

AKTUELLER MARKTKOMMENTAR – Juli 2020

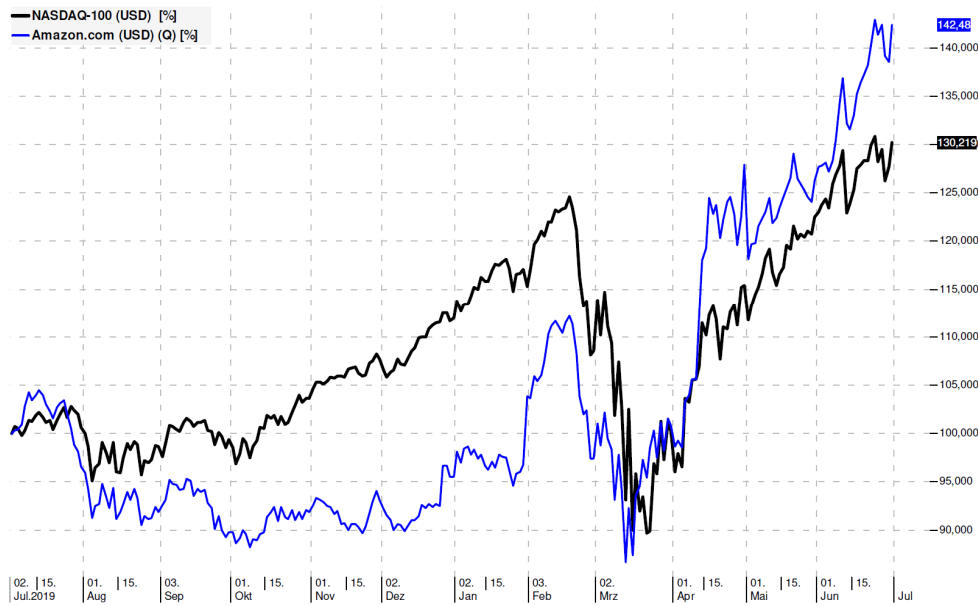
Börse oder Realwirtschaft – wer liegt richtig?

Die Börsen spielen heile Welt und Wirtschafts-Boom, während die reale Wirtschaft am Boden liegt und Rezession herrscht. Viele Unternehmen kämpfen ums Überleben, während andere in extreme Börsenbewertungen vorstoßen. Wer hat Recht – und vor allem wann?? Denn es kann gut sein, dass alles gut wird, aber evtl. erst 2021 oder 2022. Vielleicht gibt es zuvor (im Herbst) noch ein paar unangenehme Klippen für die Börsen-Stimmung zu umschiffen, wie z.B. Unternehmens-Insolvenzen, steigende Arbeitslosigkeit, weitere Corona-Wellen etc. Aktuell halten wir die Börsen für überhitzt und für zu sorglos. Korrekturen im Sommer/Herbst könnten jedoch für den Aufbau langfristig alternativer Aktienpositionierungen genutzt werden.

Wangen im Allgäu, 2. Juli 2020: In vielen Kommentaren ist zu lesen, dass sich die Börsen seit der politisch induzierten Einsperrung der Gesellschaft und dem damit verbundenen Börsen-Crash nun V-förmig erholt hätten. Schauen wir uns die Sache an. Zunächst der europäische Leitindex EuroStoxx 50:



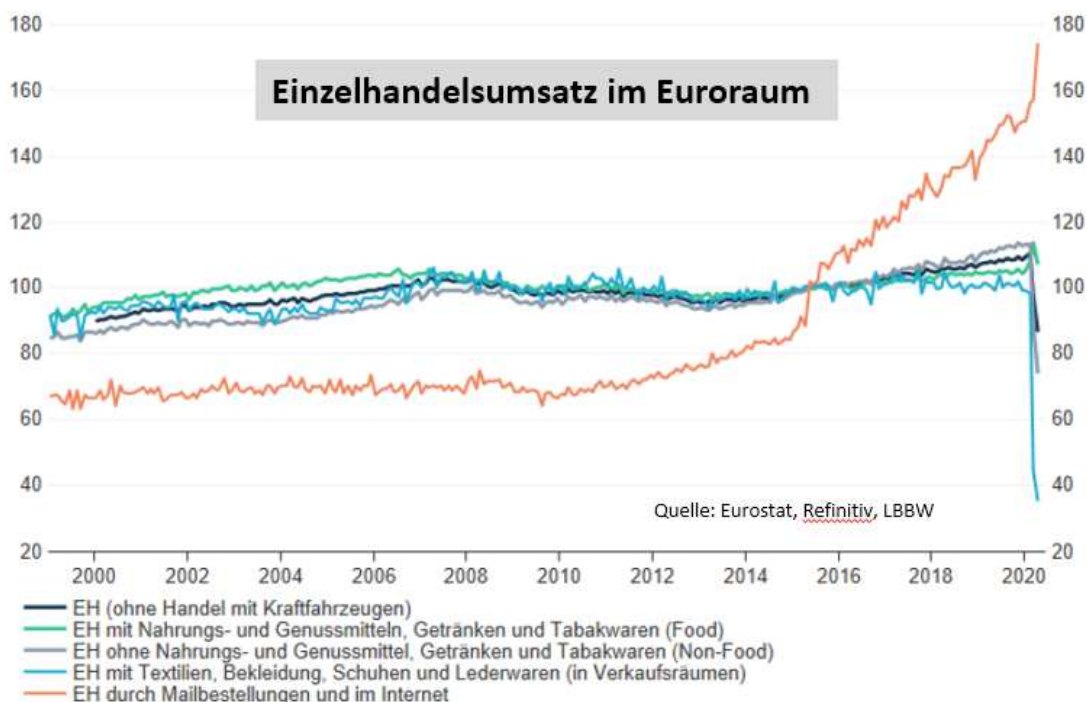
Aha, so sieht also für viele Betrachter ein V aus!?! Für uns stellt sich das eher wie ein verkümmertes, umgekehrtes mathematisches Wurzel-Zeichen dar. Natürlich war die Erholung fulminant und umfasste in der Spitze rund 47% vom Tief. Aber Fakt bleibt, dass erst knapp 2/3 der Verluste wieder aufgeholt wurden. Es gibt allerdings auch Märkte, die stärker profitiert haben:



Wir sehen hier den Technologie-Index Nasdaq 100 (schwarz). Das ist eine echte V-förmige Erholung, die sogar neue Allzeit-Hochs erreicht hat! Getrieben natürlich von Internet-Giganten wie Amazon (blau) oder Facebook, Google, Microsoft, Apple etc.

Lokaler und regionaler Handel wird kaputtgemacht

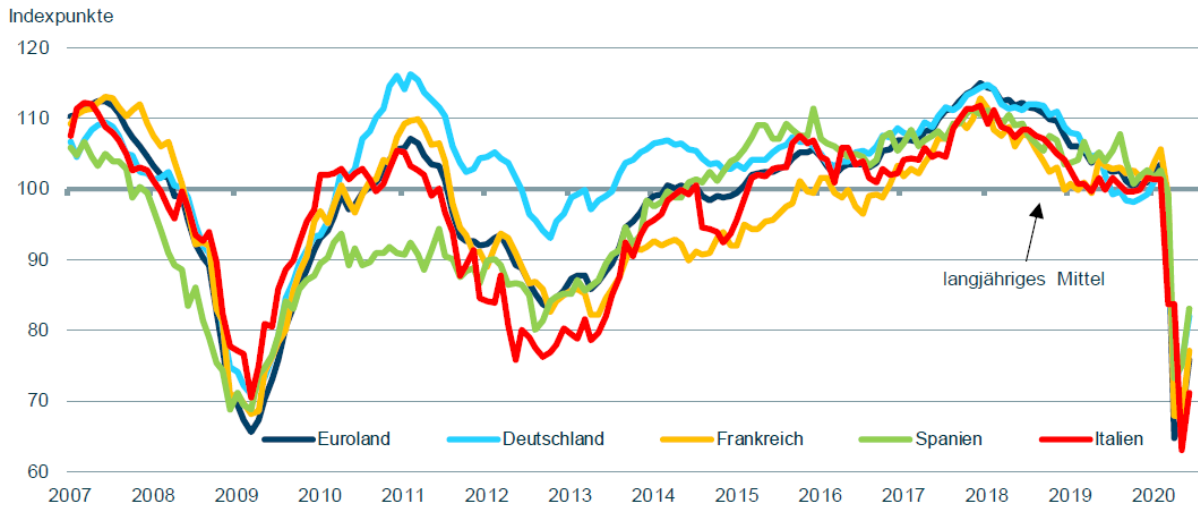
Unsere Politik hat es tatsächlich geschafft, lokalen und regionalen Konsum, und somit auch oft lokale Produktion, weitestgehend lahmzulegen und teilweise zu zerstören, zugunsten des Online-Handels. Folgende Grafik zeigt den Einzelhandelsumsatz nach Sparten im Euroraum. Online-Handel (orange) boomt, während der Rest mehr oder weniger schwindet. Eine Entwicklung, die unseres Erachtens nicht mehr zurückzudrehen ist.



Erholung der Stimmungsindikatoren von tiefstem Niveau

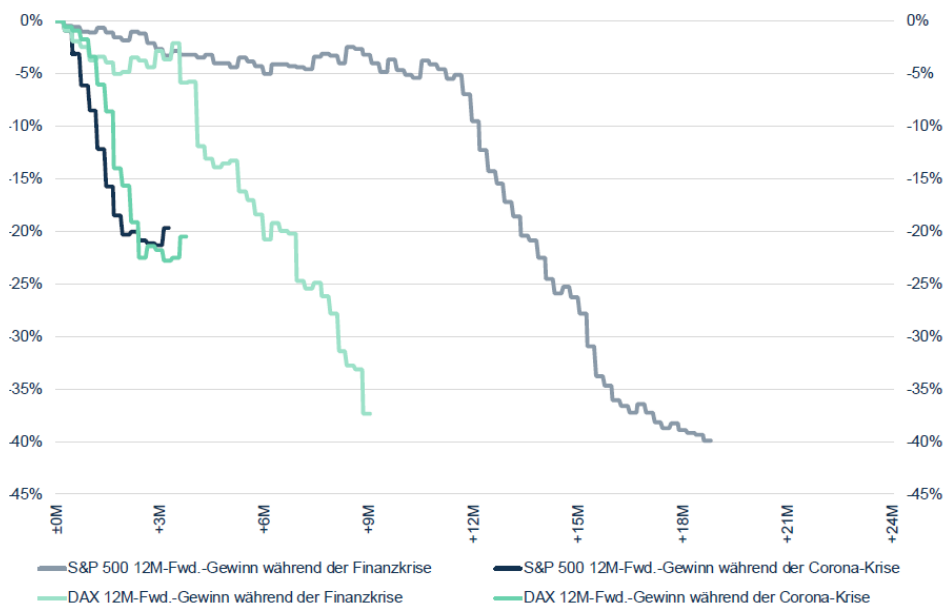
Natürlich verbessert sich seit 2 Monaten die Stimmung in der Wirtschaft und den Unternehmen. Vom harten Aufschlag auf den Boden kann es ja nur aufwärts gehen (siehe folgende Grafik der DekaBank). Doch ist diese Entwicklung nachhaltig und erholt sich die Wirtschaft in ihrer vollen Breite in absehbarer Zeit wieder, so wie das die Börsen suggerieren?

Euroraum: Economic Sentiment



Uns kommt es so vor, wie wenn die Wirtschaft so etwas wie eine „Nah-Tod-Erfahrung“ hinter sich hätte. Vorher regte man sich über Kleinigkeiten auf, als ob die Welt unterginge. Nach einer solch extremen Erfahrung ist zwar alles desolat, aber es geht immerhin weiter und allein diese Tatsache verleitet zu relativer Hochstimmung - auch an den Börsen. Doch die Unternehmen sind weit von ihren alten Umsatz- und Gewinn-Niveaus entfernt:

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



Die Grafik der LBBW stellt die Gewinn-Schätzungen der Unternehmen im S&P 500 und im DAX aktuell (kurze Linien), und verglichen mit der Finanzkrise 2008 dar. Jeder erkennt, dass 2008 die Gewinn-Rezession viel länger ging, als das bisher 2020 der Fall war. Es braucht also einfach Zeit bis Rahmenbedingungen wieder klarer werden, Wunden zu lecken und sich neu zu orientieren. Dazu kommt, dass es diesmal zwar keine Rezession ist, die ihren Problempunkt in der Wirtschaft hatte, sondern ein politisch gewollter Stillstand. Dafür wurde die Wirtschaft in ihrer kompletten Breite und global betroffen, anstatt nur einige Teilbereiche wie 2008. V.a. die Dienstleister, die in der westlichen Welt für 60 – 80% der Wirtschaftsleistung stehen, wurden 2020 viel stärker tangiert als 2008. Darüber hinaus ist noch nicht klar, wer wann wieder in vollem Umfang Geschäft machen kann und darf. Von einer 2. Corona-Welle ganz zu schweigen. Es erscheint also eher mit der rosarotten Brille betrachtet, wenn man davon ausgeht, dass sich die beiden kurzen Linien am linken Rand nicht noch weiter nach rechts und unten fortsetzen werden.

Konjunktur-Prognosen werden zunächst schlechter bevor es besser wird

Auch die Konjunkturprognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) sind im Juni im Vergleich zum April nochmals düsterer geworden (siehe folgende Tabelle). So wird für den Euroraum mittlerweile ein Einbruch der Wirtschaft 2020 von -10,2% erwartet, während man im April – zum Höhepunkt des Corona-Hypes – noch von -7,5% ausgegangen war. Die Weltwirtschaft schrumpft danach 2020 um satte -4,9%. Das Trostpflaster, an das sich die Börsen klammern ist die fulminante Wirtschaftserholung, die für 2021 angenommen wird. Ein Wachstum von 6% in Euroland, 4,5% in den USA und 5,9% in den Schwellenländern wird verheißen. Diese sind aus unserer Sicht jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet. Denn die Geldflut der Staaten und Notenbanken allein wird die Wirtschaft nicht ankurbeln.

BIP-Prognose (Y/Y)	2019	2020		2021	
		Jun 2020	Apr 2020	Jun 2020	Apr 2020
Welt	2,9	-4,9	-3,0	5,4	5,8
Entwickelte Staaten	1,7	-8,0	-6,1	4,8	4,5
USA	2,3	-8,0	-5,9	4,5	4,7
Euroraum	1,3	-10,2	-7,5	6,0	4,7
Deutschland	0,6	-7,8	-7,0	5,4	5,2
Frankreich	1,5	-12,5	-7,2	7,3	4,5
Italien	0,3	-12,8	-9,1	6,3	4,8
Spanien	2,0	-12,8	-8,0	6,3	4,3
UK	1,4	-10,2	-6,5	6,3	4,0
Japan	0,7	-5,8	-5,2	2,4	3,0
Schwellenländer	3,7	-3,0	-1,0	5,9	6,6
China	6,1	1,0	1,2	8,2	9,2
Russland	1,3	-6,6	-5,5	4,1	3,5
Brasilien	1,1	-9,1	-5,3	3,6	2,9
Indien	4,2	-4,5	1,9	6,0	7,4
Welthandelsvolumen (Y/Y)	0,9	-11,9	-11,0	8,0	8,4

Die Treiber positiver Aktienmärkte sind natürlich auch nicht zu verachten

Wie im letzten Bericht ausführlich beschrieben, befinden wir uns global in einer Gelddruck- und Verschuldungsorgie biblischen Ausmaßes. Dieses Geld fließt – wie Wasser – immer irgendwo hin, im Zweifel in die Finanz- und Anlagemärkte (Aktien, Anleihen, Gold, Immobilien, etc.). Die Flut hebt, auch in diesem Zusammenhang, bekanntlich alle Boote. Wenn dann noch der IWF, wie in obiger Tabelle dargestellt, ein kräftiges Wachstum in 2021 verheißt, und Aktienmärkte Entwicklungen immer mit 6-12 Monaten vorwegnehmen, dann ist dies der Treibsatz für steigende Kurse, die wir aktuell haben. Darüber hinaus sind wir in einer globalen „Null-Zins-Welt“ angekommen. D.h. Anlagealternativen fehlen und Aktien lassen sich rechnen, auch bei stark gestiegenen Kursen.

Aktien langfristig attraktiv – kurzfristig überhitzt

Trotzdem reden wir sowohl charttechnisch, wie fundamental für die nächsten Monate einer Korrektur das Wort. Charttechnisch verweisen wir auf die Grafik auf Seite 1. Die Erholung des EuroStoxx 50 ist als klassische Gegenbewegung nach einem Absturz zu klassifizieren. Diese erreicht oft rund 2/3 der vorangegangenen negativen Übertreibung. Darüber hinaus ist die 200-Tage-Durchschnittslinie (rote Linie in der Grafik) historisch betrachtet oft die Grenze zwischen einem Bullen- oder einem Bärenmarkt. Diese Linie wurde nur knapp erreicht und der Index ist zunächst daran abgeprallt. Erst ein nachhaltiges Überschreiten würde ein robusteres Bild des europäischen Aktienmarktes zeichnen.

Fundamental hatten wir weiter oben bereits einige Argumente ins Feld geführt. Viele Wirtschaftsbereiche liegen noch darnieder und es ist nicht klar, wann hier wieder Vollast gefahren werden kann. Hier eine aktuelle Info: Rund 25 – 30% aller Beschäftigten in Deutschland befinden sich noch in Kurzarbeit. Wahrlich kein Ausdruck einer Wirtschaft, die in den Vor-Corona-Status zurückgekehrt ist. Die Berichte der Unternehmen für das 2. Quartal, die in den nächsten Wochen beginnen, werden zeigen, wie stark der Einbruch wirklich war und wie die Aussichten für Umsatz & Gewinn in den nächsten Quartalen sein könnten. Hier werden wir ein sehr heterogenes Bild sehen. Es gibt Unternehmen aus der Internet-, Software-, Telekommunikations- und Pharma-Branche, die von der aktuellen Krise profitieren. Andere werden sehr stark leiden und ums Überleben kämpfen. Viele kleinere, die eh schon schwach auf der Brust waren, werden es nicht schaffen. Diese ganze Gemengelage müssen die Märkte in den nächsten Wochen/Monaten verarbeiten, um ein neues, aussagekräftigeres Gesamtbild zu erhalten.

Fazit

Für die Zukunft über 2021 hinaus sind wir sehr optimistisch, was die Investition in Aktien betrifft. Erstens ist viel Geld im Markt, zweitens fehlen die Anlage-Alternativen, drittens bieten Aktien Inflationsschutz (siehe letzten Bericht) und viertens geht die Wirtschaft aus Krisen meist gestärkt hervor, solange der Staat nicht zu stark Einfluss nimmt (Regulierung, Bürokratie, Steuern).

Wir würden also gerne Korrekturen über den Sommer hinweg nutzen, um strategische Aktienquoten aufzubauen.

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: DE000A2PROK4)

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