

## AKTUELLER MARKTKOMMENTAR – Oktober 2020

### Der Herbst der Wahrheit

Vieles hat sich in den letzten Monaten vom Lock-down-Schock erholt. Vor allem die Aktienmärkte erholten sich stark und erreichten teilweise sogar neue Allzeit-Hochs. Doch ist es mehr als eine Erholung? Kann die Wirtschaft und somit die Gewinne der Unternehmen in der Breite wirklich zeitnah höhere Niveaus erreichen als vor Corona? Wir glauben, dass die Wirtschaft schwerer und nachhaltiger von den politischen Maßnahmen getroffen wurde, als dies die Märkte suggerieren. Viel Geld der Notenbanken und Regierungen kann dies nur bedingt und temporär heilen. Die Wahrheit, wie es wirklich um jedes Unternehmen und somit die Wirtschaft steht, könnte in den kommenden Monaten auf den Tisch kommen. Wir bleiben bis dahin vorsichtig gestimmt.

**Wangen im Allgäu, 2. Oktober 2020:** Der Sommer war wieder einmal geprägt von starken Worten der Politik (Altmaier):

- *„Die Talsohle ist durchschritten.“*
- *„Es ist uns gelungen, die Substanz unserer Wirtschaft und unserer Arbeitsplätze zu erhalten.“*
- *„Der Aufschwung geht schneller und dynamischer, als wir es zu hoffen gewagt hatten.“*

Wir erinnern an die Worte unserer Finanz- und Wirtschaftsminister im Frühjahr (sinngemäß):

- *Kein Arbeitsplatz geht durch die Corona-Maßnahmen verloren! (Altmaier)*
- *Der Staat hat im Zweifel unbegrenzte (!) Mittel, um zu helfen! (Scholz)*

Wir lassen diese Aussagen einmal wertfrei stehen und stellen ein paar aktuelle Aussagen aus der Wirtschaft und Wissenschaft gegenüber:

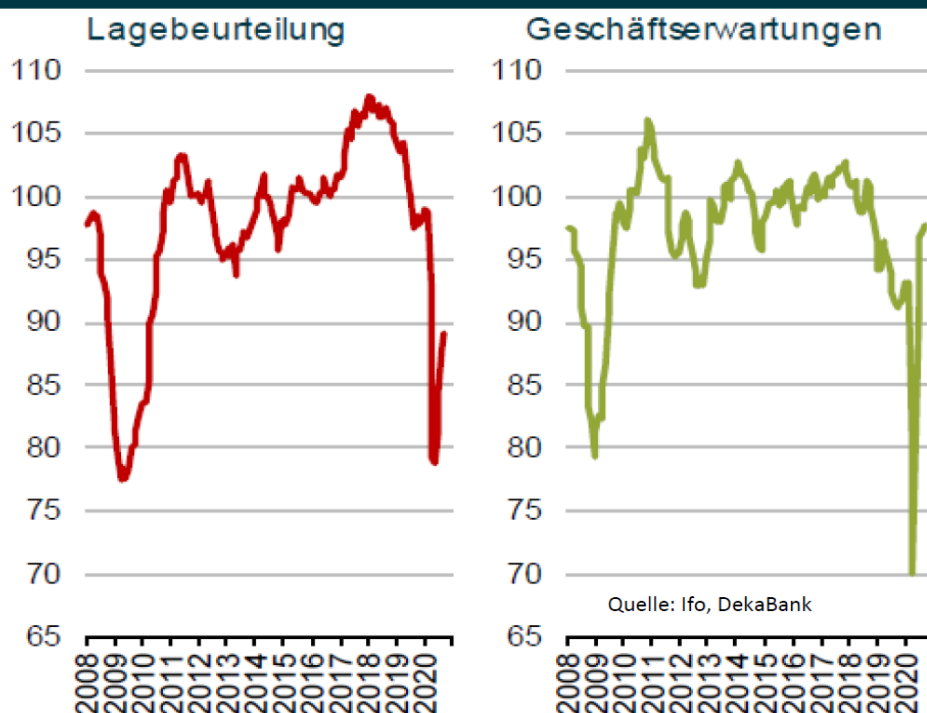
- *Wenn jedes 6. Unternehmen in Deutschland durch Rettungsgelder und faktisch ausgesetzte Insolvenzmeldungen ein Zombie wird, dann hat das gravierende Auswirkungen auf die Produktivität unserer Volkswirtschaft. (Dt. Bank Chef Sewing)*
- *Je länger Kurzarbeitergeld verabreicht wird, desto eher drohen unliebsame Nebenwirkungen, weil zunehmend Betriebe mit Kurzarbeitergeld finanziert werden, die nicht mehr marktfähig sind. (Institut für Weltwirtschaft Kiel).*
- *Die Auskunftei Creditreform schätzt die Zahl der verdeckt überschuldeten Unternehmen in Deutschland auf aktuell 550.000. Durch die Verlängerung der Aussetzung der Insolvenzanmeldefrist steigt diese wohl auf 700.000 bis 800.000 Firmen. „Die Lage verschlimmert sich von*

Tag zu Tag. Denn die Insolvenzen werden derzeit nur verschoben. Dadurch könnten viele derzeit noch gesunde Firmen mit in den Abgrund gerissen werden.“

- Wir haben das Schlimmste ganz sicher noch nicht gesehen. (BaFin-Chef Hufeld).

Auch dies kommentieren wir nicht weiter, sondern blenden den aktuellen Stand des Ifo-Geschäftsklima-Index von letzter Woche ein:

### ifo Geschäftsklima – Komponenten (Indexpunkte)



Hier sieht man ganz deutlich, dass sich die Stimmung (grüne Linie) aller Orten stark erholt. Die tatsächliche Lage der Unternehmen ist jedoch noch immer im Keller (rot). Die relativ gute Stimmungslage führen wir auf die epochalen Gelddruckprogramme der Zentralbanken und der Verschuldungs-Orgie der Regierungen zurück. Natürlich hat sich auch das Geschäft – vor allem in der Industrie – aus tiefstem Keller erholt. Aber eben nur erholt. Wo ist das Wachstum?

#### Wo kommt das Wachstum her?

Ach ja Wachstum. Wachstum heißt für uns, eine Perspektive über das Geschäfts-Potenzial der Vor-Corona-Zeit hinaus zu entwickeln. Und in welchen Branchen sehen wir das? Online-Handel, IT, Impfstoff-Entwickler, Nach-Hause-Lieferanten, Überwachung, Sicherheitsdienste usw. Aber wo sehen wir es nicht? In den klassischen, die Volkswirtschaften tragenden, Geschäftsbereichen wie, Automobil-Industrie, Maschinenbau, Elektro-Industrie, Chemie-Industrie und viele andere verarbeitenden und produzierenden Gewerben. Hier sehen wir durchaus ansehnliche Erholungs-Effekte, aber eben nur Erholungs-Effekte.

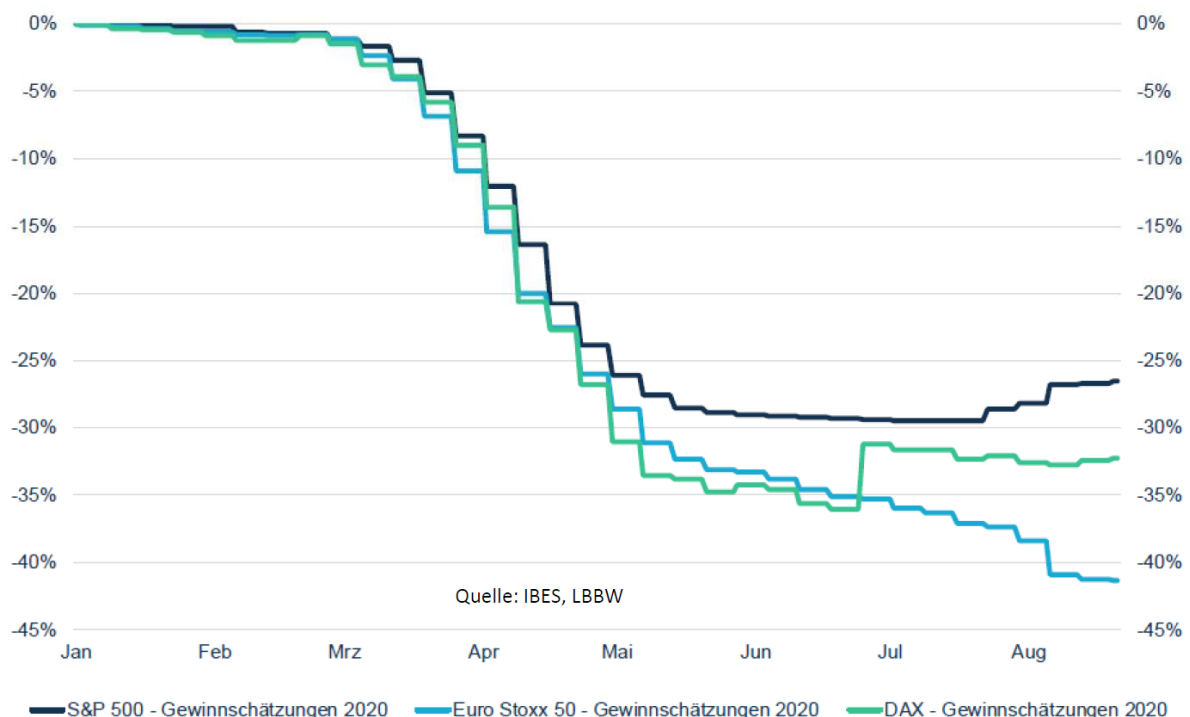
Diese sind vor allem darauf zurückzuführen, dass in den Krisenmonaten März, April, Mai vor allem die Lager geleert und aus Vorsichtsgründen nur wenig neu produziert wurde. In den Folgemonaten hat sich vieles erholt und Nachfrage-Staus wurden aufgeholt. In diesem Zuge wurden auch die Lager wieder aufgefüllt. Der Lager-Auffüllungsprozess hat die Erholung weiter getrieben und die Entwicklung rosiger erscheinen lassen, als sie unseres Erachtens nach ist. Im Herbst könnte nun die Ernüchterung kommen. Überspitzt ausgedrückt: Die Lager sind wieder voll und das Neugeschäft fehlt.

Den wichtigsten Bereich für die westlichen Volkswirtschaften haben wir indes noch gar nicht erwähnt - die Dienstleister. Sie stehen für 50% (China), 60-70% (Deutschland) und 80% (USA) der Volkswirtschaft. Manches in diesem Bereich – was von der „Stay at Home-Tendenz“ profitiert – wächst. Das meiste jedoch nicht: Luftfahrt, Reise, Verkehr, Veranstaltung, Musiker, Künstler, Catering, Messen, u.v.m. liegt darnieder und kämpft um die Existenz.

### Der Herbst der Wahrheit

Wie von uns erwartet und prognostiziert, zeigen sich im nun beginnenden Herbst die wahren Auswirkungen der politischen Einschnitte. Trotz unglaublicher Finanzhilfen, der Aussetzung des Insolvenz-Rechts, der Verlängerung der Kurzarbeiter-Regelung bis nach der Bundestags-Wahl 2021 (!), kommen nun täglich Entlassungs-Meldungen in 4- und 5-stelliger Höhe rund um den Globus über die Ticker. Auch Insolvenz-Meldungen mehren sich, trotz Aussetzung des Insolvenz-Rechts. Welcher Unternehmens-Führer will sich dem Verdacht aussetzen, nicht rechtzeitig gehandelt zu haben. Im Gegensatz zu unseren Politikern, haften nämlich Vorstände für ihr Tun und Lassen.

### DAX, ES 50, S&P 500: 2020er-Gewinnschätzungen indexiert (in Prozent; 0% = Stand per 31.12.2019)



Die Grafik zeigt die Schätzungen für die Unternehmens-Gewinne im DAX, EuroStoxx 50 und S&P 500 für das Jahr 2020. Diese sind natürlich mit hohen Unsicherheiten behaftet und sagen nichts über die Erholungen in 2021 aus. Wir können jedoch aktuell keine signifikanten Erholungs-Tendenzen erkennen – schon gar nicht im „Risiko-Gebiet-Wahn“ ausufernden Europa.

### Viel Geld hilft nicht unbedingt viel!

Im Folgenden sehen wir einen Überblick über die Staatshilfen für Fluggesellschaften rund um den Globus. Die Höhe dieser Summen lässt einen sprachlos erscheinen.

#### Staatshilfen an Fluggesellschaften (Auswahl)

	25.000 Mio. USD	USA	Beihilfe zu Gehältern	
US-Airlines	25.000 Mio. USD	USA	Kredite	
	25.000 Mio. USD	USA	In Diskussion (für Gehälter)	
Air France-KLM	10.400 Mio. EUR	FR, NL	Kredit, Garantie	
Lufthansa Group	9.000 Mio. EUR	DE/CH/AT/BE	Kredit, Beteiligung, Beihilfe	
Alitalia	3.000 Mio. EUR	IT	Verstaatlichung	
SAS	1.408 Mio. EUR	Skand. Länder	Kredit, Garantie, Beteiligung	
IAG	1.300 Mio. EUR	UK/ES	Kredit	
Ryanair	670 Mio. EUR	UK	Kredit	
Easyjet	670 Mio. EUR	UK	Kredit	
Finnair	826 Mio. EUR	FI	Kredit	
Condor	550 Mio. EUR	DE	Kredit	
Wizzair	344 Mio. EUR	UK	Kredit	Quelle: BDL, LBBW

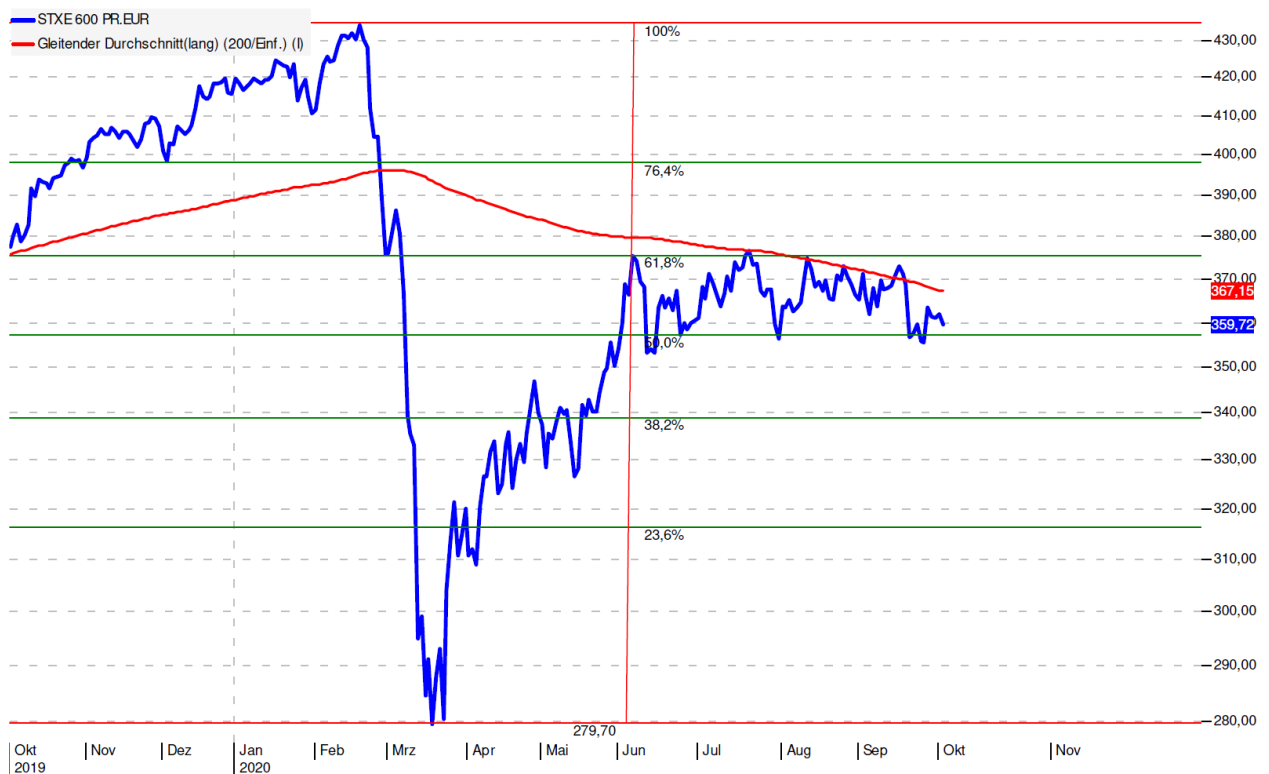
Und was nützt es? Gerade aktuell lesen wir von massiven Entlassungen bei den US-Fluggesellschaften und auch bei der Lufthansa. Ist ja auch klar, wenn ich das Geschäft faktisch verbiete, so kann ich mit Geld etwas Zeit erkaufen, jedoch nicht die Geschäftsgrundlage. Und dies ist symptomatisch für große Teile der Wirtschaft, wenn auch nicht so drastisch.

Wir halten es mit dem Insolvenz-Experten Kolja von Bismarck. Er glaubt an eine Insolvenz-Welle, die nur aufgeschoben, nicht aber aufgehoben ist. Hier findet ein Zerstörungsprozess statt, der sich langsam immer tiefer durch den Boden der Volkswirtschaft frisst. Ein Großteil der Unternehmen weiß heute nicht, von welchen Erträgen er in absehbarer Zeit die Schulden abtragen oder die verbrauchten Reserven wieder auffüllen könnte. Es geht also nicht darum, dass die Wirtschaft mal eben „unterwegs“ zu einem Halt gezwungen wäre. Vielmehr ist das Wirtschaftsleben in seiner produktiven Substanz getroffen. Die Fähigkeit der Volkswirtschaft zu Reproduktion der eigenen Grundlagen ist nachhaltig geschädigt.

### Was bedeutet dies für die Märkte?

Die Aktienmärkte rund um den Globus haben sich kräftig erholt. Die US-Indices haben – getrieben von den Technologie-Aktien – sogar neue Allzeit-Hochs erzielt. Natürlich sind die großen Tech- und Online Unternehmen die Gewinner dieser Krise und verdienen durch ihre hervorragenden Geschäftsaussichten

eine gute Kursentwicklung und eine höhere Bewertung im Vergleich zu vielem anderen. Doch auch hier gibt es Grenzen, wie die aktuelle Korrektur zeigt, die von den Technologie-Aktien angeführt wurde. Blicken wir auf den europäischen Aktienmarkt Stoxx 600:



Charttechnisch betrachtet steht dem Absturz im März lediglich eine Gegenbewegung gegenüber. Diese erreichte mustergültig 62% der Abwärtsstrecke und die 200-Tage-Durchschnittlinie (rot). Sollte sich unser obiges Wirtschafts-Szenario auch nur teilweise bestätigen, so rückte bei den Aktien-Indices erstmal die Unterseite ins Blickfeld. Wir bleiben dementsprechend – zumindest für die nächsten Wochen – vorsichtig.

**Fazit:**

Die Wirtschaft ist unseres Erachtens schwerer von den politischen Maßnahmen getroffen, als dies Erholungs-Tendenzen der vergangenen Monate suggerieren. Viel Geld der Zentralbanken und Regierungen hilft, Zeit zu erkaufen, fließt aber in erster Linie in die Kapitalmärkte.

Trotz geringer Erkrankungs- und Sterbefälle reagiert die Politik auch aktuell aus unserer Sicht überzogen und belastet die Wirtschaft weiter stark. Erholungsbewegungen dürften deshalb abflauen und in Enttäuschungen der Wirtschaftsdaten münden.

Neues Geld von den Zentralbanken und Regierungen ist zunächst nicht zu erwarten. Erst müssen die beschlossenen Mega-Programme ausgezahlt werden, um überhaupt Wirkung zu erzielen.

Sollte es heftige wirtschaftliche Einbrüche geben, so werden im Frühjahr sicher neue Gelddruck-Programme aufgelegt werden. Dies würde den Aktienmärkten und auch Gold sicher wieder auf die Beine helfen, schürt dies doch die Sorge um eine zunehmende Entwertung der Geldbasis.

Wir würden heftige Korrekturen in den nächsten Monaten nutzen, um strategische Aktienquoten aufzubauen und auch die Gold-Quote zu stärken.

Aktuell sind wir ob der schwelenden Risiken vorsichtig positioniert.

**Bisher überzeugte Zins-Sparer wären evtl. nicht schlecht beraten, irgendwann einmal ihren Anlageberater oder Vermögensverwalter zu konsultieren, um den Schritt in Richtung vom Sparer zum Investor zu wagen. Es muss ja nicht gleich das gesamte Vermögen sein, aber auch bei der Vermögensaufteilung gilt – wie fast immer – Verteilung auf mehrere Bausteine schadet normalerweise nicht.**

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!

#### **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