem 09. April 2020 anstatt monatlich auf täglich aktualisierter Basis. Der Zeitverzug beträgt nunmehr

nur noch fünf Tage. Auch hier wird mit einem 7-Tagesdurchschnitt gearbeitet, um Ausreißer in der Datenerhebung zu glätten. Mitte Juli war nur noch ein Minus von 8% im Vergleich zum Jahresanfang zu verzeichnen, wie Abbildung 2 veranschaulicht.

— Stromverbrauch

Ein sehr guter Indikator für wirtschaftliche Aktivitäten ist der Stromverbrauch, schließlich entfällt ein Großteil des verbrauchten Stroms auf den Unternehmenssektor. Diese Stellgröße wird schon seit Längerem in China benutzt, da hier in den letzten Jahren nicht immer klar war, inwieweit die offiziellen Daten das reale Wirtschaftsgeschehen widerspiegeln. Eine genauere Abgleich chinesischer Import- und Exportdaten mit den entsprechenden Handelspartnerstaaten und insbesondere die Auswertung von Elektrizitäts- und Kohleverbrauchsdaten lieferten in der Regel genauere und zeitnähere Anhaltspunkte über die Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivitäten Chinas.

Ebenso lassen sich in Deutschland Rückschlüsse ziehen: Nur ein Viertel des jährlichen Stromverbrauchs geht auf das Konto von Privathaushalten. Der Rest kann dem Unternehmenssektor zugeschrieben werden, wobei Handel, Gewerbe und Dienstleister in 2019 27,40% und die Industrie 45,70% verbrauchten. Werden 7-Tages-Durchschnittsdaten mit Daten der letzten drei Jahre ins Verhältnis gesetzt, sind noch keine deutlichen Erholungstendenzen zu erkennen. Spannend wird sein, inwieweit sich die verstärkte Homeoffice-Tätigkeit auf den Anteil des Stromverbrauchs der Privathaushalte auswirkt.



Abb. 2: LKW-Maut Fahrleistungsindeks
Quelle: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Industrie-Verarbeitendes-Gewerbe/Tabellen/Lkw-Maut-Fahrleistungsindeks-Daten.html;jsessionid=700EB0B1E46C5888B9AA77CE18264E9B.internet8732>, eigene Darstellung





Digitale Daten

Neben diesen Beispielen werden auch Daten aus anderen digitalen Quellen getestet. Zum Beispiel der Containerumschlagsindex des Wirtschaftsforschungsinstituts RWI und des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL), Wetterdaten des Deutschen Wetterdienstes (DWD) sowie des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Letzteres erhebt zeitnah umfangreiche eigene Daten zur Funktionsweise und den Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt sowie den Lebensbedingungen in einer sich dynamisch entwickelnden Welt.

Satellitenfotos

Interessante Erkenntnisse wurden in den letzten Wochen mittels Satellitendaten und -fotos erzielt. Aufnahmen zeigten eine Zunahme von abgestellten Flug-

zeugen in speziellen Parkplätzen, z.B. in Spanien, mit entsprechend optimalen klimatischen Verhältnissen zum Einlagern bis zu ihrer Dienstrückkehr nach dem Ende der Pandemie.

Auch Seehäfen können so überwacht werden, um über die Anzahl der geparkten Tanker, Containerschiffe oder Kreuzfahrtschiffe Aufschlüsse über den konjunkturellen Zustand der Weltwirtschaft zu erhalten. Während die Parkplatzbelegung vor Einkaufszentren beispielsweise als Indikator für die Entwicklung der Einzelhandelsdaten dienen können. Innerhalb der Machbarkeitsstudie „Smart Business Cycle Statistics“ des Instituts für Forschung und Entwicklung in der Bundesstatistik, werden zum Beispiel mithilfe von Objekterkennung, auf sehr hochauflösenden Satellitenbildern, die Anzahl der geparkten Autos und Lastkraftwagen vor Einkaufszentren oder vor großen Baumärkten analysiert.

A

us unserer Sicht zeigt sich in diesen Zeiten hoher Unsicherheit, dass es von essenzieller Notwendigkeit ist,

Wirtschaftsdaten so zeitnah wie möglich zu erheben, um im Ergebnis fundiertere Prognosen treffen zu können. Auch nach der Covid-19-Pandemie wird sicherlich weiter mit diesen neu entwickelten Methoden gearbeitet, um konjunkturelle Entwicklungen genauer und schneller prognostizieren zu können. Für die Aktienmärkte könnte dies eine noch schnellere Reaktion auf wirtschaftliche Änderungen und damit erhöhte Volatilitäten bedeuten. Ob damit auch eine dauerhafte Tolerierung höherer Bewertungen einhergeht, wie dies zur Zeit der Fall ist, wird die Zukunft zeigen.

Mit aktuellen Informationen zu den Kapitalmärkten, Events und unserem Haus finden Sie uns jetzt auch auf [LinkedIn](#)

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /

Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe Juli 2020

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641

Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier,

Harald Brenner

Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Angegeben ist die Nettowertentwicklung unter Berücksichtigung der in unserer Ellwanger.Geiger Vermögensstrategie Aktien bzw. Anleihen anfallenden Gebühren und Entgelten. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

