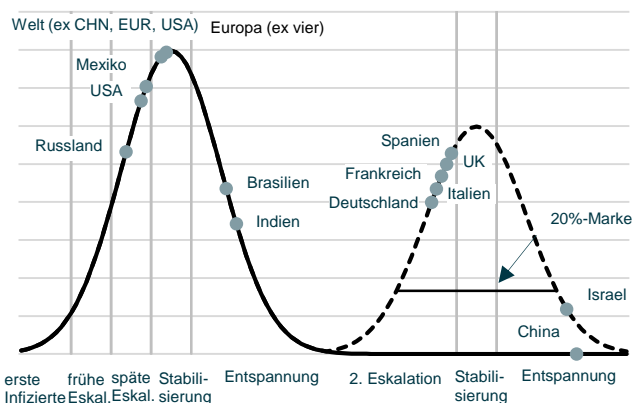




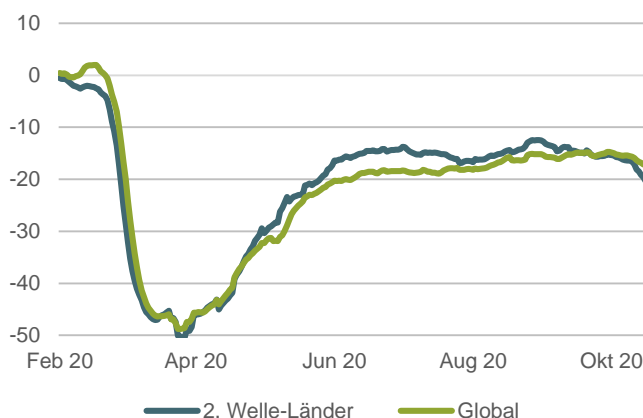
Makro Research  
11. November 2020

### Fakten zum Coronavirus

Corona-Phaseneinteilung<sup>1</sup>



Google Mobility Index<sup>2</sup>



- Zu Beginn der Woche sorgte die Meldung, dass die Unternehmen BioNTech und Pfizer einen Impfstoff erfolgreich getestet haben, für deutliche Bewegungen an den Kapitalmärkten. Unsere Kapitalmarkteinschätzung dazu finden sie im Fließtext.
- Die Anzahl der weltweit Infizierten hat kürzlich die 50 Millionen Marke erreicht und die Anzahl der Neuinfizierten (7-Tages-durchschnitt) ist von 500.000 Personen auf gut 560.000 Personen angestiegen. Dies bedeutet, dass sich zumindest die Zunahme der Neuinfizierten zu verflachen scheint. Diese Verflachung findet vor allem in den 2. Welle-Ländern statt. Hier stieg die Anzahl der Neuinfizierten von knapp 200.000 auf nun 205.000 Personen. Hingegen nimmt die Dynamik der Neuinfizierten in den 1. Welle-Ländern zurzeit rasant zu. Nach gut 300.000 Personen in der Vorwoche beträgt sie nun 355.000 Personen. Die Spitzenplätze bei der Anzahl der Neuinfizierten nehmen derzeit die Länder USA, Frankreich, Indien, Italien und Polen ein. Schaut man auf die Dynamik der Neuinfizierten dann sind es die Länder USA, Polen, Italien, Frankreich und Russland. Einen Rückgang bei der Anzahl der Neuinfizierten gibt es vor allem in den Ländern Belgien, Brasilien und den Niederlanden. In Indien stagniert die Anzahl eher und möglicherweise ist auch in den Ländern Spanien und UK die Spitze bei den Neuinfizierten erreicht worden. Mit Israel gibt es das erste Land, dass in unserer Corona-Glocke enthalten ist und die zweite Welle beendet hat. D.h. die Anzahl der Neuinfizierten ist im 28-Tagesdurchschnitt unter 20 % des vorherigen maximalen Wertes gefallen.
- Die genauen wirtschaftlichen Folgen der jüngsten Restriktionen insbesondere in den 2. Welle-Ländern gilt es noch abzuwarten. Allerdings deutet sich an, dass eine Politik mit Augenmaß verfolgt wurde: Die Dynamik der Neuinfizierten könnte möglicherweise eingedämmt worden sein, ohne dass die Mobilität der Menschen massiv eingebrochen wäre. Gleichwohl gilt insbesondere in den 2. Welle-Ländern, dass die Mobilität sinkt. Im Wochenvergleich liegt hier der deutlichste Rückgang seit Mitte April vor. Aufgrund der hohen Anzahl an Neuinfizierten in den USA sei angemerkt, dass sich hier die Mobilität nahezu nicht verändert.

### Fakten aus den Bereichen Konjunktur und Unternehmen

- Zu Wochenbeginn verkündeten Pfizer und BioNTech positive Nachrichten zu ihrem Covid-19-Impfschutz. Die Wirksamkeit scheint mit 90 % deutlich über den Erwartungen von 60 % zu liegen. Die Unternehmen planen die Produktion von 1,3 Mrd. Dosen im kommenden Jahr. Lt. BioNTech sollte es möglich sein, dass in Deutschland bis zum kommenden Sommer 70 % der Bevölkerung geimpft ist. Die logistischen Herausforderungen sind allerdings extrem. In den kommenden Wochen dürfte auch Moderna Neuigkeiten verkünden. Bislang hieß es, das Mittel von Moderna sei noch etwas besser, zumal es nicht so stark gekühlt werden muss (-70 Grad vs -20 Grad). In Brasilien gab es einen Rückschlag für den chinesischen Impfstoff. Aufgrund von „schwerwiegenden Nebenwirkungen“ wurden die Tests gestoppt. Erfreulich ist hingegen die Notfallzulassung einer Antikörperbehandlung von Eli Lilly durch die US-Gesundheitsbehörde FDA.
- Die Erholung des US-Arbeitsmarktes setzte sich im Oktober fort: Der Stellenaufbau übertraf mit +638.000 die Erwartungen. Die Arbeitslosenquote sank von 7,9 auf 6,9 %. Die Ergebnisse der Bankenumfrage SLOOS haben sich im Vergleich zum Vorquartal deutlich verbessert. Die Wahrscheinlichkeit weiterer zusätzlicher QE-Maßnahmen ist hierdurch eher gesunken.

<sup>1</sup> **Erklärung der Phaseneinteilung** (es werden stets Sieben-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.

<sup>2</sup> 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.



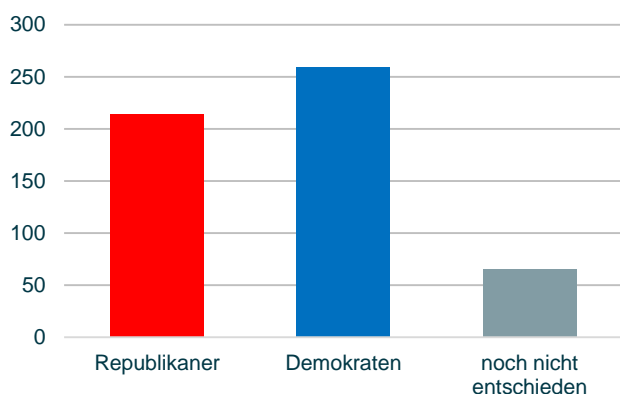
### Makro Research

11. November 2020

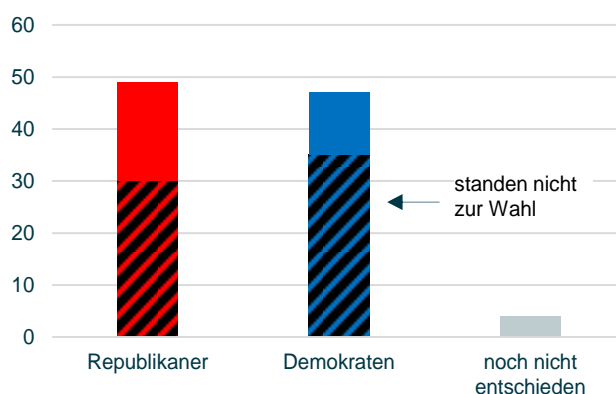
- Die Auftragseingänge der deutschen Industrie und die Industrieproduktion stiegen zwar an, verfehlten aber die Konsensprognosen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind um 17,1 auf 39,0 Punkte gesunken. Der Rückgang der Lageeinschätzung war nicht ganz so stark. Die Zahlen deuten auf eine Verschlechterung des ifo Geschäftsklimas um ca. 1,5 Punkte hin.
- Chinas Exporte stiegen im Oktober um 11,4 % yoy und damit stärker als erwartet, die Importe verfehlten hingegen die Erwartungen.
- Der Ausgang der US-Präsidenten- und Kongresswahlen verzögert einen weiteren US-Fiskalstimulus. Der Mehrheitsführer der Republikaner im Senat McConnell zeigte sich kurzfristig konstruktiv, als aber die Bedeutung der Senatswahlen in Georgia klarer wurde, reduzierte er das für ihn denkbare Volumen eines Hilfspakets.
- Einige Unternehmen, deren Geschäft stark unter dem Coronavirus gelitten hatten, nutzten die Kurssprünge nach der Pfizer-BioNTech-Meldung, um frisches Geld einzusammeln: Lufthansa emittierte eine Wandelanleihe (600 Mio. Euro), American Airlines und Carnival neue Aktien. Da viele Aktien aus dem Freizeit-/ Tourismusbereich alleine am Montag 20 % und mehr zulegten, dürften weitere Unternehmen zeitnah ihr Eigenkapital stärken.
- Die Berichtssaison ist in den USA quasi abgeschlossen und läuft in Europa langsam aus. Zuletzt überzeugten unter anderem Qualcomm, Allianz, Enel, Adidas (aber vorsichtige Guidance), Deutsche Post. Durch die US-Wahl spielte das Thema aber nur noch auf Ebene der Einzeltitel eine Rolle.
- 437 Unternehmen aus dem S&P 500, also 87 %, haben ihre Zahlen vorgelegt. 83 % haben die Gewinnprognosen übertroffen und 75 % die Umsatzprognosen. Der Gewinnrückgang (blended, also in der Mischung aus gemeldeten Zahlen und Prognosen für noch nicht veröffentlichte Berichte) liegt lediglich bei 10,8 %, Anfang Oktober wurde noch -23,2 % erwartet. Diese Werte zeigen, wie extrem stark diese Berichtssaison im Vergleich zu den Erwartungen war, auch wenn die Gewinne gesunken sind. Gründe für die positiven Überraschungen sind die ausgeprägte wirtschaftliche Erholung im dritten Quartal, der schwächere US-Dollar und das schnelle und erfolgreiche Umsetzen von Kostensenkungsmaßnahmen.
- Beim STOXX 600 haben 78 % der Unternehmen ihre Updates präsentiert. Der Gewinnrückgang (blended) liegt bei 22,5 %. 64 % konnten die Gewinnsschätzungen übertreffen, ein historisch sehr guter Wert. Der Anteil positiver Umsatzüberraschungen ist mit 58 % nicht ganz so hoch, ein Grund hierfür könnte die Euro-Stärke sein.

### Fakten zu den US-Wahlen

Anzahl der Wahlmänner (nach RCP)



Verteilung der Sitze im Senat (nach RCP)



Quellen: RealClearPolitics, DekaBank

- Es gibt in den USA keinen offiziellen Wahlleiter. Traditionell wird der Wahlsieger von Medien ausgerufen. Nach Berechnungen von RealClearPolitics (RCP) hat Joe Biden derzeit 259 Wahlmänner. Andere Medien ordnen die Bundesstaaten Arizona (11) und Pennsylvania (20) ebenfalls den Demokraten zu. Demnach hätte Biden einen klaren Vorsprung und dürfte aller Voraussicht nach zum 46. US-Präsident ernannt werden. Bereits entschieden (wenngleich auch hier noch gezählt wird) ist die Wahl des Repräsentantenhauses. Sowohl nach RCP als auch nach anderen Medienberichten haben hier die Demokraten die erforderliche Mehrheit von 218 Abgeordneten erreicht. Auf vier weitere Plätze können sie sich noch Hoffnung machen. Erst am 5. Januar im kommenden Jahr wird die Senatswahl entschieden sein. Bislang noch offen sind Alaska sowie zwei Sitze von Georgia. In Alaska führt der Republikaner Dan Sullivan sehr weit vor seinem demokratischen Gegner, sodass dieser Sitz nahezu sicher an die Republikaner fallen wird. Sie hätten dann 50 Sitze. In Georgia kommt es Anfang Januar zu zwei Stichwahlen. Auch hier ist zu vermuten, dass mindestens ein Sitz an die Republikaner fällt, sodass sie dann eine knappe Mehrheit von 51 Sitzen hätten.
- Im Falle einer Parität im Senat würde hier stets die voraussichtliche Vizepräsidentin Kamala Harris den Ausschlag geben. Allerdings könnte man auch in diesem Fall kein „Durchregieren“ der Demokraten erwarten. Im Gegensatz zu Deutschland ist in den USA der Fraktionszwang wesentlich geringer. Insbesondere die Senatoren führen durchaus ein politisches Eigenleben



**Makro Research**  
**11. November 2020**

und fühlen sich den Belangen des eigenen Wahlkreises stark verpflichtet. Dies bedeutet, dass selbst in diesem Fall bspw. von Biden präferierte Steuererhöhungen für Unternehmen oder überaus große Infrastrukturprogramme wenig Aussicht auf Erfolg haben. Im Szenario einer Senatsparität würde wohl Charles Schumer Mehrheitsführer im Senat werden und auf sein politisches Handlungsgeschick käme es dann entscheidend an.

### **Auswirkungen auf die Kapitalmärkte / Aktuelle Einschätzung des Makro Research**

Es kommt selten vor, dass sich innerhalb von nur wenigen Tagen zwei für die Märkte derart gewichtige Risikothemen deutlich abschwächen. Sowohl der Ausgang der US-Wahl als auch die positiven Nachrichten zum Corona-Impfstoff haben den Aktienmärkten zu einem historisch starken Kursanstieg verholfen, die Bundesanleihe- und Treasuryrenditen deutlich ansteigen lassen und auch an den Rohstoffmärkten, vor allem bei Gold und Rohöl, für deutliche Bewegungen gesorgt. Die starken Ausschläge sind vollkommen nachvollziehbar, denn mit der veränderten Nachrichtenlage der letzten Tage haben sich die Risikoparameter für die Kapitalmärkte tatsächlich deutlich verschoben.

Nein, sicherlich wird jetzt nicht alles sofort besser. Im Gegenteil, die kommenden Wochen und Monate dürften gesellschaftlich aber auch wirtschaftlich weiter eine große Herausforderung darstellen. Den Kapitalmarkt dürfte das aber nur noch wenig interessieren. Denn dieser blickt ausschließlich in die Zukunft und hier haben sich ohne Zweifel die Perspektiven deutlich aufgehellt. Die etwas schwieriger zu beantwortende Frage ist jetzt, wie stark diese Aufhellung im Laufe des Jahres 2021 ausfällt und wie gut der Markt bis dahin durch die noch bevorstehenden dunklen Monate kommt.

Zunächst einmal bleibt, wie oben in den Bullet Points beschrieben, die Entwicklung bei den Coronavirus Neuinfektionen angespannt. In Europa wird die aktuelle Lage sicherlich nicht dazu führen, dass die Einschränkungsmaßnahmen vorzeitig gelockert werden, im Gegenteil, in einigen Regionen dürfte sogar eine nochmalige Verschärfung oder zeitliche Ausweitung bevorstehen. Gleiches gilt auch für die USA, wo die Infektionszahlen weiter deutlich ansteigen. In beiden Regionen werden die Entwicklungen Bremsspuren in der wirtschaftlichen Aktivität hinterlassen. Anders als noch vor der Impfstoffnachricht sind diese Wachstums-Abwärtsrisiken für den Markt aber kein wirkliches Risikoszenario mehr. Ein erneuter länderübergreifender Rückfall in die Rezession ist unwahrscheinlich und die Perspektive, dass im kommenden Jahr in regelmäßigen Abständen Lockdowns bevorstehen und die Wirtschaft zurückwerfen, hat sich spürbar verringert. Dementsprechend haben sich die Abwärtsrisiken für den Markt nachhaltig verbessert und die Wahrscheinlichkeit, dass die Corona-Nachrichtenlage oder aber schwächere Konjunkturdaten den Markt in eine erneute Korrektur zwingen, haben massiv nachgelassen. Die Märkte werden also mit geringeren Abwärtsrisiken als bislang angenommen durch die dunkle Jahreszeit kommen.

Daran schließt sich die Frage an, wie stark sich die Perspektiven für das Jahr 2021 nach oben hin verschoben haben. Klar ist, dass die verbesserten Risiko-Rahmenbedingungen das Potenzial besitzen, Prognoserevisionen nach oben auszulösen. Wie stark diese ausfallen können, bleibt abzuwarten. Die Frage sollte auch nicht oberste Priorität haben, denn die Marschrichtung der Märkte ist jetzt noch klarer als vorher vorgegeben.

Der Grund dafür, dass wir nicht sofort die Kapitalmarktprognosen deutlich angehoben haben, liegt vor allem darin begründet, dass die verbesserten Risiko-Rahmenbedingungen ein verändertes Verhalten der Geld- und der Fiskalpolitik nach sich ziehen könnten. Beide Faktoren waren bislang die Hauptargumente dafür, dass wir trotz aller wirtschaftlichen Herausforderungen einen klaren und positiven Ausblick auf die Kapitalmärkte gegeben haben. Diese beiden Unterstützungsfaktoren könnten jetzt zurückgedreht werden und den verbesserten Risikoausblick kompensieren.

Wir halten dieses Szenario allerdings noch für deutlich verfrüht. Die aktuelle Infektionslage und die damit verbundene wirtschaftliche Abschwächung macht es bis auf weiteres notwendig, dass die Fiskalpolitik die durch die Einschränkungsmaßnahmen ausgelösten Einkommensausfälle weiterhin kompensiert. Und auch die Notenbanken werden stärker auf die aktuelle Situation achten als schon jetzt auf die sich im kommenden Jahr verbessernden Perspektiven zu reagieren.

Dementsprechend ist mit keiner kurzfristigen Richtungsänderung der beiden zentralen, den Kapitalmarkt unterstützenden Faktoren zu rechnen. Konkret erwarten wir von der EZB im Dezember unverändert ein umfangreiches Maßnahmenpaket, das unter anderem eine Erhöhung und zeitliche Verlängerung des Notankaufprogramms PEPP beinhalten wird. Auch dürfte die Kommunikation sowohl der EZB als auch anderer großer Notenbanken klar die Risiken in den Vordergrund stellen und die dovische Grundausrichtung bestätigen.

In der längerfristigen Betrachtung könnte sich diese Einschätzung aber verschieben. Denn wenn die Impfstofflösung tatsächlich dazu beiträgt, dass sich die fundamentalen Wachstumsperspektiven verbessern, dann wird zukünftig weniger Geld- und Fiskalpo-

# Volkswirtschaft Hintergrundinformation.

## Aktuelles zum Coronavirus und zu den US-Wahlen



Makro Research

11. November 2020

litische Unterstützung notwendig sein. Grundsätzlich ist das natürlich eine positive Entwicklung, wenn sich Konjunktur- und Unternehmensgewinnperspektiven positiv verstetigen. Die Märkte werden allerdings ab jetzt auf jede Nuance achten und auf die geringsten Anzeichen einer möglichen Politikänderung äußerst sensibel reagieren.

Allerdings stufen wir die Wahrscheinlichkeit, dass es in 2021 zu einer Richtungsumkehr in der Geldpolitik kommen wird, als äußerst gering ein. Vielmehr sollten die Anleger ein anderes Szenario im Auge behalten. Eine Art Überstimulierung, die sich ergeben würde, wenn sich die verbesserten konjunkturellen Perspektiven im kommenden Jahr tatsächlich materialisieren, die Notenbanken aus Sicherheitsüberlegungen aber nur sehr verzögert darauf reagieren.

In Abwägung aller möglichen Szenarien ist eines klar: Die Nachrichten der letzten Tage wirken positiv auf die Kapitalmärkte und die Wirkung wird trotz der bereits erfolgten deutlichen Kursreaktion von der Richtung her auch in das kommende Jahr hinein anhalten.

**Die nächste Ausgabe dieser Publikation erscheint am Mittwoch, den 18.11.2020**

### Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

DekaBank, Makro Research

Tel. (0 69) 71 47 - 28 49

E-Mail: [economics@deka.de](mailto: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.