

### Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die Weltwirtschaft wird 2020 die tiefste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erleben. Angesichts der wirtschaftlichen Folgeschäden ist die rasante Erholung der Aktienmärkte umso erstaunlicher. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Pandemie-Lage weiterentwickelt, aber die letzten Wochen geben wahrscheinlich nur einen Vorgeschmack auf das, was im Herbst und Winter auf uns zukommen wird.

### Was ist passiert?

Der rasante Kursanstieg der amerikanischen Technologieaktien wurde durch einsetzende Gewinnmitnahmen im September gebremst. Insgesamt standen die Aktienmärkte unter dem Einfluss wieder deutlich steigender Infektionszahlen und damit einhergehend berechtigter Sorgen, dass es wieder zu Einschränkungen des öffentlichen Lebens kommen könnte. Die politischen Akteure scheinen aber für diese zweite Phase besser gerüstet zu sein und das Konzept, differenzierte Einschränkungen entsprechend bestimmter Kennzahlen vorzunehmen, erscheint zielführend zu sein.

### Gesamtwirtschaftliche Lage

In der Eurozone konnten die jüngsten Konjunkturdaten die Erwartungen nicht übertreffen. Während für die Industrie noch überraschend gute Zahlen präsentiert wurden, enttäuschten die vorgelegten Zahlen für den Dienstleistungssektor. Der ZEW-Konjunkturausblick, der die Konjunkturerwartungen der Unternehmer abbildet, verbesserte sich erneut, aber die Dynamik der Verbesserung nimmt durch die aktuellen Entwicklungen erkennbar ab.

Der Produktionsindex (saison- und kalenderbereinigt) für das Produzierende Gewerbe beschreibt diese Entwicklung sehr gut.

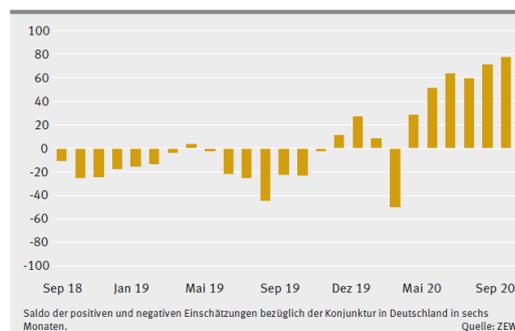
Im Vormonatsvergleich bildete sich der Index im März 2020 um 8,8 % zurück. Im April beschleunigte sich die negative Entwicklung sogar nochmal und der Rückgang betrug 17,6 % gegenüber dem Vormonat. Im Mai setzte dann eine Erholung ein (+7,4 %), die sich im Juni (+ 9,3 %) fortsetzte. Die Dynamik ließ aber im Juli deutlich nach (+1,2 %). Der Abstand zum Vorkrisenniveau beträgt nunmehr immer noch über 10 %-Punkte. Sollte sich die Dynamik des Erholungsprozesses nicht wieder deutlicher beleben, wird es noch dauern, bis sich die Wirtschaftslage wieder normalisiert

### Die Märkte im September 2020

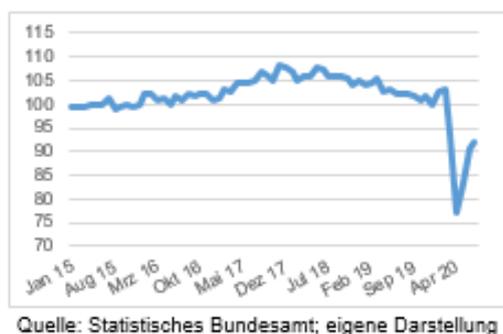
Märkte	Entwicklung September 2020	Entwicklung 2020
DAX	-1,43%	-3,69%
Euro STOXX 50	-2,41%	-14,73%
DOW JONES USA	-2,28%	-2,65%
S&P 500 USA	-3,92%	4,09%
MSCI World	-3,04%	-0,33%
MSCI Emerging Markets	-1,77%	-2,93%
Nikkei 225 Japan	0,20%	-1,99%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)  
Stand: 30.09.2020

### Konjunkturerwartungen Deutschland



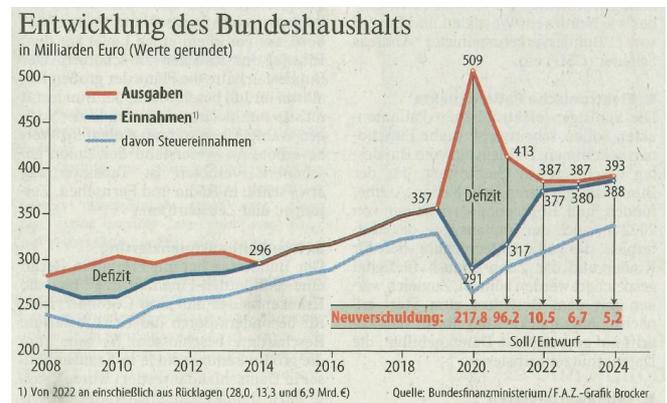
### Produktionsindex des Produzierenden Gewerbes in Deutschland



## Der Preis für die wirtschaftliche Erholung ist hoch, vielleicht sogar zu hoch

Die aufgelegten staatlichen finanziellen Rettungspakete haben einen Umfang angenommen, der den vorsichtigen Kaufmann doch sehr nachdenklich stimmt. Der Schuldenstand, gemessen an der Wirtschaftsleistung der G7-Länder, wird bis zum Jahresende um 20 %-Punkte auf 140 % steigen. Die Finanzkrise vor zehn Jahren haben wir noch mit Milliarden zugedeckt, mittlerweile sprechen wir schon von Rettungsprogrammen in Billionen-Höhe. Kann das wirklich gut gehen?

Und vor allem, wer soll diese Ausgaben schlussendlich finanzieren? Der Staat hat zwei Möglichkeiten: Erstens könnte er die Steuereinnahmen erhöhen. Dies geht auf zwei Wegen. Entweder durch Wirtschaftswachstum oder durch Steuererhöhungen. Oder zweitens durch die Aufnahme neuer Schulden. Dies kann der Staat theoretisch in unendlicher Höhe tun, jedoch wird das Kreditaufnahmevermögen durch zwei Faktoren begrenzt. Zum einen durch die Kosten des Schuldendienstes (bei einem Zins von unter Null verfängt dieses Argument derzeit nicht besonders nachhaltig) und zum anderen durch das Vertrauen der Anleger. Richtig problematisch wird die Ausgaben-Dominanz des Staates, wenn durch diese Politik private Investitionen verdrängt werden. Die Rettungspakete haben in kürzester Zeit die Puffer aufgebraucht, die Deutschland in den letzten Jahren aufgebaut hat. Viele andere europäische Staaten haben diese Puffer nicht, aber durch das umfangreiche europäische Finanzpaket wurden insbesondere Italien und auch Frankreich in die Lage versetzt, sich wieder zu deutlich niedrigeren Zinsen an den Kapitalmärkten zu refinanzieren.



Quelle: FAZ vom 19.09.2020

## Ausblick

Die Märkte werden sehr stark auf die letzte Phase des US-amerikanischen Präsidentenwahlkampfes fokussieren. Daneben scheinen die anstehenden Unternehmenszahlen nur eine untergeordnete Rolle zu spielen. Die Volatilität wird auch weiterhin hoch bleiben. Trotzdem gilt es, mutig Chancen zu erkennen, denn wir erwarten schon bald erste Erfolge in der Zulassung eines Impfstoffes gegen Covid-19 und die vorsichtig optimistischeren Einschätzungen der Wirtschaftsforschungsinstitute machen ebenfalls Mut.

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie allein stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.