

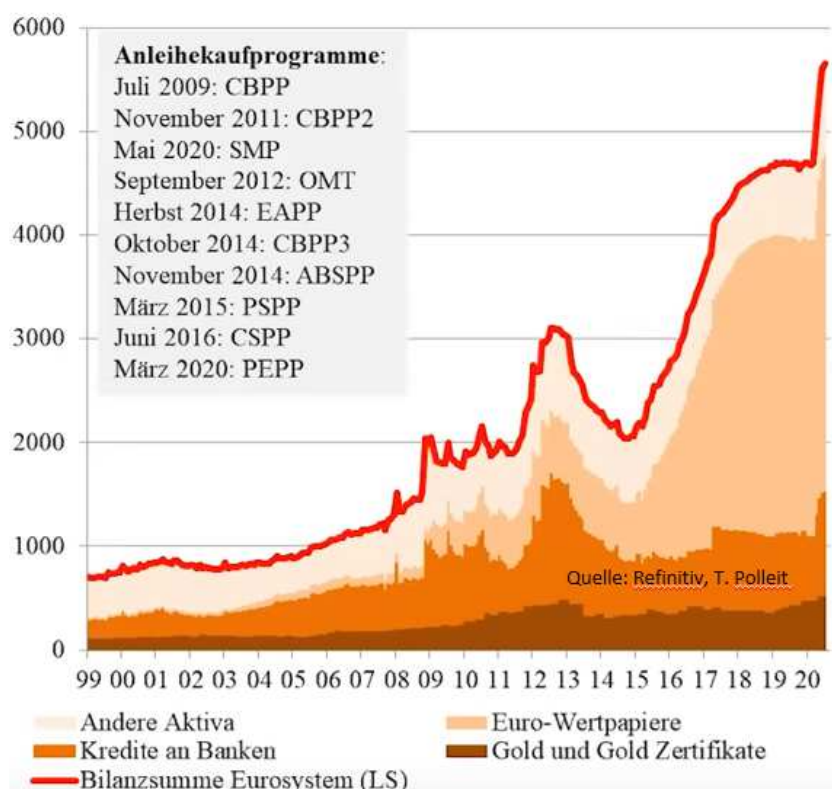
AKTUELLER MARKTKOMMENTAR – August 2020

Zauberlehrlinge

Die Politiker und Notenbanker fühlen sich stark. Alles scheint möglich. Notstands-Verordnungen zur Einschränkung von Grundrechten ebenso, wie die Schuldenaufnahme in bisher nicht für möglich gehaltenem Ausmaß. Nun darf auch die EU selbst Schulden aufnehmen, was eigentlich verboten ist. Aber wen interessieren schon Recht und Gesetz, wenn Krise herrscht. Die Zauberlehrlinge (frei nach Goethe) können endlich frei agieren, wenn der Meister (das Recht) weg ist. Deshalb gibt es auch viele Krisengewinnler, die jetzt Strukturen in Europa schaffen, die vorher nicht gewollt und nicht denkbar waren. Doch alles hat auch seinen Preis. Diesen werden die Finanzmärkte nach einem Erholungs-Rausch auch einpreisen. Wie immer gilt es kühlen Kopf zu bewahren und strategische Chancen zu suchen.

Wangen im Allgäu, 30. Juli 2020: Weltweit drucken die Notenbanken Geld wie verrückt, um die Folgen der politisch administrierten Rezession irgendwie zu lindern. Weitere Geld-Druck-Programme in „unbegrenztem Ausmaß“ werden verheißen, falls sich die Lage weiter verschlimmern sollte. Die Aufblähung der Bilanz des Eurosystems zeigt, dass der Euro eigentlich permanent „gerettet“ wird. Aufkaufprogramm reiht sich an Aufkaufprogramm:

BILANZ DES EUROSISTEMS IN MRD. EURO



Mittlerweile betreibt die Europäische Zentralbank (EZB) ganz unverhohlen monetäre Staatsfinanzierung, was eigentlich verboten ist. D.h. Schulden der Staaten werden mit neu gedrucktem Geld aufgekauft. Vereinfacht könnte man sagen, die eine Hand (Staaten) macht Schulden, während die andere Hand (EZB) diese dann mit neuem Geld finanziert. Klasse Modell, oder?

„Notenbank-Rettungs-Programmen“ folgen nun „Staatsverschuldungs-Wiederaufbau-Programme“

Während die Notenbanken v.a. das Funktionieren des Finanzsystems im Auge haben, geht es den Regierungen v.a. um die nächste Wahl. Jede nationale Regierung stellt plötzlich Abermilliarden an Euro's zur Verfügung, dass man sich fragt, wo denn das Geld herkommt. Natürlich werden neue Schulden gemacht – Schuldengrenzen, Maastricht-Kriterien, Stabilitäts-Gedanken, nachhaltige Politik, Generationen-Gerechtigkeit – interessiert niemanden mehr!

Die nationalen Schuldenmacher reichen jedoch nun nicht mehr aus, nun soll auch die EU selbst (die EU ist kein Staat!) Schulden machen dürfen – ein weiterer Rechtsbruch wird den vielen Brüchen in der Vergangenheit einfach hinzugefügt (Verschuldungsverbot der EU nach Art. 310 AEUV). Bravo, nur weiter so – dies stärkt sicher das Vertrauen in die EU. 750 Milliarden werden auf's Tableau gehoben und aus dem Nichts geschaffen. Die Politiker kommen sich gerade allmächtig vor. Plötzlich sind Dinge möglich, die vor 5 Monaten noch völlig undenkbar waren. Träume einer Fiskalunion (Macron), oder einer Transferunion (Italien) werden wahr. Ohne Corona undenkbar.

Überhaupt fragt man sich, was eigentlich „Wieder-aufgebaut“ werden soll. Wurde etwas zerstört? Hatten wir Krieg? Nein, die Regierungen haben einfach die Wirtschaft und das öffentliche Leben in diktatorischer Manier heruntergefahren, in dem Allmachts-Glauben, dies später einfach wieder hochfahren zu können und mit viel Schulden-Geld die Schäden überschaubar zu halten. Zauberlehrlinge am Werk!

Profiteure & Verlierer

Italien (82 Mrd.), Spanien (77 Mrd.) und Frankreich (39 Mrd.) profitieren am meisten von geschenktem Geld über 390 Mrd. Euro. Auch von den restlichen Mitteln, die nur als „Kredit“ gewährt werden, sollten diese Länder ganz vorne partizipieren, da die Länder ja auch am stärksten von der „Pandemie“ getroffen wurden. Fragt eigentlich auch mal jemand – warum? Marode Gesundheits-Systeme, marode Verwaltungen, zentralistische Regierungen, chaotisches Agieren während der Hysterie (in Norditalien wurden die Erkrankten in Altersheime gesteckt, weil man nicht wusste wohin mit ihnen...) und vieles mehr, wären die Antwort.

Auch die „sparsamen Vier“, also die Niederlande, Österreich, Dänemark und Schweden profitieren. Denn sie ließen sich ihre Zustimmung durch großzügige Beitragsrabatte erkaufen. Österreich muss z.B. in den nächsten 7 Jahren 4 Milliarden weniger nach Brüssel überweisen als ursprünglich vorgesehen.

Ausgleichen werden die Defizite durch Deutschland. Zusammen mit dem bereits beschlossenen Ausgleich für die fehlenden Milliarden der ausscheidenden Briten, überweist Deutschland in Zukunft wohl rund 30 Milliarden Euro mehr nach Brüssel – pro Jahr!

Nachhaltigkeit ist ein Fremdwort und die Marktwirtschaft verliert

Überall wird mittlerweile von Nachhaltigkeit geredet und dies als wichtigstes Politik- und Gesellschafts-Ziel gepriesen: Klimapolitik, Umweltpolitik, Unternehmensführung, Gesellschaftspolitik, Investitionspolitik, u.v.m. Alles soll eigentlich nachhaltig sein - nur nicht bei der Verschuldung. Denn die Verschuldungs-Orgie der EU hat den vielsagenden Namen „Next Generation EU“. Wahrscheinlich implizieren die Erfinder dieses Titels damit etwas Positives, wie z.B. der nächste Schritt in eine Fiskal-, Haftungs- und politische Union. Für uns weist dieser Name als aller erstes darauf hin, dass die ganzen Schulden, die die aktuellen Staatenlenker nun aufnehmen, um ihr politisches Leben zu retten, ausschließlich die nächsten Generationen bezahlen werden. Denn die Rückzahlung soll erst bis 2058 erfolgen, wenn von den aktuellen Zauberlehrlingen wohl keiner mehr lebt, geschweige denn in Verantwortung steht.

Die Stimmen der Mahner dringen zu den wie im Rausch agierenden Eliten in Brüssel, Berlin, Paris, Rom usw. nicht mehr durch. Der alte Ordnungs-Politiker ist längst ausgestorben, dem das Spiel von Angebot und Nachfrage über allem stand, die Marktwirtschaft mit ihrem segensreichen Wohlstandsversprechen frei wirken konnte und der Staat lediglich Wettbewerbshüter war. Im Gegenteil, die Vorteile der sozialen Marktwirtschaft werden sogar aktiv in Frage gestellt. Nun ist der Retter-Staat gefragt, der in der Pandemie-Bekämpfung zu neuer Macht und Größe emporgewachsen und nun natürlich die Macht in allen Bereichen der Politik anstrebt. Na klar, ein paar wenige Politiker wissen natürlich viel besser was die Wirtschaft, das Volk, die Kultur, die Umwelt usw. brauchen, als Millionen von Einzelpersonen und Unternehmen. (Satire) In der Fachliteratur nennt man dies Planwirtschaft.

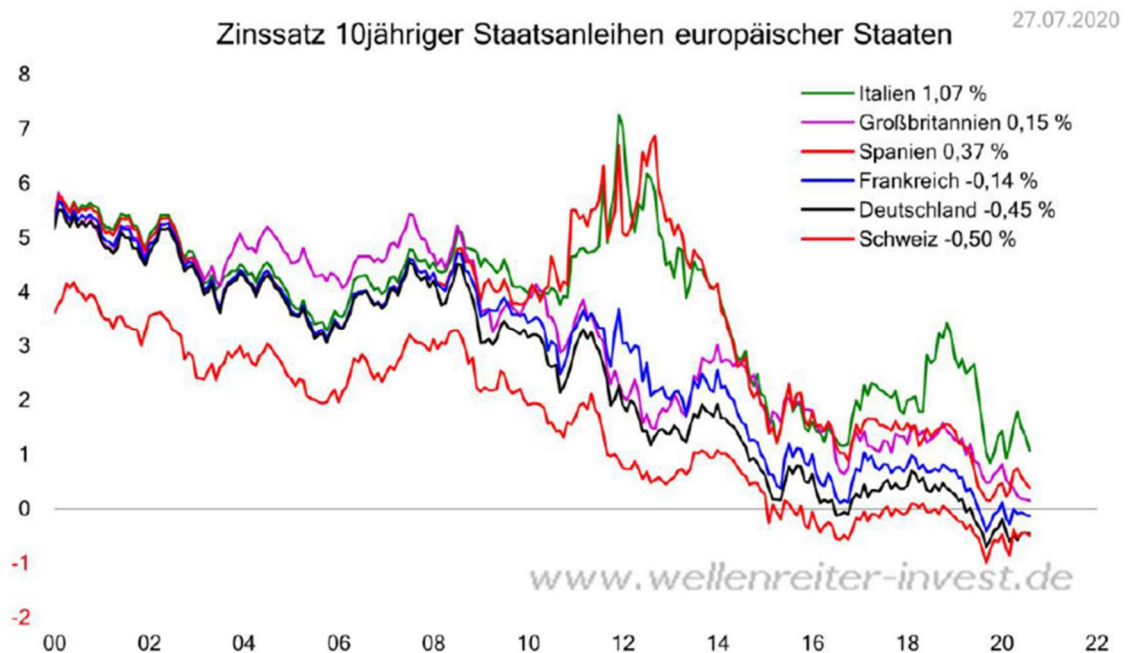
Finanzmärkte sehr erfreut über Geld und Schulden

Während also die Politiker als Zauberlehrlinge auftreten, die irgendwann erkennen werden, dass die Geister die sie nun rufen, nicht mehr in den Griff zu bekommen sind, ist man an den Finanzmärkten fast euphorisch.

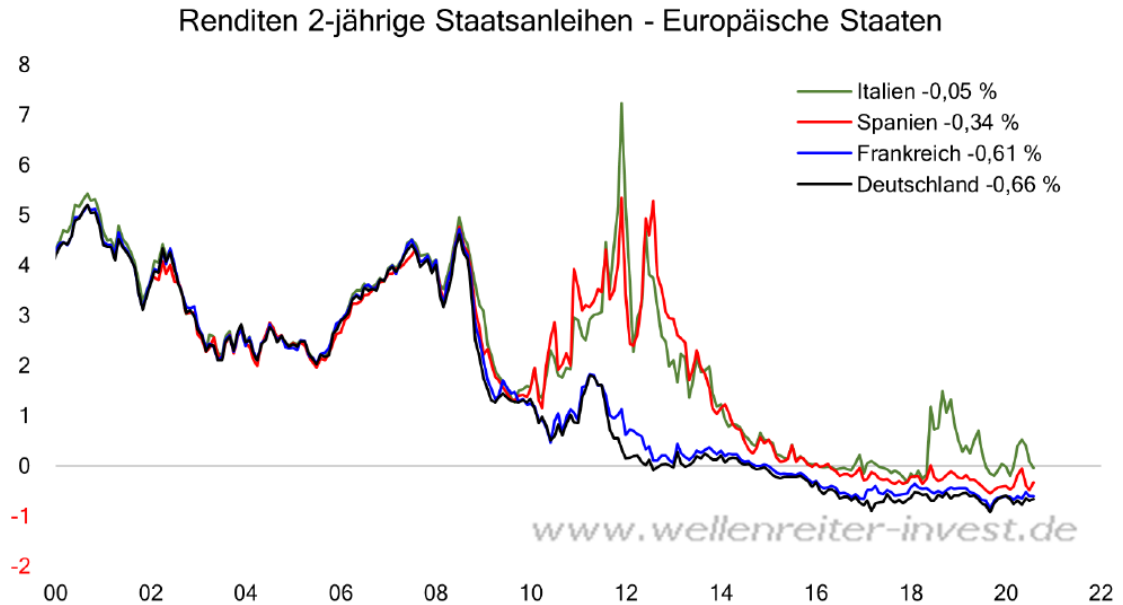
- Der Euro hebt zu neuen Höhenflügen an. Grund: de facto geht der Markt von einer dauerhaften Vergemeinschaftung der Schulden in Europa und Euro-Bonds aus. Dies mindert natürlich die Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Staaten und stärkt zunächst den Euro.



- Aktienmärkte sind fast wieder an ihre alten Allzeit-Hochs herangelaufen in der Hoffnung, dass sich alles schnell wieder zum Guten wenden wird
- Die Zinsen in Europa (das ist der Preis für Schulden!) nähern sich an. Klar, wenn Deutschland für alle mithaftet, dann braucht man keine Risikoaufschläge mehr:



- Dies führt zu der absurden Situation, dass Italien, Spanien und Frankreich für kurzlaufende Schuld-Titel sogar Geld bekommen (Negativ-Renditen), wenn sie sich neu verschulden!



- Gold macht natürlich in einem solchen Szenario unbegrenzter Geld-Fluten eine hervorragende Figur und erreicht die Allzeit-Hochs aus dem Jahre 2011:



Glaubt wirklich irgend jemand, dies alles hätte keinen Preis?

Welcher Preis ist zu zahlen, wenn man eine Gesellschaft und Wirtschaft komplett herunterfährt?

Viele machen sich aktuell Gedanken, wie stark die Wirtschaft 2020 einbricht und wieviel davon 2021 wieder aufgeholt wird. Es gibt natürlich viele Prognosen, die alle mit starken Unsicherheiten behaftet sind, da die komplexen Auswirkungen in allen Teilen der Wirtschaft nur schwer zu prognostizieren sind und wahrscheinlich nur über Jahre sichtbar werden.

Um mal zu zeigen wie schlecht die Prognosen eig. sind, haben wir beispielhaft mal die neueste Konjunkturprognose der LBBW herangezogen.

Konjunktur

		2019	2020e	zuletzt	2021e	zuletzt
Deutschland	BIP	0,6	-7,0		4,0	
	Inflation	1,4	0,3		1,1	
Euroland	BIP	1,3	-8,3		6,1	
	Inflation	1,2	0,2		0,5	
USA	BIP	2,3	-8,0		5,5	
	Inflation	1,8	1,0		1,5	
Japan	BIP	0,7	-5,0		2,9	
	Inflation	0,5	0,5		0,4	

Nehmen wir mal an es käme so und aggregieren wir das Wachstum über 2 Jahre (2020 und 2021), so käme folgendes Ergebnis heraus:

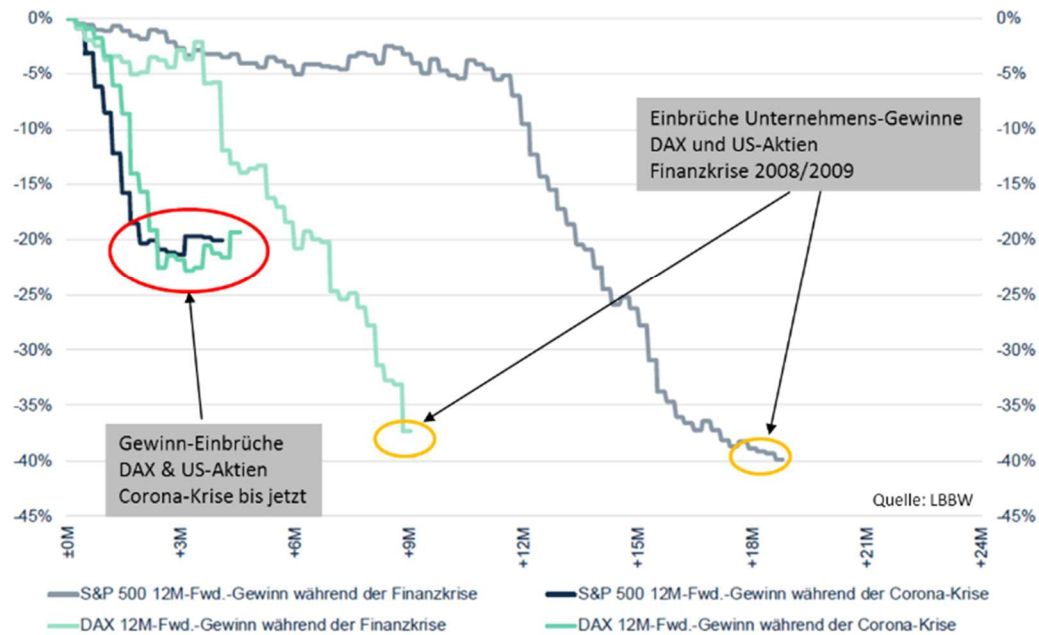
	Kontraktion 2 Jahre %
Deutschland	-3,28
Euroland	-2,71
USA	-2,94
Japan	-2,25

D.h. 2020/2021 wird die Wirtschaft z.B. in Deutschland aufgrund dieser Prognose um 3,28% schrumpfen. Das wäre eine ganz schön heftige Rezession!

Was hieße das für die Unternehmensgewinne?

Könnte es sein, dass Unternehmensgewinne vor diesem Hintergrund in der Breite viel stärker und dauerhafter einbrechen, als das einzelne – v.a. ökonomisch ungebildete Zauberlehrlinge – glauben? Die folgende Grafik zeigt die Einbrüche der Gewinne der Unternehmen im DAX und im US-Index S&P 500 während der Finanzkrise 2008 (rechts unten) und in diesem Jahr (links). Obwohl die Wirtschaftseinbrüche 2020 viel stärker und globaler sind als 2008, wurde erst die Hälfte an Gewinn-Reduzierungen vermeldet. Wir sind sehr sicher, dass hier noch einiges kommt. Auch erwarten wir im Herbst bedeutend mehr Unternehmens-Insolvenzen, als dies der Markt aktuell erwartet.

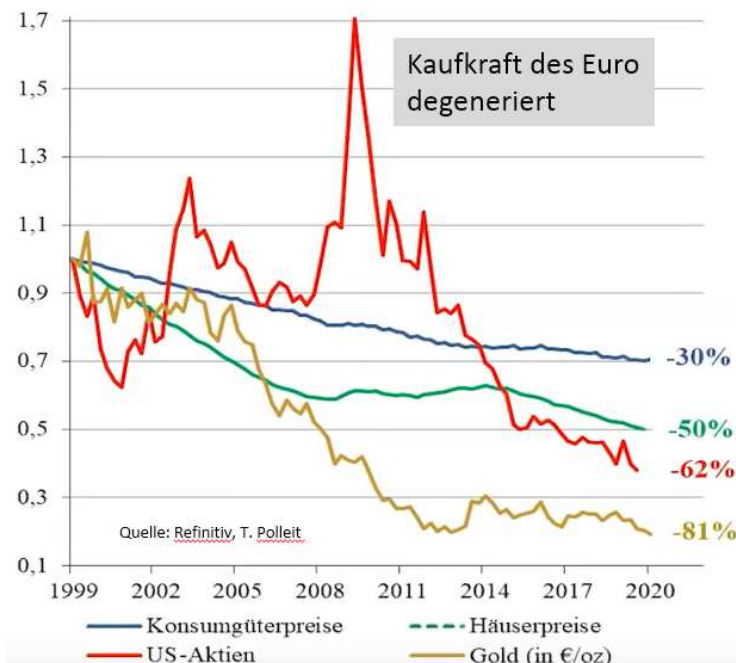
S&P 500 und DAX: 12-Monats-Forward-Gewinne im Vergleich in Prozent



Welcher Preis ist zu zahlen, wenn man unendlich Geld druckt und sich verschuldet?

Offiziell ist die Inflation im Euro-Raum kein großes Thema. Im Gegenteil, die offiziellen Inflationsraten sind aus Sicht der Notenbank und Politik ja viel zu gering. Die EZB hat sich deshalb bereits vor vielen Jahren ein verbraucherfeindliches Geld-Entwertungs-Ziel von 2% pro Jahr gesetzt.

Doch schaut man sich an, was man für einen Euro bekommt, so haben wir zumindest bei den Vermögenspreisen bereits seit vielen Jahren eine heftige Geldentwertung:



Beispiel:
Für 1 Euro bekommt man heute
Im Vergleich zu 1999:
• 30% weniger Lebensmittel
• 50% weniger Immobilien
• 62% weniger Aktien
• 81% weniger Gold
D.h. der Euro hat im Vergleich zu diesen Vermögenswerten so viel verloren!

Fazit

Die Zauberlehrlinge sind am Werk und wissen nicht, welche Geister sie rufen, geschweige denn, wie sie sie irgendwann wieder loswerden. Doch die Hoffnung überwiegt, dass die Folgen dann andere Politiker-Generationen ausbaden müssen (und so heißt auch das aktuelle EU-Verschuldungsprogramm „EU Next Generation“). Aktuell herrscht ein großes Macht-Gefühl in der Staaten-Lenkung und im Schöpfen aus dem Füllhorn der Schuldenorgie. Im Rahmen der Krise wird dies auch trotz Vertrags- und Gesetzesbrüchen nicht sanktioniert. Das Hemd ist jedem Politiker und Staat halt näher als der Rock und nach mir die Sintflut.

Zunächst feiern die Finanzmärkte die massive Liquiditäts-Flut, die v.a. an den Vermögenmärkten bekanntlich alle Boote hebt, also alle Preise steigen lässt. Party-Stimmung könnte man fast sagen. Doch der Kater wird kommen. Denn man kann eine Wirtschaft – und schon gar nicht global – einfach runter und wieder hochfahren. Dies wird mit vielen Kollateral-Schäden einhergehen. Die realen Folgen werden wohl nach der Sommerpause sichtbar werden und sich in steigenden Arbeitslosenzahlen, Insolvenzen, Kreditausfällen bei Banken, Steuerausfällen u.v.m. manifestieren. Das einzige Mittel dagegen wäre, alle Beschränkungen wegen Corona fallen zu lassen und viele Regulierungen, die die Wirtschaft tagtäglich behindern gleich mit. Aber davon sind unsere ökonomisch ungebildeten Politiker weit entfernt, im Gegenteil, es werden permanent neue Gesetze erlassen, die die wirtschaftliche Tätigkeit lähmen und verteuern.

Die Finanzmärkte werden nach einem Erholungs-Rausch die echten Risiken mehr oder weniger schnell einpreisen. D.h. wir rechnen im Sommer/Herbst mit Korrekturen an den Aktienmärkten und haben unsere Portfolios auch weitestgehend darauf eingestellt.

Strategisch erachten wir die Aktienanlage nach wie vor als beste und rentierlichste Anlageform, auch im Hinblick auf strukturelle Verwerfungen in der Geld- und Schuldenpolitik. Wir würden deshalb ausreichend starke Korrekturen in einzelnen Aktien und Märkten zum strategischen Aufbau unserer Investitionsquote nutzen. Doch davon sind wir aktuell noch ein ganzes Stück entfernt.

Wer von zukünftigen Entwicklungen profitieren will, den verweisen wir gerne auf unsere beiden Investment-Fonds, die sich in der ganzen schwierigen Zeit bisher sehr gut geschlagen haben. Kommen Sie auf uns zu!

Produktübersicht:

ZINDSTEIN VERMÖGENS-MANDAT P (ISIN: DE000A2PR0K4)

Vermögensverwaltender, langfristig orientierter, in alle Anlageklassen investierender, globaler Investment-Fonds.

ZINDSTEIN WERTE-SAMMLER P (ISIN: DE000A2DHUA1)

Ein internationaler Aktienfonds, der antizyklisch in gute Unternehmen investiert.

Autor:

Daniel Zindstein, Geschäftsführer der Zindstein Vermögensverwaltung GmbH

Rechtliche Hinweise:

Herausgeberin dieser Markteinschätzung ist die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH. Die in dieser Schrift verwendeten Informationen beruhen auf Quellen, die die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH für verlässlich hält. Eine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Die Zindstein Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieser Informationsschrift oder deren Inhalt.

Pressekontakt:

Zindstein Vermögensverwaltung GmbH – Daniel Zindstein

Bergstr. 18

88239 Wangen im Allgäu

Telefon: +49 (0)7522-77288 47

E-Mail: daniel.zindstein@zivv.de