
VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 03|20



KOMMENTAR MÄRZ 2020

Extremer Stimmungsumschwung von Euphorie in Depression und dies wegen der plötzlichen Wahrnehmung einer möglichen Pandemie des COVID-19. Es war die schnellste Korrektur, in Tagen ausgedrückt, welche über die globalen Finanzmärkte hinweg zog. Der Dow Jones Index noch kurz zuvor an seinem Allzeithoch fiel in fünf Handelstagen um zwölf Prozent. Plötzlich wollten viele Anleger gleichzeitig durch das winzige Nadelöhr und liquidierten ihre Anlagen. Am Freitag 28. Februar, wurde in dem legendären SPDR S&P 500 (Ticker SPY – ETF auf den S&P 500) ein Handelsvolumen von 120 Mrd. US Dollar gemeldet und dies bei einem Fondsvermögen von 260 Mrd. US Dollar. Aber nicht nur der SPY gehörte in den letzten Tagen zu den Umsatzstärksten Titel an der Börse von New York, dreiviertel davon waren täglich ETFs. Entlang dieses raschen Abverkaufs fiel die Rendite des zehnjährigen US Treasury von 1.5 auf 1.15 Prozent. Es wurde klar das Signal an die US Notenbank gesendet, die Leitzinsen um mindestens ein halbes Prozent zu senken. Am 28. Februar verwies der US-Notenbankchef Powell auf die reguläre Sitzung Mitte März und dass die wirtschaftlichen Auswirkungen des Virusausbruchs auf der Agenda stehen würden. US Präsident Trump twitterte über das Wochenende was das Zeug hält und forderte eine rasche Amtshandlung durch Powell. Dieser bekam weiche Knie und senkte am Dienstag 3. März den US-Leitzins um ein ganzes halbes Prozent. Die Rendite des zehnjährigen US Treasury fiel kurzfristig unter ein Prozent. Zum europäischen Handel schossen daraufhin die US Aktienfutures in die Höhe und bis Handelsschluss in New York war im Dow Jones Index erneut ein Kursverlust von fast 800 Punkte – ein klarer Schuss in den Ofen! Wie soll bitte eine Leitzinssenkung der globalen unterbrochenen Lieferkette helfen? Damit zaubert man die überall fehlenden Bauteile nicht her. Aktien darf die US Notenbank nicht erwerben, was wohl effektiver gewesen wäre. Mit der zuletzt, nach Aussage von Ökonomen, soliden US-Wirtschaft, wurde wie in Europa eine Normalisierung der Leitzinsen verpasst. Damit ist ein entsprechender historischer Spielraum für Zinssenkungen begrenzt. Einige Marktteilnehmer rechnen bald damit, dass in den USA ebenfalls mittelfristig das Territorium von Negativzinsen getestet wird. Mit dem Zinsschritt wird einfach eine bestehende Blase im Anleihemarkt am Leben gehalten. Bei einer bereits über zwei Prozent verlaufenden Inflation in den USA werden Sparer und Anleger mit ihren Zinsanlagen noch stärker entwertet – ein bekanntes Phänomen aus Europa.

Es ist eine bequeme Ausrede, nun das ganze Debakel dem COVID-19 zuzuschreiben. Der S&P 500 erreichte am 21. Februar mit einem KGV von 19 auf der Basis der Gewinnerwartung der nächsten zwölf Monate – dem höchsten Wert seit dem Jahre 2002. Dies trotz der Fakten, dass wir in den vergangenen vier Quartalen im S&P 500 mit einem Gewinnrückgang konfrontiert waren. Dieser Wert lag in den vergangenen zwanzig Jahren im Schnitt bei 15.5. Wir wiesen seit längerer Zeit darauf hin, dass die Schere zwischen der Bewertung von Aktien und der realen Gewinnentwicklung extrem auseinanderlief. Nur in dem zurzeit von Anlegern stark gemiedenen Energiesektor liegt die Bewertung bei 16.7 und damit unter dem langfristigen Mittelwert von 17.0. Mit dem ersten Quartal 2020 waren die positiven Erwartungen für einen Richtungswechsel in dem negativen Gewinnrend sehr hoch. Es haben zwar bereits 68 Firmen die Gewinnerwartung für das erste Quartal gesenkt, doch liegt diese Zahl in Wirklichkeit viel höher. Unzählige Unternehmen rechnen mit einem negativen Einfluss auf den Geschäftsverlauf, wollen diesen aber nicht genauer Spezifizieren. Dies wird sich sicherlich in den kommenden Wochen ändern, da die Auswirkungen beim Umsatz und Ertrag sichtbar werden. Es wäre das fünfte Quartal in

Folge mit einem Gewinnrückgang. Die aktuelle Korrektur hat die Bewertungsblase etwas abgemildert, doch sind Aktien noch weit entfernt von einem Schnäppchenkauf. Man muss aber ganz klar den US Aktienmarkt differenziert ansehen, da die Top fünf Unternehmen im S&P 500 Index eine gemeinsame Börsenkapitalisierung von 19 Prozent auf sich vereinen. Die Indexgewinne in den letzten Monaten waren wenig breit abgestützt und die schwergewichtigen Aktien im Index zogen Anlegergelder in Massen an.

Was eher beunruhigend gesehen werden muss, ist, dass es im Anleihemarkt in den letzten Wochen kaum zu Emissionen kam. Unternehmen können sich im Moment nur schwer refinanzieren. Kaum berücksichtigt wird, die Dauer, bis sich die globale Zulieferkette normalisiert hat. Auch wenn nur einzelne Bauteile fehlen, kann dies eine gesamte Produktion einer Firma lahmlegen. In China kehren die Angestellten langsam in die Produktionsfirmen zurück. Bis der volle Ausstoß erreicht sein wird, sind wir voraussichtlich bereits weit im zweiten Quartal dieses Jahres. Lieferengpässe verlagern den Warentransport vom Container/Schiff zur Luftfracht. Dies verteuert die Beschaffungskosten. Ein weiterer Faktor, welcher sich im Ertrag der Firmen niederschlagen wird. Damit dürften die wirtschaftlichen Auswirkungen bis weit in das Jahr 2020 spürbar sein. Eine Normalisierung ist erst in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten. Die COVID-19-Krise hat aber auch seine gute Seite. Es wird nämlich schlagartig bewusst, wie viele Bereiche der Wirtschaft von China abhängig sind. Fehlende Inhaltsstoffe für Medikamente, bzw. die noch kaum existierenden Produktionskapazitäten für Medikamente in Europa ist nur eine Tatsache.

Direkt zu Beginn des März ist auch klar, dass eine Leitzinssenkung eine entgegengesetzte Wirkung haben kann. Wie lange die globale Wirtschaft durch den COVID-19 paralyziert sein wird können wir nicht abschätzen. Die Auswirkungen werden aber stärker und länger spürbar sein, als viele Firmenverantwortliche heute zugestehen möchten. Aus diesem Grund wird der Aktienmarkt in den kommenden Wochen eher einem Minenfeld gerecht. Anleger können nicht wissen, wann und wo die Firmenchefs kapitulieren und die Gewinnerwartungen nach unten korrigieren müssen. Die Zeiten von hohen Versprechungen sind schwieriger geworden. Das zeigt sich in der rekordhohen Fluktuation von Firmenchefs (CEOs) in den USA. Im Januar verließen nicht weniger als 219 ihre Position, gegenüber 1'640 im gesamten 2019. In Europa ist der Abschwung der Automobilkonjunktur in vollem Gange. Im Januar fielen die Zulassungen im Jahresvergleich um 7.5 Prozent. Mit einer neuen Abwrackprämie kann die verrufene Automobilindustrie nicht rechnen. Deren Aktien handeln bereits mit starken Kursabschlägen und nehmen eine weitere konjunkturelle Abkühlung vorweg. So schnell werden sich die Probleme nicht in Luft auflösen. Die erst kürzlich verabschiedeten Maßnahmen zum Schutz der Bevölkerung (Versammlungsverbot, Absage von Messen und Kongresse) werden noch für Wochen aufrecht gehalten, ansonsten die Glaubwürdigkeit der Behörden infrage gestellt werden kann. In Ruhe abwarten, bis etwas mehr Klarheit herrscht, ist ratsam. Diese wertvolle Zeit kann genutzt werden, um neue Aktienfavoriten zu selektieren und gestaffelt Einstiegskurse festzulegen.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer