

---

# VECTIS

1990

Vermögensverwaltung AG

Anlagekommentar 09|20

---



---

## ANLAGEKOMMENTAR SEPTEMBER 2020

---

Das absolute Austesten der maximalen Tragfähigkeit eines Exzesses – das ist die milde Umschreibung der Geschehnisse an den Aktienmärkten für den August. Weder eine solide Markttiefe, noch wirklich ein starkes Handelsvolumen bestätigten die vereinzelt neuen Höchststände von Aktienindizes. Eine extreme Positionierung in Kaufoptionen (Call-Optionen) auf Einzelwerten wirkte wie ein Durchlauferhitzer. Dies trieb die Kurse, fern jeglicher fundamentaler Grundlagen, in höhere Stratosphären. Zu Beginn des neuen Monats kam es zu einer der heftigsten Korrekturen, innerhalb von zwei Handelstagen verlor die US-Technologiebörse NASDAQ zehn Prozent an Wert. Schlussendlich wurde publik, dass der japanische Technologieinkubator Softbank als sogenannter „NASDAQ-Wahl“ enttarnt wurde. Das Unternehmen musste den Erwerb von neu eingenommenen Positionen in populären Technologieaktien von vier Milliarden US Dollar offenlegen. Daraufhin wurden Milliarden US Dollar in Call-Optionen auf dieselben Unternehmen erworben, umgerechnet auf ein Aktienengagement von 50 Milliarden US Dollar Gegenwert. Durch die hohen Basispreise (Strikes) und das hohe Volumen wurde ein enormer Kursauftrieb ausgelöst. Banken/Händler als Gegenpartei, mussten sich entsprechend Absichern und dies führte meist über direkte Käufe in den zugrunde liegenden Aktien. Eine erlaubte Anlagestrategie, welche aber ganz klar zu einer buchstäblichen Kursmanipulation führte. Wir werden sehen, ob dies endlich Konsequenzen auch für Hochfrequenzhändler haben wird. Diese bezahlen für die Vorabinformation von Aufträgen, um sich Sekunden zuvor entsprechend positionieren zu können.

Als hätten wir nicht doch wichtigere Angelegenheiten zu erledigen, kann man kaum mehr von einer Rückkehr zur Normalität sprechen. Das immer wieder Auflodern von regionalen Gefahrenherden zeigt die Ohnmacht der Verantwortlichen und der Politik, dass man im Grunde genommen in den letzten Monaten nicht mehr weiss als zuvor. Die Reaktionen und Maßnahmen ähneln einem Flickenteppich mit teilweise gravierenden Folgen. In New York sieht das tägliche Leben eher wie nach einem Fallout aus und das Wegbleiben von Touristen und Büroangestellten geht an die Existenz von vielen Unternehmen. Es haben bereits ein Drittel aller Restaurantbetriebe Konkurs angemeldet, gefolgt von den ersten Hotelbetrieben und breitflächig dem Einzelhandel. Die hohen Mietkosten sind mit den weggebrochenen Einnahmen schlichtweg nicht mehr tragbar und die Pleitewelle hat erst ihren Beginn genommen. In London drohen massenweise Franchiseketten permanent zu schließen, falls nicht bald die Mitarbeiter der „City“ an ihre Arbeitsplätze zurückkehren. Diese Entwicklung bringt nun auch die großen Immobilienbesitzer in Zugzwang. Nicht selten sind Mietausstände in der Höhe von bis zu 40 Prozent aus dem ersten Halbjahr noch offen. Händeringend werden neue Modelle mit Mietern gesucht, so z. B. welche eine Absenkung der Mieten um 30 Prozent vorsehen. Solch ein Kraftakt ist schwer umzusetzen und wirkt sich in den Bewertungsmodellen negativ auf den Verkehrswert der Immobilien aus.

So ist es nicht zu verwundern, dass wir ganz unterschiedliche Entwicklungstendenzen nach der COVID-Blockade sehen können. In Europa verläuft diese Erholung in kleinen Schritten von plus ein bis zwei Prozent pro Woche (aktuell 64 Prozent auf Vor-COVID-Niveau). In den USA (63 Prozent) ist der Verlauf seit acht Wochen eher seitwärts. Dort macht sich das per Ende Juli ausgelaufene Unterstützungsprogramm bereits bemerkbar. Das Ausbleiben der wöchentlichen

Checks über 600 US Dollar lässt viele US Bürger in die wirtschaftliche Realität zurückfallen. Mit dem Näherrücken der US-Präsidentschaftswahlen ist eine Verlängerung des COVID-19-Hilfsprogramms zum Wahlkampfthema verkommen. Eine Verlängerung würde von den Demokraten als Sieg für Trump gewertet. Daher wollten diese eine stärkere soziale und steuergerechte Komponente integrieren, um bei den Wählern zu punkten. Das plötzliche wirtschaftliche Abdriften ganzer Bevölkerungsklassen durch das Ausbleiben weiterer finanzieller Unterstützung nutzen die Republikaner ebenso aus und deuten mit dem Finger auf den politischen Gegner als Verursacher. Es wird aber verschwiegen, dass Präsident Trump die wöchentlichen Zahlungen auf 400 US Dollar begrenzen möchte, um die arbeitslose Bevölkerung zu motivieren eine Stelle zu suchen – wenn es dann irgendwelche gibt!

Gleichzeitig werden wir mit den vorgefertigten Wirtschaftsdaten aus China konfrontiert. Dort scheint alles wieder ganz normal zu laufen. Die Berichte für die westlichen Medien sind entsprechend abgedreht und ein Blick hinter die reale Fassade zeigt ein anderes Bild. Die inländischen Flugbewegungen haben sich fast komplett erholt, obwohl fast 40 Prozent weniger Passagiere gezählt werden. Das bedeutet nicht weniger als eine tiefere Auslastung und entsprechend niedrigeren Ertrag. In Macao zeigen die Umsatzzahlen der Casinos für August doch eher die Verfassung der leidenschaftlich spielenden Chinesen, ein Umsatzminus von wiederum 94.5 Prozent auf 1.33 Mrd. HKD (24.262 Mrd. HKD im August 2019).

Das Handelsbilanzdefizit der USA für Juli steuerte auf einen Rekordwert (letztmals so hoch im 2008) hin und kam mit 63.6 Mrd. US Dollar oder um +10.1 Mrd. USD / +18.9 Prozent über dessen aus dem Juni 2020 zu stehen. Mit dem stärkeren Anstieg von Importen gegenüber den Exporten, hauptsächlich von Autos und Teile für die Automobilindustrie (+7.7 Mrd. USD), Gold (+0.9 Mrd. USD), Kapitalgüter wie Flugzeuge (+1.7 Mrd. USD) und Konsumgüter (+3.5 Mrd. USD), ist die Ausweitung substantiell.

Das rosige Bild an den Finanzmärkten darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass in den vergangenen fünf Wochen bis auf eine Woche Kapital aus dem US-Aktienmarkt abgezogen wurde (Woche bis zum 05.08. -7.2; 12.08. +5.7; 19.08. -6.6; 26.08. -7.8 und 02.09. -8.0 jeweils Mrd. USD) die Zahlenreihe für an der Börse gehandelte ETFs ist für fünf Wochen negativ (-3.8, -3.7, -5.1, -7.2 und -11.2 jeweils Mrd. USD). Die Abflüsse aus den Aktien und ETFs flossen komplett in Anlagen von Anleihen. Hingegen waren die Abflüsse aus Geldmarktanlagen in der Woche bis zum 2. September mit minus 41.3 Mrd. USD erheblich. Die Daten stammen aus der wöchentlichen Erhebung (US Fund Flows), welche durch Refinitiv Lipper veröffentlicht werden.

Viel wird nun davon abhängen, wie weit ein selbstständiger Versuch zur Normalisierung ohne die Hilfe des Staates möglich sein wird. Nämlich erst bei einem kompletten Rückhalt in der Bevölkerung wird dieses nachhaltig sein. Zu stark ist weiterhin die Verunsicherung in vielen Gesellschaftsschichten und dies reicht nicht aus. Wenig förderlich sind die immer wieder neu angepassten Sicherheitsmaßnahmen, deren Verschärfungen oder plötzlichen Lockerungen, welche oft widersprüchlich sind. Es sieht ganz danach aus, dass wir einen viel steinigere Weg vor uns haben, als man sich ausmalen kann. Eines ist aber bereits heute sicher, die Verlierer dieser Pandemie sind in der Überzahl gegenüber den Profiteuren. Diese Entwicklung birgt sozialen Sprengstoff in der Gesellschaft und verlangt politisches Handlungsgeschick. Die Politik muss

auch klare Zusagen der gestützten Wirtschaft/Unternehmen einfordern. So kündigte American Airlines an, falls sich das Fluggeschäft bis Oktober nicht normalisiert, 19'000 Angestellte zu entlassen. Der deutsche Automobilzulieferer Continental will weltweit 30'000 Angestellte abbauen, Airbus und Renault jeweils 15'000, Lufthansa 22'000 oder beim arg verwöhnten Schweizer Liftbauer Schindler auch 2'000. Diese Zahlen dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich Unternehmen in vielen Industriezweigen bereits von Tausenden von Leih- und Zeitarbeitern getrennt haben.

Die, durch die wie zu Beginn erwähnte, Ausnutzung von Macht durch das gezielte Einsetzen von Kapital, führte im August zu einer sehr angespannten Lage bei der Volatilität. Die erhöhten Werte sind das Ergebnis der konzentriert hervorgerufenen Kursbewegungen. Die eingesetzte Korrektur über die letzten beiden Handelstage (in der ersten Woche des Septembers) ist der Beginn des Abbaus dieser technischen Konstellation. Durch die Heftigkeit (minus zehn Prozent) und den kurzen Zeitraum (zwei Handelstage), ist es schwierig abzuschätzen, welche Fortsetzung diese Korrektur nehmen wird. Sicher ist, dass durch die Veröffentlichung des Urhebers dieser Marktverwerfung die Gegenparteien alles daran setzten werden, ihren Schaden so gering wie möglich zu halten. Das bereits sehr erheblich angeschlagene Ansehen von Softbank könnte weiteren Schaden nehmen. Wie bereits in der Vergangenheit gesehen, kann dies zu einem finanziellen Engpass des Unternehmens führen, so z. B. durch eine weitere Abstufung des Kreditratings. Auch wenn Manager bei Softbank Saudi-Arabien und andere Golfstaaten zu einer Abkehr von Direktanlagen in Aktien bewegen und neu in Anlagestrukturen des Softbank-Konzerns lenken konnten, hinterlässt das aufgedeckte Anlageverhalten einen schalen Nachgeschmack.

Allen Urlaubsrückkehrenden zum Arbeitsplatz oder Homeoffice wünsche ich einen guten Start und diejenigen, welche erst jetzt in die Ferien dürfen/können, eine gute Erholung.

Mit den besten Grüßen



Roger Maurer