

AKTIENRALLYE: ZU WEIT UND ZU SCHNELL?

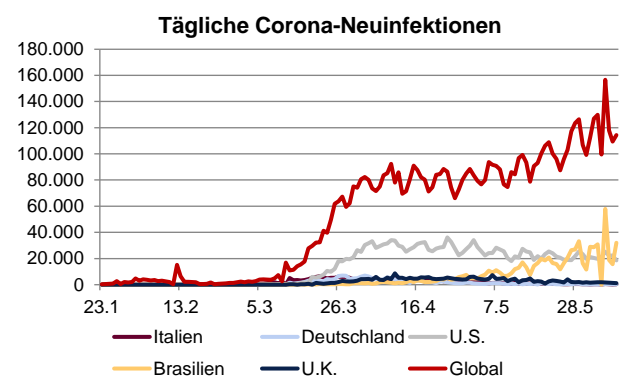
In den letzten beiden Monaten kam es zu einer fulminanten Rallye bei risikobehafteten Wertpapieren. Der Grund waren die rückläufigen Infektionszahlen in Europa und Asien, das Ende des strengen Lockdown, die wieder etwas besseren Konjunkturdaten sowie geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen. Der Aktienmarkt hat diese positiven Nachrichten mittlerweile nahezu vollständig eingepreist. Bewertungen und Indexstände liegen in vielen Fällen wieder in der Nähe oder sogar über den Vorkrisenniveaus. Wirft man allerdings einen Blick auf die zweite Jahreshälfte, erscheint noch die eine oder andere Wolke am Horizont.

In Europa scheint der Höhepunkt der Coronakrise überwunden zu sein. So sinken die Fallzahlen weiter, obwohl nun bereits seit einigen Wochen die Corona-Regeln gelockert werden und die Menschen mehr unterwegs sind. Auch die Konjunkturdaten senden erste Signale, dass die Erholung bereits im Gange ist. Die **großen Konjunkturpakete**, die weltweit verabschiedet werden, sowie der **massive geldpolitische Impuls** zeigen ihre Wirkung. Die Rallye an den Aktienmärkten hat zudem ihre eigene Nachfrage geschaffen und jene Anleger, die bisher unterinvestiert waren, zu oft zähneknirschenden Käufen verleitet. „Fear of missing out“, kurz FOMO, also die Angst, etwas zu verpassen, zwingt viele Investoren zurück in den Markt.

Aus globaler Sicht lässt sich allerdings noch kein Ende der Coronakrise konstatieren. Die **tägliche Zahl der Neuinfektionen** steigt seit Anfang Mai wieder an. Das Epizentrum hat sich allerdings von China und Westeuropa auf die USA, Lateinamerika, Russland und Indien verlagert. In den USA erkrankten nach wie vor täglich etwa 20.000 Menschen neu. Die Gesamtzahl der Infizierten hat dort in dieser Woche die Marke von zwei Millionen überschritten. Es gibt zudem Staaten wie den Iran, die mit einer zweiten Infektionswelle zu kämpfen haben.

Die **wirtschaftlichen Folgen** der anhaltenden Coronakrise sind unverändert dramatisch. Selbst wenn in vielen Staaten der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung durchschritten sein sollte, drohen weiterhin langfristige wirtschaftliche Schäden. Die Industrieländerorganisation OECD hat in dieser Woche in ihrer neuen Konjunkturprognose relativ pessimistische Zahlen vorgelegt. Demnach wird die Weltwirtschaft bis zum Jahresende um sechs Prozent geschrumpft sein, wenn es gelingt, eine zweite Welle zu vermeiden und neue Infektionen lokal strikt zu begrenzen. In Staaten, die bisher relativ gut durch die Krise kamen, mag dies

gelingen. Das Virus ist aber nach wie vor nicht ausgerottet und es gibt noch keinen Impfstoff, so dass neue Infektionswellen ab dem Herbst möglich sind. Sollte es eine zweite Welle geben, droht der Weltwirtschaft nach den Berechnungen der OECD-Volkswirte sogar ein Rückgang um 7,4 Prozent.



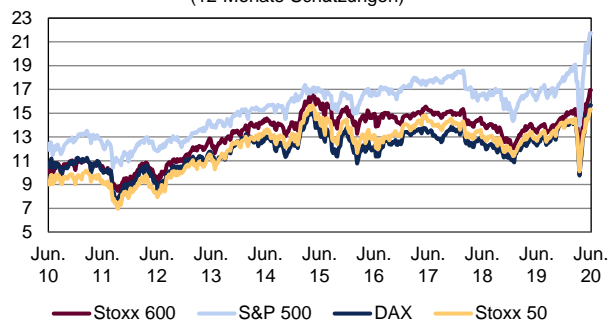
Mit Blick auf das zweite Halbjahr gibt es noch weitere Quellen der Unsicherheit. Vor der Coronakrise schien der Höhepunkt des **Handelsstreits zwischen den USA und China** überwunden zu sein, nachdem im Januar der erste Teil eines Handelsabkommens vereinbart wurde. Aber das Coronavirus hat auch hier die Lage verändert. US-Präsident Trump macht China für die Ausbreitung des Virus verantwortlich und nutzt jede Gelegenheit, verbal auszuteilen. Er fordert Ausgleichszahlungen für die Virus-Schäden, stoppt die Finanzierung der WHO und droht mit einem Abbruch der bilateralen Beziehungen zu China. China selbst weist alle Vorwürfe von sich und verschärft den Konflikt mit dem Westen durch die stärkere Anbindung **Hongkongs** an das kommunistische Regime.

In diesem Umfeld finden in den USA im November **Präsidentenwahlen** statt. Eigentlich wollte Donald Trump seinen Wahlkampf auf die guten Wirtschaftsdaten der USA aufbauen. Die Coronakrise hat ihm jedoch einen Strich durch die Rechnung gemacht. Zusätzlich unter Druck steht Trump nach seinen Reaktionen auf den Mord

an George Floyd, der zu landesweiten Protesten gegen Rassismus geführt hat. In den Umfragen hat Joe Biden seinen Vorsprung gegenüber Trump weiter ausbauen können. Dennoch ist unklar, wem die zunehmende Spaltung des Landes am Ende politisch nutzen wird. Trumps Strategie der Polarisierung hatte sich vor vier Jahren als erfolgreich erwiesen und könnte nun erneut zum Einsatz kommen. Es ist zu befürchten, dass seine Außenpolitik, die ja vor allem auf die innenpolitische Wirkung abzielt, noch aggressiver wird. China dürfte dabei erneut das Hauptziel der Attacken werden, aber auch gegenüber Europa sind verschärfte Drohungen aktuell wahrzunehmen.

Dekliniert man die Risiken für die zweite Jahreshälfte weiter durch, kommt der **Brexit** hinzu, der in der aktuellen Nachrichtenlage fast vollständig in den Hintergrund getreten ist. Nachdem das Vereinigte Königreich am 31. Januar aus der EU ausgetreten ist, läuft nun die Übergangsphase, die bis zum Ende des laufenden Jahres andauern und in der ein Handelsabkommen zwischen den ehemaligen Partnern ausgehandelt werden soll. Momentan stocken nach Aussagen des EU-Verhandlungsführer Michael Barnier die Gespräche. Dies mag auch am Coronavirus liegen, der sowohl den EU-Verhandlungsführer Michael Barnier als auch Boris Johnson längere Zeit außer Gefecht gesetzt hatte und die Verhandlungspartner zu Videokonferenzen zwingt, die bei komplizierteren Fragestellungen oft an ihre Grenzen stoßen. Möglich erscheint nach wie vor, dass es bis zum Jahresende keine Vereinbarung geben wird. Dann würde Großbritannien nach WTO-Regeln wie ein Drittstaat behandelt werden, was Zollschränken und ein Ende des freien Marktzugangs zur Folge hätte.

Kurs-Gewinn-Verhältnisse
(12-Monats-Schätzungen)



Die Euphorie der Aktienmärkte in den vergangenen Wochen speiste sich vor allem aus der Hoffnung, dass der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung hinter uns liegt und mit der Unterstützung der Geld- und Fiskalpolitik nun eine **Aufschwung** beginnt. Der Aktienmarkt hat diese Entwicklung bereits weitgehend vorweggenommen. Da die Gewinne der Unternehmen zunächst noch weiter sinken, liegen die Bewertungen gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis mittlerweile deutlich über den Vorkrisenniveaus. In Verbindung mit den hier geschilderten Risiken, die das zweite Halbjahr prägen werden, scheint der Aktienmarkt momentan also viel zu teuer. Der Mangel an Alternativen, die immer noch zu niedrigen Aktienquoten bei den institutionellen Investoren und vor allem die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken sprechen aber gegen eine stärkere Korrektur. Da dies insgesamt für eine neutrale Aktienquote spricht, haben wir die taktische Aktienquote, die seit Anfang Mai Übergewichtet war, wieder etwas reduziert.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.