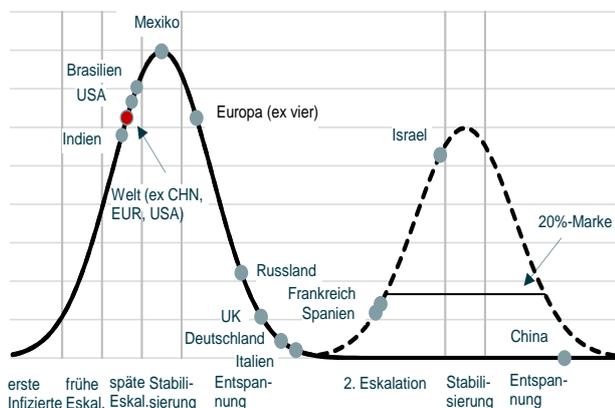


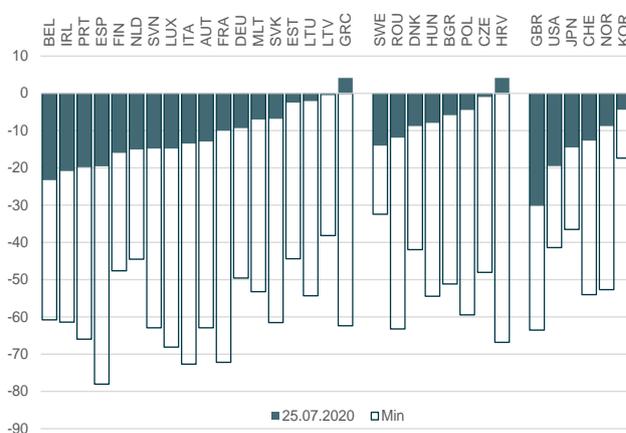
Makro Research
29. Juli 2020

Fakten zum Coronavirus

Corona-Phaseneinteilung¹



Google Mobility Index²



- Droht eine zweite Welle? Auch wenn es für diesen Begriff keine offizielle Definition gibt, kann diese Frage auf globaler Ebene verneint werden, denn es gab bislang kein Ende der ersten Welle. Vielmehr steigen die Infektionszahlen weiterhin eher an. Zuletzt lag die Anzahl der Neuinfizierten im Bereich von 250.000 Personen pro Tag. Die Länder USA, Indien und Brasilien tragen hierzu mit ca. 150.000 Personen bei. Auch für die USA kann nicht von einer zweiten Welle gesprochen werden, weil es für die erste bislang kein Ende gab. Zumindest gibt es nun wieder Anzeichen von Stabilisierung. Dies gilt auch für Brasilien sowie für Südafrika aber nicht für Indien oder für Kolumbien.
- In den Fokus rücken nun erneut die Entwicklungen in Europa, denn in mehreren Ländern hat sich die Situation (nach einer vorherigen Entspannungsphase) wieder deutlich verschlechtert, sodass nach unserer Einschätzung von einer zweiten Welle gesprochen werden muss. Eine zweite Welle liegt beispielsweise in Österreich, Kroatien, Griechenland, Slowenien und Slowakei vor. In Ländern wie Frankreich und Spanien nehmen die Zahlen der Neuinfizierten so deutlich zu, dass auch dort vermutlich schon in Kürze von einer zweiten Welle gesprochen werden muss. Auffallend ist, dass die Entwicklungen sehr uneinheitlich sind. Denn in Ländern wie der Schweiz, Deutschland, Italien oder Niederlande sind die Entwicklungen der Neuinfizierten weit weniger schlimm. Außerhalb Europas zeichnet sich in Ländern wie Japan, Australien und Vietnam eine zweite Ansteckungswelle ab.
- Auch bei den Google-Mobilitätsindikatoren gab es in den vergangenen Tagen einen Wechsel: denn im Durchschnitt der von uns betrachteten Länder-Indikatoren nahmen diese im Vergleich zur Vorwoche erstmals wieder ab. Die auffälligsten Entwicklungen (also Abnahme der Mobilität) gab es in den Ländern Belgien und Japan. Problematisch ist aufgrund der Sommerurlaubssaison weiterhin die Interpretation der meisten europäischen Länder. Beispielsweise könnte der Anstieg der Mobilität in Frankreich hiermit im Zusammenhang stehen. Gemessen an den Entwicklungen der Neuinfizierten ist die Einschränkung der Mobilität im Vergleich zu den Frühjahrsentwicklungen jedoch eher moderat. Dies verstärkt unsere Vermutung, dass die wirtschaftlichen Folgen einer zweiten Welle weniger stark ausgeprägt sein sollten, als das in der ersten Welle der Fall war. Dennoch nehmen aufgrund der Entwicklungen der Neuinfizierten die Risiken für den Wirtschaftsausblick derzeit eher zu als ab.

Auswirkungen auf Konjunktur und Unternehmen

- Die Einkaufsmanagerindizes für Euroland und Deutschland übertrafen relativ deutlich die Prognosen, sowohl im verarbeitenden Gewerbe wie auch bei den Dienstleistern. Beispielsweise stieg der Composite von 48,5 auf 54,8 (Konsens 51,1). Zudem überzeugte auch das ifo-Geschäftsklima, das von 86,3 auf 90,5 stieg.

¹ **Erklärung der Phaseneinteilung** (es werden stets Fünf-Tagesdurchschnittswerte verwendet): – **Erste Infizierte:** Beginn; **frühe Eskalation:** prozentuale Tagesveränderung und Anzahl der täglich Neuinfizierten ansteigend; **späte Eskalation:** prozentuale Tagesveränderung fallend und Anzahl der täglich Neuinfizierten ansteigend; **Stabilisierung:** prozentuale Tagesveränderung fallend und Anzahl der täglich Neuinfizierten gleichbleibend; **Entspannung:** prozentuale Tagesveränderung und Anzahl der täglich Neuinfizierten fallend. **Zweite (mögliche) Eskalation:** 28-Tages-Durchschnitt sinkt unter 20 % des vorigeren Maximalwertes und steigt dann wieder über diese Marke.

² Mittelwert aus: Aufenthalt in Einzelhandel / Erholung, Lebensmittelgeschäft / Apotheke, Durchgangsbahnhöfe, Arbeitsstätten (jeweils gleitende 7-Tages-Durchschnitte); Referenztag der einzelnen Zeitreihen ist der Medianwert der fünf Wochen vom 3. Januar bis 6. Februar 2020 = 100.



Makro Research

29. Juli 2020

- In den USA hingegen enttäuschten die Einkaufsmanagerindizes für Juli, zudem sank das Verbrauchervertrauen stärker als erwartet. Baudaten und Auftragseingänge fielen hingegen gut aus. Heute Abend informiert die US-Notenbank über die Ergebnisse ihres Meetings. Größere Änderungen werden erst für September erwartet. Bereits gestern kündigte die Fed eine Verlängerung ihrer Kredit-Fazilitäten bis Jahresende an. Bislang sollten diese bis September laufen.
- Die Republikaner haben wie erwartet ein Corona-Hilfspaket im Volumen von 1.000 Mrd. USD vorgeschlagen. Die Demokraten fordern ein Volumen von 3.500 Mrd. USD und eine deutlich andere Struktur des Pakets.
- Die Firmen Moderna, Pfizer und BioNTech kündigten jeweils neue Studien für ihren Corona-Impfschutz mit 30.000 Teilnehmern an. Ergebnisse sollen im Herbst vorliegen. Die FDA hat die erste Notfallgenehmigung für einen Covid-19-Test gegeben, der komplett zu Hause durchgeführt werden kann. Derartige Tests könnten perspektivisch größere Bedeutung erlangen.
- Verschiedene Automobilhersteller planen deutliche Stellenstreichungen. Daimler reduziert ab Oktober für ein Jahr für einen großen Teil seiner Beschäftigten in Deutschland die Arbeitszeit um wöchentlich zwei Stunden ohne Lohnausgleich.
- Nach einem guten Start in die US-Berichtssaison enttäuschten zuletzt einige Großkonzerne wie 3M, McDonald's, Microsoft oder Intel. Es überwiegen aber ganz klar die positiven Überraschungen, die Kursreaktionen zeigen allerdings vielfach, dass der Markt mehr erwartet als nur das Erreichen der Konsensschätzungen. In Europa konnten beispielsweise SAP, Reckitt Benckiser, Kering, Daimler, Unilever oder PSA Group die reduzierten Erwartungen erfüllen. Prominente Enttäuschungen lieferten die Luxus-Konzerne Moncler und Schergewicht LVMH.
- In den USA haben 36 % der Unternehmen aus dem S&P 500 ihre Zahlen vorgelegt. Davon konnten 80 % die Prognosen übertreffen. Der Gewinnrückgang liegt bei 39,4 % (blended: Mix aus gemeldeten Werten und Schätzungen für die noch nicht gemeldeten Werte). Zu Beginn der Berichtssaison wurde ein Einbruch von 42,5 % erwartet. Der Umsatzrückgang beträgt 10,0 %. In Europa meldeten bislang 38 % der STOXX 600-Mitglieder ihre Zahlen, 61 % überraschten positiv. Der Gewinnrückgang liegt hier bei 71,1 % (blended), der Umsatzrückgang bei 20,8 %. Energie, zyklischer Konsum, Industrie- und Finanzwerte sind in den USA wie auch in Europa die Sektoren mit den stärksten Gewinnrückgängen.
- Morgen Abend folgt der Höhepunkt der Berichtssaison. Binnen weniger Minuten melden Apple, Alphabet und Amazon.com ihre Zahlen.
- Die EZB hat die Banken aufgefordert, in diesem Jahr keine Dividenden zu zahlen.

Auswirkungen auf die Kapitalmärkte / Aktuelle Einschätzung des Makro Research

Mit dem Start in den August beginnt für die meisten westlichen Gesellschaften der mittlerweile sechste Monat im Leben mit dem Coronavirus. Die seither durchlebten Veränderungen und Anpassungsprozesse sind enorm und wären in diesem Ausmaß und in dieser Geschwindigkeit noch vor einem halben Jahr sicherlich von jedem als undenkbar erachtet worden. Die Gesellschaften sind also voll in der Mit-Corona-Welt angekommen und richten sich zunehmend in dieser ein. Der gezieltere und damit weniger wirtschaftsschädigende Einsatz von Einschränkungsmaßnahmen, allgemeine Gewöhnungseffekte sowie die Hoffnung auf einen baldigen Erfolg bei der Suche nach einem Impfstoff führen insgesamt zu einem weniger aufgeregten Umgang mit der Corona-Bedrohungslage.

Dieser routiniertere Umgang mit dem Coronavirus lässt sich auch auf die Kapitalmärkte übertragen. Im März und April ging so ziemlich jede neu gemeldete Infektionszahl mit erheblichen Kursreaktionen einher. Mittlerweile lassen sich die täglichen Meldungen der Infektionszahlen nicht mehr in den Kursbewegungen ablesen. Auch hier dominieren die Gewöhnungseffekte im Umgang mit Infiziertenzahlen, Neuinfektionsraten, Testraten, Mortalitätsraten und R-Werten.

Dennoch dürfen diese Gewöhnungseffekte nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Coronavirus die Gesellschaften und auch die Kapitalmärkte fest im Griff hat und dies auch noch für einen sehr langen Zeitraum haben wird. Die Rahmenbedingungen der Kapitalmärkte in den kommenden Monaten werden weiterhin ganz klar von den Corona-Entwicklungen dominiert und damit von Unsicherheiten gekennzeichnet sein. Zur Einschätzung dieser Rahmenbedingungen kommt es weniger auf die tagesaktuelle Einschätzung von Infektionszahlen, sondern vielmehr auf deren grundsätzliche Trendrichtung an. Hier standen in den vergangenen Wochen neben den Schwellenländern vor allem die USA im Fokus. Zwar zeigen die Neuinfektionszahlen dort eine leichte Beruhigung, die absoluten Zahlen machen aber deutlich, welches Ausmaß dieses Thema in den USA mittlerweile annimmt. In den Wirtschaftsdaten der USA der kommenden Wochen müssten sich diese Zahlen belastend bemerkbar machen, alles andere wäre sehr verwunderlich. In Europa stehen einige Länder mittlerweile am Beginn einer zweiten Welle, mit der Folge von wieder etwas verschärften Corona-Einschränkungen.

Der Umgang mit dem Virus in der neuen Mit-Corona-Welt ist zwar routinierter. Dennoch werden Gesellschaften und Unternehmen zu erheblichen Anpassungen gezwungen, die nicht ohne Reibungsverluste von statten gehen werden. Eine schnelle Rückkehr zur Vor-Corona-Welt wird kaum möglich sein.



Makro Research

29. Juli 2020

Diese Erkenntnis setzt sich mittlerweile auch zunehmend an den Kapitalmärkten durch, was erklärt, dass die meisten Aktienmärkte seit Anfang Juni nur seitwärts konsolidieren, zumindest aber an ihre Aufwärtsdynamik aus dem April und Mai nicht weiter anknüpfen können.

Die neue Mit-Corona-Welt setzt den Unternehmen deutlich zu. Die Entwicklungen im Unternehmenssektor sind dramatisch und die bislang berichteten Quartalszahlen bestätigen die Befürchtungen der Ausmaße der Gewinneinbrüche. Dass die schwachen Zahlen keine marktbreiten Kursrückgänge zur Folge haben, liegt an den stark revidierten Erwartungen. Der Markt orientiert sich derzeit noch daran, dass die niedrigen Erwartungen spürbar übertroffen werden können. Das ist aber ein sehr schwacher und kein nachhaltiger Trost. Die Ausblicke der Unternehmen sind von extremer Unsicherheit geprägt und das operative Umfeld wird im dritten Quartal als äußerst herausfordernd eingestuft. Neuer Gewinnoptimismus und damit positive Kursimpulse lassen sich aus der Berichtssaison bislang auf jeden Fall nicht ableiten.

Für die Einschätzung der Kapitalmärkte bleiben die operativen Entwicklungen wichtig, sie werden in der Mit-Corona-Welt aber von den neu entstandenen Abhängigkeiten durch die Fiskalpolitik und die Geldpolitik dominiert. Somit kommt dem Ringen um die Verlängerung der Notprogramme in den USA eine große Bedeutung zu. Auch wenn der politische Einigungsprozess etwas holprig verlaufen dürfte, ist von einer Verlängerung und damit keinem kurzfristigen Störimpuls für den Kapitalmarkt auszugehen. Gleiches gilt hinsichtlich der Einschätzung der Geldpolitik. Das heutige Fed-Meeting wird die grundsätzlich stark expansive Ausrichtung bestätigen und für eine lange Zeit in der Zukunft glaubhaft verankern und somit keinen kurzfristigen Störimpuls senden.

Darüber hinaus sind derzeit allerdings keine neuen positiven Impulse von Seiten der Fiskal- oder der Geldpolitik zu erwarten. Im Gegenteil, die Notenbanken dürften stärker auf die strukturellen Schwierigkeiten hinweisen, denen die Wirtschaften ausgesetzt sind. Und auch die Hilfsprogramme können die strukturellen Herausforderungen, die sich vor allem an den Arbeitsmärkten ergeben, nicht auf Dauer übertünchen. Somit dürften die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten im August und September wieder stärker in den Vordergrund treten.

Die nächste Ausgabe dieser Publikation erscheint am Mittwoch, den 05.08.2020

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

DekaBank, Makro Research

Tel. (0 69) 71 47 - 28 49

E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.