



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

# Kapital & Märkte

## Leben mit der Covid-19-Pandemie

**D**ie Covid-19-Pandemie ist nach wie vor das dominierende Thema. Die Ausbreitung des Virus hat nicht nur in Schwellenländern wie etwa Indien oder Brasilien wieder an Fahrt aufgenommen, sondern auch in Europa. Die verstärkten Reisetätigkeiten und zunehmende Nachlässigkeit nach dem Ende vieler Beschränkungen lassen die Fallzahlen stetig steigen.

Die katastrophalen Wirtschaftsdaten für das zweite Quartal sind zum Glück Vergangenheit, denn aktuelle Wirtschaftsdaten belegen, dass die Erholungsbewegung bereits läuft. Allerdings beeinträchtigen in einigen Ländern, wie Israel, Spanien und den USA neuerliche Lockdown-Maßnahmen die Konsumneigung, die für große Teile der Wirtschaftsleistung steht. Zusätzlich belasten in den USA die Schwierigkeiten bei der Einigung der Politik auf eine Verlängerung der Stützungsmaßnahmen für Millionen Arbeitssuchende. Die auf hohem Niveau verharrenden Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe lassen zunehmend Zweifel an der schnellen Erholung des US-Arbeitsmarktes aufkommen. Aber die Berichtssaison hat z.B. in der Technologiebranche bessere und in den meisten anderen

## Belastungsprobe für die Wirtschaft

Branchen zumindest weniger schlechter als erwartete Gewinnaussage gebracht. In Europa steigen zwar die Arbeitslosenzahlen ebenfalls leicht an, durch das System der Kurzarbeit können aber kurzfristig viele Arbeitsplätze gehalten werden.

**N**ahezu sämtliche europäischen Einkaufsmanagerindizes, die auf der Befragung von Unternehmen beruhen, sind wieder im Wachstumsterrain (Werte > 50) und liefern damit positive Zeichen. Ausgehend von China und Asien scheint sich auch in Europa die industrielle Lage zu normalisieren. Dies ist eine Voraussetzung, um neben dem Arbeitsmarkt auch den Konsum wieder in Schwung zu bringen. Es wird nicht einfach werden, ohne

Impfstoffe oder eine Medikation die Vor-Covid-19-Wirtschaftsleistung zu erreichen. Nach wie vor sind Großveranstaltungen wie Messen, Konzerte oder Sportevents nicht oder nur auf Sparflamme durchführbar. Im Herbst und Winter wird sich zeigen, ob die Fallzahlen durch den verstärkten Aufenthalt in geschlossenen Räumen so ansteigen, dass drastischere Auflagen nötig werden, die die Wirtschaft belasten. Die von der EU beschlossenen Fördermaßnahmen in Höhe von 750 Mrd. € plus 1.000 Mrd. Euro für den EU-Haushalt der nächsten sieben Jahre werden wohl dringend benötigt.

ABONNIEREN SIE  
KAPITAL & MÄRKTE

[WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS](http://WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS)





# Aktien

Viele Investoren an den Aktienmärkten befürchten als Folge der andauernden Covid-19-Pandemie drastische Gewinnrückgänge bei vielen Unternehmen und nachfolgend Insolvenzen. Es überwiegt aber immer noch die Hoffnung auf eine rasche wirtschaftliche Erholung. In dem Maße, in dem sich viele Bereiche der Wirtschaft aus dem tiefen Tal der Tränen herausgearbeitet haben, konnten die internationalen Aktienmärkte seit dem Tiefstand der Kurse Ende März den Großteil der Verluste egalalisieren.

Der Technologiesektor gehört zweifelsohne zu den Gewinnern der Corona-Krise. Speziell Unternehmen mit geringer Finanzkraft und konjunkturabhängigen Geschäftsmodellen bleiben jedoch gefährdet. Im Vergleich zu anderen starken Wirtschaftseinbrüchen ist diesmal von Vorteil, dass nicht erst die Exzesse eines vorangegangenen Booms abgearbeitet werden müssen. Konsumenten und Unternehmen können daher relativ schnell „zur Normalität“ zurückkehren, wenn es das Pandemiegeschehen zulässt. Die aktuel-

len Normalisierungstendenzen sind trotz der aktuellen Unsicherheit ein nicht zu unterschätzender Treiber für die Erholung der Wirtschaft und für die Kursentwicklung an den Aktienmärkten. Diskussionen um gestiegene Bewertungen, die sich teilweise wieder auf Höchstständen befinden, steht allerdings auch das historisch niedrige Zinsniveau gegenüber. Investoren sind nach wie vor auf der Suche nach langfristig positiven realen Renditen. Neben der Substanzbewertung richten viele Investoren ihr Augemerke auf die Wachstumsdynamik und die Zukunftsfähigkeit von Geschäftsmodellen. Der Anteil am Bruttosozialprodukt der sogenannten „Old Economy“ wird zwar nicht verschwinden, aber wahrscheinlich kleiner werden. Abbildung 1 veranschaulicht dies. Europäische Unternehmen in den klassischen Sektoren erwirtschaften vergleichsweise weniger Gewinn. Bestimmend für das Wachstum sind weltweit zukunftsorientierte Themen wie Technologie, Medizintechnik, Demographie und Nachhaltigkeit. In dem aktuell unsicheren Marktumfeld sind allerdings stärkere Schwankungen oder gar Kurseinbrüche infolge schlechter Nachrichten nicht ausgeschlossen.

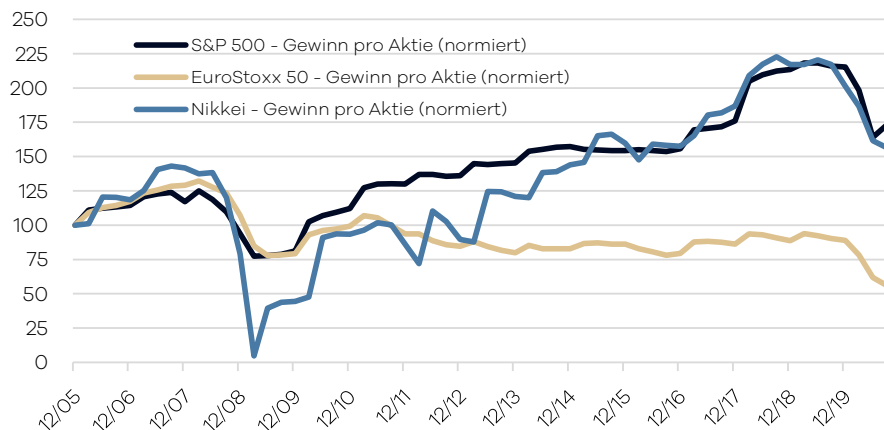


Abb. 1 Entwicklung Gewinnschätzungen USA, Europa und Japan im Zeitablauf  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## KAPITAL HIGHLIGHTS

### US-Wahlen

Politische Börsen haben kurze Beine – nach diesem Motto wurden in der Vergangenheit oft Wahlkämpfe verfolgt und beobachtet, Ergebnisse zur Kenntnis genommen, um dann doch schnell zur Tagesordnung überzugehen.

Ein äußerst umstrittener US-Präsident spaltet aktuell das Land und findet keinerlei Rezepte, um die aktuellen Krisen des Landes (z.B. Rassismus, Covid-19, Klimastress) anzugehen. Das erste Fernsehduell mit dem blassen Gegenkandidaten Joe Biden geriet zu einer Schlammschlacht, die in den Augen altgedienter TV-Kommentaren das schlechteste TV-Duell aller Zeiten abgab. Es wäre wünschenswert, dass die Wahl ein klares Ergebnis, egal für welche Seite, liefert. Denn sonst könnte der amtierende und am Covid-19-Virus erkrankte US-Präsident seine Drohung wahr machen und die Wahl nicht anerkennen. Die dann drohende Hängepartie dürfte die Finanzmärkte wohl stark belasten.

**WEITERE INFOS  
FINDEN SIE UNTER**

[WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS](http://WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS)  
AKTUELLES & PRESSE





## Anleihen

Die internationalen Notenbanken sind seit einem halben Jahr damit beschäftigt, die Verwerfungen an den Geld- und Kapitalmärkten sowie an den Devisenmärkten aufzufangen und das notwendige Geld für gigantische Stützungsmaßnahmen für die Realwirtschaft bereitzustellen. Diese Maßnahmen waren schon aus der Finanzkrise und der Euro-Krise bekannt, aber das schnelle Eingreifen fand diesmal in weitaus größerem Umfang statt. So rettete die US-Notenbank Fed z.B. kurzerhand die Anleihenmärkte vor einem Liquiditätskollaps, indem sie ihre Bereitschaft bekannt gab, sogenannte High-Yield-Anleihen (Anleihen von Emittenten schlechterer Bonität unterhalb Investmentgrade) aufzukaufen. Bis zu diesem Zeitpunkt waren High-Yield-Anleihen und normale Unternehmensanleihen nicht Gegenstand von Fed-Kaufprogrammen. Trotz der gestiegenen Nachfrage seitens der Notenbank haben sich diese Segmente des Anleihenmarktes noch nicht vollständig von den Kursverlusten im März erholt. Auch wenn Großteile dieser Kursverluste aufgeholt wurden, bleibt noch Spielraum für weitere Erholungen, bis die Kursniveaus vor dem Covid-19-Crash wieder erreicht sind. Insofern bieten sich immer noch Kaufgelegenheiten. Abbildung 2 zeigt die nach wie vor bestehenden Renditeunterschiede in Abhängigkeit von der Bonitätseinstufung.

Die massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen führen zu einer starken Erhöhung der globalen Verschuldungsrate. Während der Subprime- und Finanzkrise 2007-2009 stieg die Verschuldung um 12%. Dieses Jahr

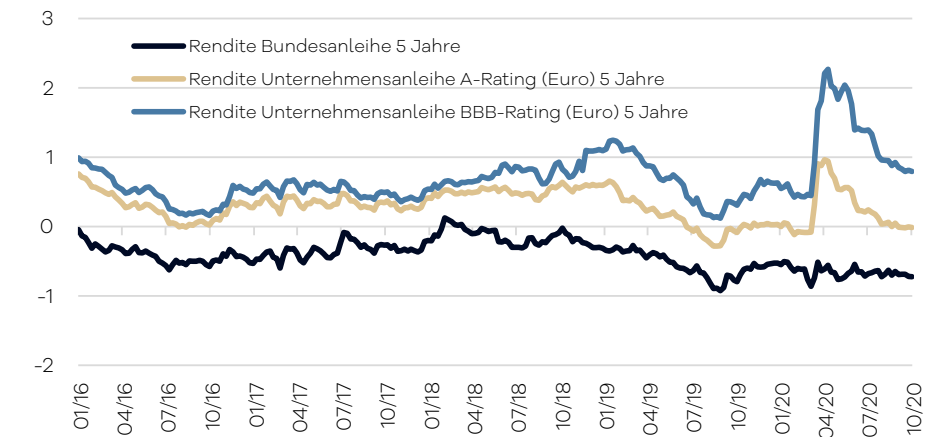


Abb. 2 Vergleich Anleihenrenditen verschiedener Bonitäten  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

werden es wohl mindestens 17% sein, und dies von einer sehr viel höheren Basis aus als vor zwölf Jahren. Auch wenn die Staaten und Zentralbanken Interesse daran haben, diese Schulden über eine höhere Inflationsrate abzuschmelzen, bleibt fraglich, ob dies überhaupt gelingt. Die Covid-19-bedingten Einschränkungen, gestiegene Unsicherheit bei Unternehmen und Konsumenten sowie Einkommensverluste belasten die Konsumenten-Nachfrage sicherlich länger als ein nur temporärer Nachfrageschock. Erst mittelfristig werden neben dem vorübergehenden Angebotsrückgang strukturelle Veränderungen der globalen Lieferketten kostentreibend sein. Beispielsweise werden Produktionen aus den Schwellenländern wieder ins eigene Land verlagert, womit gestiegene Preise aufgrund höherer Lohnniveaus einhergehen dürften. Dennoch bleiben deflationär wirkende Trends wie Digitalisierung (Homeoffice, Online-shopping) und Bevölkerungswachstum intakt. Kurzfristige Preisanstiege aufgrund von steigenden Rohstoffpreiskosten sind zwar denkbar, aber ein nachhaltiger starker Inflationsdruck scheint auf absehbare Zeit unwahrscheinlich. Dennoch bieten Inflationsanleihen eine gewisse Attraktivität. Schon ab einer Inflationsrate von ca.

0,55% p.a. bis 2026 kann mit Gewinnen aus deren Inflationsausgleich-Mechanismus gerechnet werden. Unabhängig von der durch einen speziellen Warenkorb errechneten offiziellen Inflationsrate dürften sich die Vermögenspreise für Sachwerte (Immobilien, Aktien Gold etc.) weiterhin inflationär entwickeln, solange das Zinsniveau künstlich auf dem aktuell niedrigen Niveau gehalten wird.

Das jüngst aufgelegte Stützungspaket der 27 EU-Staaten wird darüber hinaus eine neue Anleihenklasse schaffen – die EU-Bonds. Durch die Vergemeinschaftung von Schulden ist zwar ein Zeichen der Solidarität geschaffen worden, aber das Wiederaufflammen der Euro-Krise ist eher nur aufgeschoben. Das Grundproblem der extremen Staatsverschuldung insbesondere in den südlichen Euro-Staaten ist ungelöst und wird in einigen Jahren wieder aufbrechen.





## Rohstoffe

Selten war dieses Faust-Zitat so treffend wie dieser Tage: „Nach Gold drängt – am Golde hängt doch Alles.“ Der Goldpreis eilte noch Anfang August von einem Rekord zum anderen und nur die US-Dollar-Schwäche schmälert für Euro-Investoren die markante Kursentwicklung. Ob der Zitat-Zusatz „Ach, wir

Armen!“, der oft vergessen wird, zutrifft, bleibt abzuwarten. Denn nicht nur das historisch niedrige Zinsniveau und die USD-Schwäche befördert den Gold-Run, sondern die Eigenschaft des Goldes als Währungsersatz. Das Misstrauen vieler Investoren in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen und in die Werthaltigkeit der Papierwährungen an sich, lässt diese zum Edelmetall greifen. Längst hat diese Entwicklung auch Metalle wie Platin und vor allem Silber erfasst. Minenaktien ge-

hören deshalb zur Zeit zu den sich am besten entwickelnden Aktiengattungen.

Bei vielen Rohstoffen wurde Ende des ersten Quartals eine Depression in den Kursen vorweggenommen und der Kollaps der Ölpreise hat über passive Anlageprodukte auch andere Rohstoffgruppen „infiziert“. Dies führte zu einer historischen Marktberreinigung in den Rohstoffmärkten. Der Ölpreis wird durch die stark gefallene Nachfrage und den Aufbau größtmöglicher Lagerkapazitäten noch länger auf niedrigem Niveau verbleiben, welches für fast alle Förderer nicht kostendeckend ist. Mittelfristige Gewinner werden die Unternehmen sein, die relativ geringe variable Förderkosten haben, eine geringe Verschuldung aufweisen und stark vertikal integriert sind. Verlierer sind Fracking-Unternehmen, hoch verschuldete Ölförderer sowie Unternehmen (und Länder) ohne eigene Verarbeitungskapazitäten. Nicht zuletzt, weil sie aufgrund ihres Geschäftsmodells i.d.R. nicht mehr in die von Nachhaltigkeit geprägten Konzepte vieler Investmentfonds passen.

## Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	-0,02%	8,55%	48,08%
Stoxx 50	-14,66%	-10,80%	-2,44%
DAX	-3,69%	2,68%	32,09%
Dow Jones 50 USD	-2,65%	3,21%	70,60%
Nasdaq	30,75%	47,34%	173,09%
Nikkei 225 JPY	-1,99%	6,57%	33,34%
Hang Seng	-16,78%	-10,09%	12,53%
Shanghai Composite	5,51%	10,77%	5,41%
MSCI Emerging Markets USD	-2,93%	8,09%	36,61%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,52%	-0,57%	0,58%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	0,68%	1,66%	2,04%
EUR/USD	4,39%	7,51%	4,83%
Ölpreis/ Brent USD	-38,35%	-31,58%	-13,11%
Gold USD	24,63%	29,06%	70,23%
Gold EUR	19,40%	20,04%	62,40%

Stand 30.09.2020

## Impressum, Wichtige Hinweise

### KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER &amp; GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

[www.privatbank.de/news](http://www.privatbank.de/news)

Ausgabe Sept/Oktober 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

