

## Die Wende ist näher als viele glauben



**Beim derzeitigen Blick auf die Aktienmärkte könnte man meinen, die Corona-Krise sei bereits ausgestanden. Das ist zwar nicht der Fall, aber die Kombination aus zuvor massiv reduzierten Wachstumsprognosen und dem durch historisch einmalige fiskalpolitische Maßnahmen gegebenen konjunkturellen Erholungspotenzial zieht derzeit bei den Investoren zahlreiche Neubewertungen nach sich. Risikofaktor bleibt in jedem Fall eine zweite Infektionswelle, welcher aber durch dann eher regionale statt nationaler Lockdowns und Fortschritte in den Behandlungsmöglichkeiten deutlich abgeschwächt wird. Mit der Erholung der Wirtschaftsaktivität einhergehen dürfte eine Stabilisierung der Gewinnerwartungen für die Unternehmen. Gleichzeitig können die Bewertungen vor dem Hintergrund einer auch zukünftig äußerst expansiven Geldpolitik höher tendieren. In diesem Umfeld sehen wir auch Chancen für eher wachstumssensitivere Sektoren. In Kombination mit der von uns erwarteten Einigung über einen „Recovery Fund“ in der Europäischen Union hat sich damit auch das Umfeld für europäische Aktien verbessert. Entsprechend haben wir unser Exposure unter anderem im MainSky Macro Allocation Fund erhöht.**

Die weltweite Wirtschaftsaktivität ist aufgrund der Viruspandemie und im Zuge der drastischen „Social distancing“-Maßnahmen, die nahezu gleichzeitig in einer Vielzahl von Ländern ergriffen

worden sind, dramatisch eingebrochen. Die Pandemie stellt dabei sowohl einen negativen Nachfrageschock (es wird weniger konsumiert, weil die Bewegungsfreiheit eingeschränkt wird und die Unsicherheit die Sparquote in die Höhe treibt) als auch einen negativen Angebotschock dar (weil Geschäfte schließen müssen und teilweise Lieferketten unterbrochen werden). In der Folge sind auch die Wachstumserwartungen global massiv reduziert worden. Wurde beispielsweise im Winter für das aktuelle zweite Quartal für die USA noch ein Wachstum von knapp zwei Prozent erwartet, beläuft sich die Konsenserwartung zuletzt auf minus 34 Prozent (annualisiert) und der GDP-Tracker der Atlanta-Fed steht gar bei minus 52,8 Prozent. Für Deutschland wird für das laufende Quartal ein Rückgang des BIP von neun Prozent gegenüber dem Vorquartal erwartet, für das Gesamtjahr ein Minus von 6,2 Prozent. Die Wirtschaft der Eurozone sollte im zweiten Quartal um 11,3 und im Gesamtjahr um 7,6 Prozent schrumpfen. Diese Abwärtsrevisionen in den Wachstumserwartungen gingen einher mit rückläufigen Notierungen bei den „sicheren“ Renditen wie US-Treasuries und Bundesanleihen. Gleichzeitig wurden die Erwartungen für die Unternehmensgewinne gesenkt, genauso wie die Nachfrage nach Rohstoffen.

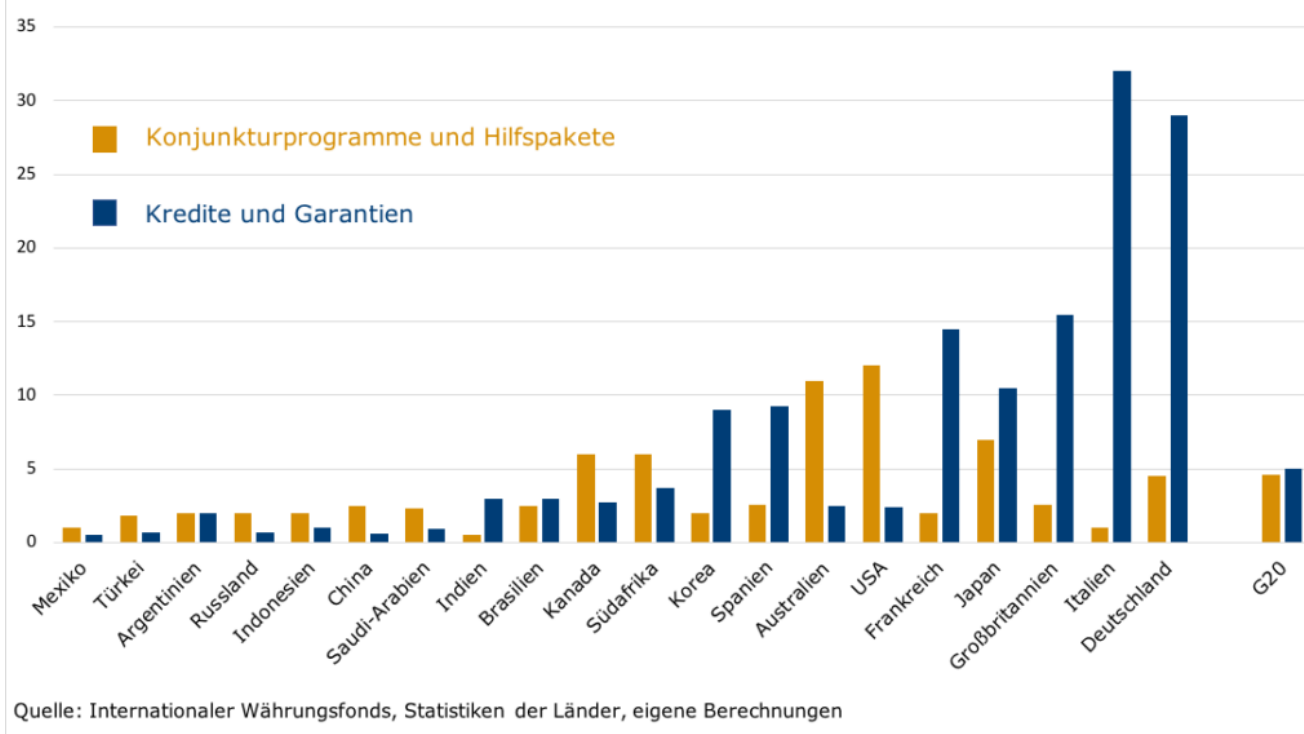
### **Der Tiefpunkt ist erreicht**

Wir sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass zeitnah sowohl die tatsächlichen Wachstumsentwicklungen diese reduzierten Erwartungen übertreffen als auch die Erwartungen selbst schon bald an ihrem Tiefpunkt angekommen sein werden. Damit einhergehen dürfte eine Bodenbildung bei den Gewinnerwartungen und folgend eine veränderte Dynamik an den Finanzmärkten, die sich in den letzten Tagen schon abgezeichnet hat. So dürfte der Tiefpunkt in der Wirtschaftsaktivität schon durchschritten sein und die Wachstumsdynamik bereits wieder zunehmen. Die „Social distancing“-Maßnahmen wurden in Südostasien zumeist schon deutlich gelockert und werden aktuell in Nordeuropa und den USA schrittweise reduziert. Entsprechend erholt sich die Wirtschaftsaktivität, weil die Unternehmen wieder vermehrt produzieren und die Verbraucher konsumieren können – wenn auch auf niedrigerem Niveau als vor der Krise, weil einige Vorsichtsmaßnahmen noch für einen längeren Zeitraum bestehen bleiben.

### **Fiskalpolitische Maßnahmen erreichen neue Dimension**

Hinzu kommen die in ihrem Umfang erheblich kräftiger als ursprünglich erwartet ausfallenden fiskalischen Konjunkturprogramme wichtiger Nationalstaaten. So hat der IWF errechnet, dass bis zum 13. Mai die G20-Länder Konjunkturprogramme und Hilfspakete (ohne Kredite/Garantien) einen Umfang von rund 4,4 Billionen US-Dollar oder 4,5 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung angekündigt haben. Andere Länder dürften in den nächsten Wochen folgen.

## Angekündigte fiskalpolitische Maßnahmen (G20-Länder, in Prozent des BIP)



In Deutschland hat der Koalitionsausschuss gestern neue Maßnahmen im Umfang von rund 130 Milliarden Euro verabschiedet. Ein Teil der Ausgaben wie etwa die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer und Zahlungen an Familien stützen die Nachfrage der Privathaushalte und sind sehr schnell wirksam. Als wichtig erachten wir aber auch die verbesserte Rückrechnung von Verlusten für Unternehmen. Eine größere Zahl von Unternehmen dürfte in diesem Jahr Verluste schreiben. Eine Verrechnung mit Gewinnen des vergangenen Jahres sorgt dabei gerade für kleinere Unternehmen, die im Vorfeld der Corona-Krise „gesund“ waren, aufgrund der hohen Unternehmenssteuern in Deutschland von rund 30 Prozent für eine deutliche Verbesserung der Liquidität und der Solvenz, weil die Rückzahlung vergangener Steuern das Eigenkapital stärkt. Auch in den USA wird im Kongress über ein weiteres großes Fiskalpaket verhandelt und in Großbritannien soll ebenfalls vor den Sommerferien ein solches Konjunkturprogramm auf den Weg gebracht werden.

### Risiko einer zweiten Welle abgeschwächt

In der Folge dürfte der jetzt beginnende Wirtschaftsaufschwung sehr wahrscheinlich kräftiger ausfallen als aktuell erwartet, solange eine zweite Infektionswelle mit erneuten Lockdowns ausbleibt. Allerdings sollte in diesem Risikoszenario einer „zweiten Welle“ nicht mehr die gleiche Strategie zur Anwendung kommen wie bei der ersten Welle. So dürfte mit erneuten einschränkenden Maßnahmen regional erheblich variabler vorgegangen und nicht mehr ganze Länder in einen Lockdown versetzt werden. Hinzu kommt, dass stetig Fortschritte bei den Behandlungsmöglichkeiten erzielt werden und der Schutz vulnerabler Personengruppen passgenauer ausgebaut werden kann. Entsprechend ist das Risiko erheblich geringer, dass sich die Situation aus dem Frühjahr mit nahezu kompletten Lockdowns wiederholt.

## **Umfeld für europäische Aktien hat sich verbessert**

Mit einer Erholung der Wirtschaftsaktivität einhergehen dürfte auch eine Stabilisierung der Gewinnerwartungen. Gleichzeitig können die Aktienmarktbewertungen (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) vor dem Hintergrund weiterer Lockerungsschritte wichtiger Zentralbanken und damit einer äußerst expansiven Geldpolitik höher tendieren. In diesem Umfeld können nun auch wachstumssensitivere Sektoren performen. In Kombination mit der von uns erwarteten Einigung über einen „Recovery Fund“ in der Europäischen Union hat sich damit gerade auch das Umfeld für europäische Aktien verbessert und entsprechend haben wir unser Exposure erhöht. Insgesamt aber bleiben trotz der sich abzeichnenden zyklischen Wachstumserholung die Risiken für einen längeren Zeitraum deutlich erhöht, gerade aufgrund protektionistischer Tendenzen sowie einer potentiellen Entkoppelung von China und den USA. Das Trendwachstum dürfte in Folge der Krise weiter sinken, die globale Verschuldung ansteigen und die finanzielle Repression zunehmen.

---

MainSky AG

Reuterweg 49

D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0

Telefax: 069 - 150 49 680-29

E-Mail: [info@mainsky.de](mailto:info@mainsky.de)