



Bericht zum 2. Quartal 2020

Rückblick

Das 2. Quartal wird wieder einmal eines sein, das in vielerlei Hinsicht als historisch in die Geschichte eingehen wird. Das Corona Virus hatte sich im 1. Quartal aus China kommend relativ schnell über Europa ausgebreitet. Um Zeit für die Virusbekämpfung zu gewinnen, wurden ganze Volkswirtschaften heruntergefahren, bis hin zu Ausgangssperren. Diese Art von Vollbremsung wurde noch nie verordnet und in dieser Art und Weise noch nie vollzogen. Kein Wunder, dass die Finanzmärkte mit einem globalen Crash reagiert haben.

Europäischer Aktienindex EuroStoxx 50

Crash mit 40% Kursverlust. Erholung bis 2/3 der Verluste. 200-Tage-Durchschnittlinie (rot) wurde erreicht.



Die Erwartung eines Komplett-Stillstandes der Wirtschaft und die Unsicherheit, wie lange man dies durchhalten könnte, wirkte wie ein globaler Schock. Zu Beginn kamen alle Anlage-Klassen gleichzeitig unter Druck. Auch Anleihen waren keine Fluchtwährung mehr. Die Aktienmärkte hatten in 3-4 Wochen rund 40% an Wert verloren. Man hatte die Kursverluste von 1987 und mehr erreicht. Sogar Gold verlor in den ersten zwei Märzwochen mehr als 250 Dollar. Der Dollar als Fluchtwährung war so stark nachgefragt, dass die US-Notenbank weltweit US-Dollar-Liquidität zur Verfügung stellen musste.

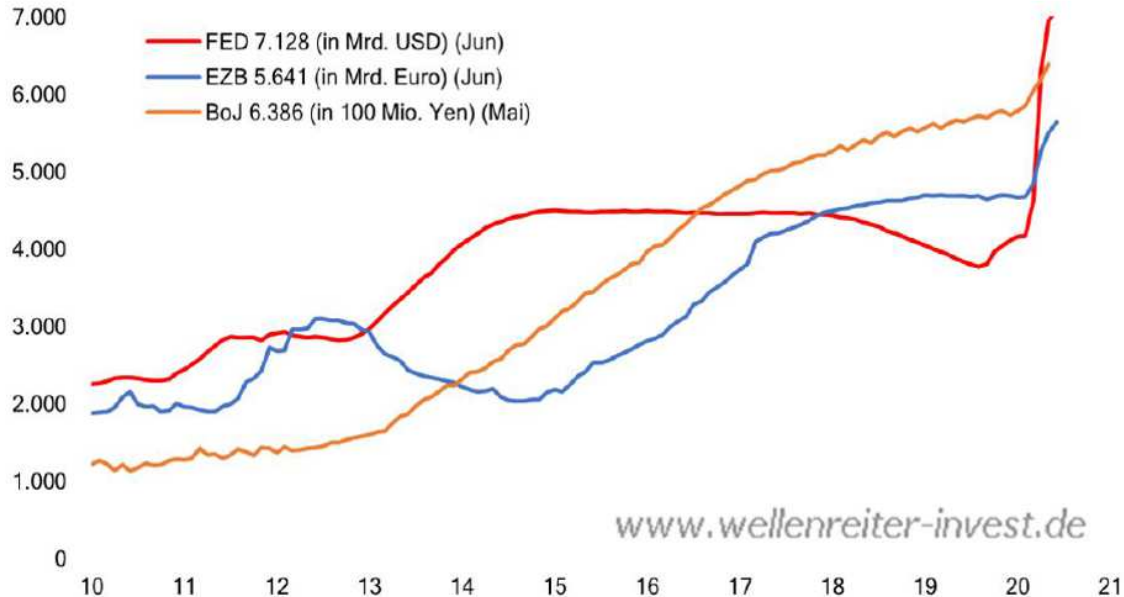
Rettungswelle rollt an

In der zweiten Märzhälfte rollte dann die globale Rettungswelle an, die bis zum heutigen Tag anhält. Noch nie haben Zentralbanken und Staaten so intensive und umfangreiche Hilfsprogramme ins Leben gerufen. Man könnte auch sagen, noch nie wurde in der Geschichte der Menschheit so viel Geld gedruckt und

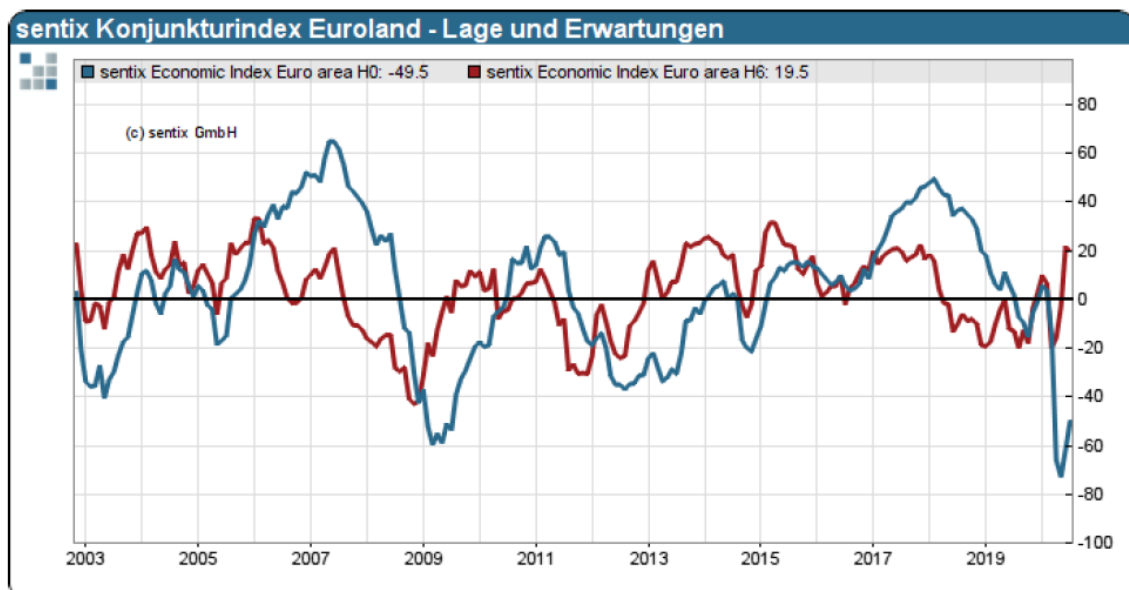


Schulden aufgenommen - und das rund um den Globus! Beträge spielen plötzlich keine Rolle mehr, wenn sie nur geeignet erscheinen die Talfahrt der Welt zu bremsen.

Bilanzsummen Zentralbanken USA (rot), Euroland (blau), Japan (gelb)



Während das in der Grafik dargestellte Zentralbank-Geld vorwiegend den Finanzmärkten half, funktionsfähig und liquide zu bleiben, fließen die neuen Schulden der Regierungen direkt oder indirekt zu den Unternehmen (als Zuschuss oder Kredite) und an Private. Dies war auch notwendig, denn allein in den USA stieg die Zahl der Arbeitslosen um 30 Mio. (!) an, während sich in Deutschland noch immer rund 25% der Arbeitnehmer in Kurzarbeit befinden. Viele Branchen sind kräftig eingebrochen (Autoindustrie) bzw. kämpfen ums Überleben (Reise-Unternehmen, Flug-Industrie und -Infrastruktur, Messe, Catering, Konzertveranstalter, Orchester, Bands u.v.m.). Während die Lage also desolat ist, verbessern sich in der Wirtschaft Stimmung und Erwartungen:



sentix Konjunkturindex für Euroland – Lage und Erwartungen



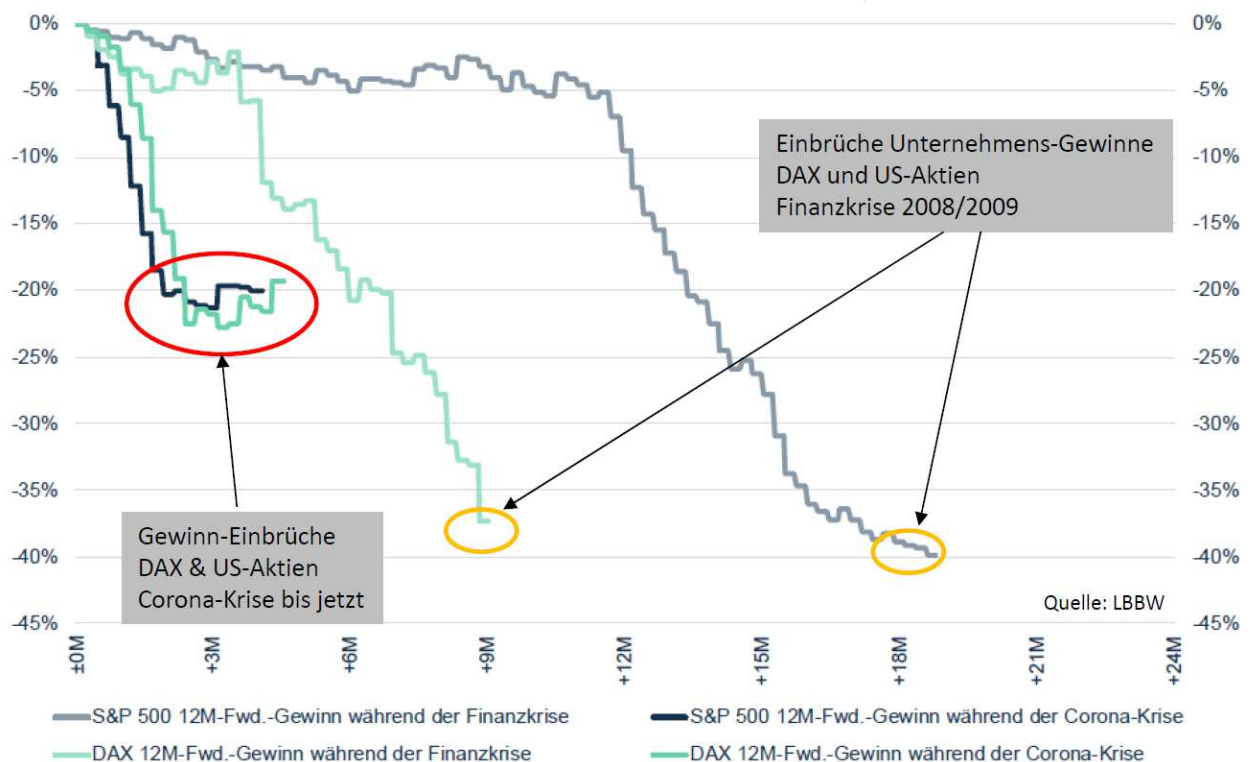
V-förmige Erholung?

Die Aktienmärkte und die Stimmungswerte in der Wirtschaft erholen sich V-förmig und suggerieren, dass sich auch die Wirtschaft schnell erholt und in Bälde die Niveaus der Vor-Corona-Zeit erreicht. Wir sind da etwas skeptischer. Denn viele Strukturen, Prozesse und Geschäftsmodelle sind nachhaltiger beschädigt als viele denken. Natürlich gibt es Gewinner der Krise, wie Unternehmen rund um den Online-Handel, Software und Digitalisierung, sowie Pharma und Forschung. Strukturwandel läuft aktuell im Zeitraffer ab und wird viele Reibungsverluste einfordern. Vor allem aber braucht es trotzdem Zeit, Anpassungsprozesse zu vollziehen, bevor ein realistisches Zukunftsbild der Wirtschaft in den nächsten Jahren gezeichnet werden kann.

Aktuell erscheinen uns die Börsen etwas überhitzt und von vielem billigen Zentralbank-Geld getrieben. Dies ist nicht nachhaltig. Wir klassifizieren die aktuellen Kursgewinne an den Aktienmärkten als Erholung auf den kräftigen Absturz und als Hoffnungs-Rallye. Erst im Herbst wird sich unseres Erachtens zeigen, welche Unternehmen wirklich überleben, wie viele Arbeitslose es wirklich geben wird und wie robust die Geschäftsmodelle sich hinsichtlich Umsatz und Gewinn in Richtung 2021 wirklich darstellen.

DAX & US-Aktien – Gewinneinbrüche während der Finanzkrise 2008/2009 und jetzt

2. Welle an Gewinn-Revisionen könnte die nächsten Wochen mit den Berichten zum 2. Quartal anstehen.



Da der Einbruch der Wirtschaft global durch das Herunterfahren der Volkswirtschaften viel größer war als in der Finanzkrise 2008/2009, gehen wir davon aus, dass es im Sommer/Herbst weitere Gewinn-Revisionen nach unten geben wird, mit entsprechenden Korrektur-Phasen auch an den Finanzmärkten.

Dispositionen Zindstein Vermögens-Mandat im 2. Quartal

In der Hochphase der Krise ließen wir uns nicht von Angst und Panik anstecken, sondern nutzten die Ausverkaufskurse, um unsere Aktienpositionen auf rund 51% aufzustocken. Aktuell jedoch laufen uns die



Kurse an den Börsen etwas zu gut im Verhältnis zu der desolaten Lage der Wirtschaft in vielen Ländern. Deshalb agieren wir wie gewohnt antizyklisch und reduzierten unsere Aktienquote sukzessive auf aktuell rund 21%.

Relativ rege nutzten wir im 2. Quartal die vielen Neuemissionen im Segment Unternehmens-Anleihen zu durchaus ansehnlichen Renditen. Anleihen von Peugeot, Thales, Wienerberger, Danone, Alliander und FiatChrysler nahmen wir neu ins Portfolio auf, während wir eine Anleihe von Wirecard verkauften.

Ausblick & Fazit

Die Beurteilung, ob das Virus wirklich gefährlich ist und ob ein Herunterfahren wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Aktivitäten in den meisten Ländern der Welt wirklich nötig war, überlassen wir an dieser Stelle anderen. Unsere Aufgabe ist es, sich mit den Gegebenheiten zu beschäftigen und **Folgen für die Zukunft** abzuleiten.

Leider werden aus unserer Sicht die langfristigen Folgen für Kultur, das menschliche Miteinander, die Arbeitswelt und die Wirtschaft drastischer sein, als wir uns das heute vorstellen können. Es wird aber auch in vielen Bereichen ein Zurück zur Normalität geben, ja sogar Verbesserungen durch neue Prozesse, Technologie und Erfindungen. Altes wird verschwinden, Neues entstehen. Ineffektive Unternehmen und Vorgänge verschwinden und werden durch hocheffiziente ersetzt.

Es wird viel (neu gedrucktes) Geld in den Märkten der Zukunft vorhanden sein. Inflationsgefahren sind nicht auszuschließen, wir halten sie jedoch für überschaubar. Globalisierung wird nicht zurückgedreht werden, zu groß sind die Wohlstands-Effekte durch internationale Arbeitsteilung.

Der Nullzins ist nahezu in der ganzen Welt angekommen. Echte Anlagealternativen zur Aktie gibt es nicht mehr. Für uns bietet die Aktienanlage jedoch mehr als eine Rendite-Perspektive. Sie bietet Schutz vor Inflation und etwaigen Währungs- und politischen Krisen. Auch wenn die Schwankungen anhalten werden, so sind die Perspektiven eindeutig.

Nach der aktuellen Hoffnungs-Rallye könnte es auf Sicht der nächsten Monate Richtung Jahresende nochmal etwas krisenhafter zugehen, wenn die Folgen der Krise erst wirklich sichtbar werden. Aber auch tragfähige Strukturen der Zukunft könnten sich erst dann deutlicher abzeichnen. Diese Zeit der Volatilität und korrekativer Kurse wollen wir nutzen, um echte strategische Aktienquoten aufzubauen, die nicht nur von Hoffnung und billigem Geld kurzfristig getrieben sind.

Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen in bewegten Zeiten und freuen uns, Sie auch in spannenden Phasen der Weltgeschichte mit unserer - hoffentlich bodenständigen und vernünftigen - Sicht der Dinge begleiten zu dürfen.

Wangen im Allgäu, Juli 2020

Daniel Zindstein



Rechtliche Hinweise/Disclaimer:

Die dargestellten Inhalte stellen keine Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt außerdem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Sie richten sich an Interessierte, die ihren Wohnsitz in Deutschland haben und dienen ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich ausdrücklich nicht um Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. **Aus Angaben zu Wertentwicklungen der Vergangenheit, insbesondere aber aus Angaben zu etwaigen Kurs- oder Performancezielen, lassen sich keine Garantien für ähnliche Entwicklungen in der Zukunft geben. Diese ist nicht prognostizierbar!**

Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen und Meinungen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter, die wir als zuverlässig ansehen und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung. Eine Gewähr für die Richtigkeit können wir allerdings nicht übernehmen. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Diese Publikation darf, ganz oder in Teilen, ohne vorherige schriftliche Einwilligung der Zindstein Vermögensverwaltung GmbH weder vervielfältigt noch reproduziert werden.

© Zindstein Vermögensverwaltung GmbH. All rights reserved.