

---

# VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 06|20

---



---

## ANLAGEKOMMENTAR JUNI 2020

---

„The Show Must Go On“ – kurz und bündig die Zusammenfassung des Marktgeschehens des vergangenen Monats. Der starke Herdentrieb der Kleinanleger hat die Hedgefonds in die Flucht geschlagen und diese mussten in der ersten Woche des Junis Positionen eingehen. Dies ist gut in den Marktbewegungen zu erkennen. Im Mai fanden diese getrieben über Tweets fast ausschließlich außerhalb der offiziellen Handelszeiten der New Yorker Börse statt. Diesbezüglich sieht man nun ausgeprägte Marktbewegungen fast nur noch während der regulären Handelszeit. Das deutet auf einen stetigen Zufluss von Anlagekapital in den Aktienmarkt.

Wir durchleben eine der schnellsten Phasen in der Bewältigung von normalerweise wichtigen Einflüssen auf Aktien. Wie rasch wurde die wahlkampfaktisch geschickte Inszenierung der „Black Lives Matter“-Bewegung (BLM) via soziale Medien ausgebreitet. Es ist ein bekanntes Problem, welches nicht erst seit gestern besteht, sondern seit Jahrzehnten. Gesetzesänderungen, welche unter Präsident Obama zugunsten der Minoritäten eingeführt wurden, sind durch den amtierenden Donald Trump schlichtweg aufgehoben worden. Der Handelskrieg mit China ist so schnell in der Wichtigkeit von der Bildfläche verschwunden, wie die COVID-19-Krise. In unzähligen Bundesstaaten beginnt der Verlauf erneut anzusteigen und die medizinischen Einrichtungen sind an ihren Kapazitätsgrenzen. In vielen Industriesektoren ist trotz der teilweisen Lockerungen kein wirkliches überschnelles Aufholen des Rückstands bemerkbar.

Gab es da noch Themen wie rekordhohe Arbeitslosenzahlen in den USA oder stärkster Gewinneinbruch bei den Unternehmen seit der großen Depression? Es wird zu viel ausgeblendet! Bei vielen Unternehmen steht die Umsetzung der wirklich wirtschaftlichen überlebenswichtigen Maßnahmen erst noch bevor. Die vereinbarten Arbeitsplatzgarantien, verbunden mit staatlichen Finanzspritzen, laufen vielerorts zwischen Juli und September aus. Die Finanzverantwortlichen spitzen bereits jetzt den Sparsstift und kommunizieren auf sanfte Art und Weise ihren Wunsch, wie viele Arbeitnehmer bis im Herbst abgebaut werden sollen. Andererseits begeben Unternehmen, in einer noch nie da gewesenen Emissionsflut, Anleihen und bezahlen damit nicht verdiente Dividenden oder Bonuszahlungen an die Geschäftsführung. Angebrachte Preiserhöhungen bei Zulieferern werden ignoriert, man geht auf Blockade und hofft auf baldige Preisanpassungen – nach unten. Wer gedacht hat, dass wir endlich eine Änderung bei Unternehmen in deren bisherigen Verhaltensweise in Bezug auf Umwelt, Soziales und Governance (abgekürzt als „ESG“ bezeichnet) erfahren, muss sich ganz schnell des Besseren belehren lassen. Stieg die Erwähnung von Firmenansätzen zu ESG bei Pressemitteilungen während der Berichtsaison des vierten Quartals stark an (Greta-Effekt), war dieses Thema im ersten Quartal bereits nicht mehr so wichtig – ein Rückgang von 56 Prozent.

Investoren fühlen sich so sicher, dass diese sogar in rekordhohen Anlagesummen in bankrotte Firmen investieren. Irgendwie besteht die Hoffnung, es wird eine staatliche Rettung geben und man macht dann den Mordsgewinn. So schoss in wenigen Handelstagen die Aktie des unter dem US-amerikanischen Konkursrecht (Chapter 11) stehenden Autoverleihes Hertz Global von 50 US Dollarcents um über 800 Prozent in die Höhe. Das Unternehmen gehört zu den größten Konkursen in den letzten Jahren mit einer Schuldenlast von 23 Milliarden US Dollar. Bei einem erfolgreichen Schuldenschnitt werden die Aktionäre nach aller Voraussicht leer ausgehen!

Dieser Herdentrieb von Kleinanlegern wird extrem über soziale Medienplattformen gesteuert und unzählige sogenannte „Kings of the Daytrader“ geben täglich ihre Aktienempfehlungen ab. Die kostenfreien Handelsplattformen wie „RobinHood“ veröffentlichen jeden Tag über die Veränderungen der Positionen in den Kundenportfolios. Entsprechend passen sich diese am kommenden Tag an. Als Beispiel: Der von US Global begebene ETF auf US-Fluggesellschaften „Ticker JETS“ sah sein Vermögen innerhalb von drei Monaten um das 30-fache ansteigen (von 33.18 Millionen USD auf über 1 Milliarde USD)! Wurde dieser ETF im März 2020 nur von 386 Kunden bei RobinHood gehalten, stieg diese Zahl Ende Mai bis auf über 30'000 an.

Man geht im Moment sehr sorglos mit zu vielen Themen um, so auch dem Immobilienmarkt. Für April gingen erst 55 Prozent aller ausstehenden Mietzahlungen ein, bei den Einkaufszentren gerade 25 Prozent. 14 der 20 größten Mieter sind entweder Bekleidungs- oder Kaufhausketten. Hier stehen gleich zwei Gesellschaften mit dem höchsten Mietanteil von 12.2 % nahe am oder sind bereits Konkurs – Macy's und JC Penney. Wie stark dieses Geschäft, unter dem COVID-19-Lockdown gelitten hat, sieht man in den Geschäftszahlen von GAP für die Periode der Monate Februar bis April. Der Umsatz fiel um über 40 Prozent auf 2.1 Milliarden USD und dank einer Steuergutschrift betrug der Verlust nur 932 Mio. USD, nach einem Gewinn von 227 Mio. USD. Im laufenden zweiten Quartal begab das Unternehmen neue Anleihen in einem Volumen von 2.25 Mrd. USD und unterzeichnete mit Banken einen neuen Kreditrahmen über 1.868 Mrd. USD, wovon 500 Mio. USD gleich zur Begleichung der fälligen Kreditlinie verwendet wurden. Die Schuldentragfähigkeit in der Bilanz ist extrem ausgereizt und die Ratingagenturen stuften zuletzt Ende April die Bonität auf ein „BB“ herab. Doch stört das die Anleiheinvestoren wenig, handeln heute diese neuen Anleihen mit Kursaufschlägen von neun Prozent.

Bei den Staatsanleihen sieht man eine gewisse Beruhigung und so sind im zehnjährigen Laufzeitenbereich in den USA und in Deutschland die Renditen angestiegen. Gleichzeitig findet eine Umkehrbewegung in den sogenannten sicheren Währungen statt, der US-Dollar verliert im Monatsvergleich ein dreiviertel Prozent und bis Ende der ersten Woche im Juni sogar 2.4 Prozent. Der Schweizer Franken wertete in den gleichen beiden Zeiträumen um ein, respektive 2.2 Prozent ab. Es wird ignoriert, dass im Moment die wirklich einzigen Käufer der neu begebenen Staatsanleihen die jeweiligen eigenen Notenbanken sind. China fährt aus Angst der politischen Eskalation bereits die Bestände von US Staatsanleihen herunter. So positioniert sich heute jede Notenbank eines Landes, welches in die außenpolitische Schusslinie der US-Regierung geraten kann. Die US Notenbank besitzt bereits 35 Prozent aller US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren. Der Zinsanstieg wird als Vertrauensbeweis in die tatsächliche Lage der zugrunde liegenden Wirtschaft gesehen. Auf der anderen Seite spricht man über negative Zinsen im kurzfristigen Laufzeitenbereich (2 Jahre) – wie soll das bitte zusammenpassen?

Es werden alle möglichen Argumente herangezogen, um die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten zu rechtfertigen. Die extrem ausweiteten Bewertungskennzahlen oder der Totalausfall einer Dividende – alles egal, das Zinsumfeld ist tief. Sollte man deswegen seine vorsichtige Einschätzung komplett über Bord werfen – ich denke nein! Ein gesunder fundamentaler Ansatz bei Aktienanlagen darf man nicht wegen einer Anlagehysterie opfern und man verpasst deswegen vielleicht gewisse Chancen. Mitte März fühlten sich Anleger mit Aktienbeständen doch nicht so wohl. So rasch wird heute in Wochen vergessen, was früher Monate dauerte.

Das Klima an den Finanzmärkten ist so berauschend, dass alleine im Mai in den USA Firmen für 6 Mrd. USD eine neue Börseneinführung (IPO) vollzogen und sogar für 30 Mrd. USD sekundäre Aktienplatzierungen (Secondary Offerings) durchführten. Unzählige Firmeninsider, wie bei Moderna (bekannt durch einen möglichen COVID-19-Impfstoff) machen im großen Stil Kasse. Im Juni erreichen wir bereits 1.2 und 9 Mrd. USD! Bei den Unternehmensanleihen mit guter Bonität wurde im Mai ebenfalls ein neuer Rekord angezeigt und die Schallmauer von 1'000 Mrd. USD durchbrochen – ein Anstieg von 40 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Man bekommt das Gefühl, dass die Firmenwelt es schlichtweg der Politik nachmacht und einfach der Begehung von Schulden naheifern möchte – willkommen im Club der Schuldenmilliardäre!

Man kann dieses Jahr gar nicht erahnen, wie eigentlich die Sommermonate verlaufen werden. Findet eine große Menschenwanderung wegen der Urlaubszeit statt oder begnügt man sich in heimischen Gefilden? Sind die BLM-Proteste die Vorboten von einem heißen Sommer mit sozialen Unruhen und Krawall? In der geopolitischen Lage werden die Zerwürfnisse zwischen den USA und China, Russland und Europa weiter gehen. Präsident Trump wird alles daran setzen, dass die Aufmerksamkeit von den gesellschaftlichen Problemen abgelenkt wird. So bleibt auch COVID-19 ein bestehendes Problem, welches sich aktuell in anderen Weltregionen (Indien, Pakistan) schnell ausbreitet. Die Entwicklung in der Schweizer Wirtschaft ist nach vier Wochen versuchter Normalisierung eher bescheiden – die vorhandene und spürbare Unsicherheit wirkt hemmend. Es wird seine Zeit brauchen und vieles wird anders als zuvor sein.

Entsprechend bleiben die Finanzmärkte dem Wechselbad der Gefühle ausgesetzt. In den vergangenen Wochen mit einer euphorischen Übertreibung werden die realen Wirtschaftszahlen des zweiten Quartals zu einer immer deutlicheren Ernüchterung führen. Damit dürfte im zweiten Quartal der Tiefpunkt durchschritten werden. Für das zweite Halbjahr schließen wir an sehr tiefe Basiswerte an, sodass der Jahresvergleich auch im dritten und vierten Quartal unterhalb des Vorjahres liegen wird. Es wäre zu schön, wenn der überschwingende Optimismus für das Jahr 2021 sich so entfalten würde. In der Mathematik kann eben ein Rückgang von 40 Prozent nur durch eine Steigerung von fast 70 Prozent ausgeglichen werden. Da reichen noch so schöne Schätzungen von plus 30 oder 40 Prozent nicht aus, um an die Spitzenwerte aus den Jahren 2018 und 2019 anzuschließen. Es ist extrem wichtig, sich entweder durch die selektive Titel- oder Sektorenauswahl vor möglichen bösen Überraschungen einigermaßen gut zu positionieren. Eine generelle Absicherungsstrategie sollte man sich überlegen und Niveaus setzen, ab wann diese Stufenweise umgesetzt wird. Es sind faszinierende Zeiten für einen Vermögensverwalter.

Ich wünsche allen Lesern einen wunderschönen Sommeranfang 2020!

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer