

81. Finanzreport 2020 Absolute Return

NEUSTART

So wie ein Computersystem nach dem Absturz einen Neustart beginnt, wird unsere Wirtschaft einen Neubeginn finden müssen. Hier wird versucht, den wirtschaftlichen Weg dahin zu skizzieren und Schlussfolgerungen für die Finanzmärkte abzuleiten.

Klar ist, dass hier nur Szenarien entworfen werden, die sehr schnell überholt sein können. Im ungünstigen Fall stellt sich dann heraus, dass die Entwicklung noch dramatischer verläuft als gedacht, im günstigen Fall kommt eine schnellere Erholung.

Passend zu dieser Unsicherheit ist die Nachrichtenlage sehr wechselhaft. Die aktuelle Strategie zur Eindämmung der Seuche setzt auf massenhafte Anwendung von Tests. Bei dem sogenannten molekularen Test, welcher auf der Basis von Abstrichen die Gensequenz des Virus analysiert, sind große Fortschritte erzielt worden. Während aktuell noch Auswertungen bei hohem Arbeitsaufwand in speziell ausgerüsteten Labors zwei Tage erfordern, kann eine Tochter der Robert Bosch GmbH die Dauer bis zum Vorliegen der Ergebnisse auf 2,5 Stunden verkürzen. Der Virus wird dabei mit einer Sicherheit von 95 Prozent erkannt. Die amerikanische Abbott Labs kann mit einem gerade vorgestellten Gerät die Auswertungszeit sogar auf 13 Minuten verkürzen und will pro Monat 5 Millionen Tests ermöglichen. Das macht Hoffnung. Zeitgleich treffen aber auch Nachrichten ein, welche die Dramatik der Situation (wirtschaftlich gesehen) wie unter einem Brennglas fokussieren:

Volkswagen verliert durch die Werksschließung pro Woche 2 Mrd. Euro. Eine gewisse Zeit kann der Konzern die Schließung durchhalten, aber nicht über Monate. Im schlimmsten Fall können sogar die ganz Großen ins Wanken kommen. Damit und aus vielen anderen Notlagen wird klar, dass der Kampf gegen den Virus auch ein Wettlauf gegen die Zeit ist.

Viel Zeit ging verloren, weil die Regierungen beiderseits des Atlantiks die besondere Gefährlichkeit des Virus lange verkannt haben, im Gegensatz etwa zu Südkorea, wo man schnell reagiert hat. Die Gefährlichkeit liegt in der hohen Ansteckungsrate, die schon im Januar mit Werten zwischen 2 und 3 angegeben wurde. Auf der Basis dieser Zahlen äußerte ein britischer Medizinprofessor dieser Tage, dass ein Corona-Kranker nach zehn Ansteckungsrunden 59.000 Personen infiziert hat. Er hat 3 hoch 10 gerechnet und das Ergebnis 59.049 noch etwas gerundet. Dass diese Rechnung nicht schon früher gemacht wurde hat auch etwas mit schiefen Vergleichen in der Presse zu tun, welche die Zahl der Corona-Toten mit der allgemeinen Sterblichkeit in Beziehung gesetzt haben. Der Vergleich ist deshalb schief, weil Krebs und andere Todesursachen nicht ansteckend sind.

Die Abermilliarden, welche nun zur Abmilderung des wirtschaftlichen Absturzes eingesetzt werden, lösen im Verfasser dieser Zeilen reflexhaft zunächst ein ungutes Gefühl aus: je mehr Milliarden, umso größer muss das Problem wohl sein. In der Tat, die Überwindung der Finanzkrise vor gut zehn Jahren war vergleichsweise einfach. Damals galt es die Schockstarre des Bankensektors zu lösen, die daraus entstand, dass nach dem Zusammenbruch von Lehmann keine Bank der anderen mehr Geld leihen wollte, um bei einem Ausfall der Rückzahlung nicht selbst Pleite zu gehen. Die Zentralbanken haben das Geld geliehen und Konjunkturprogramme haben Folgewirkungen wie Nachfrageausfälle in der Realwirtschaft schnell wieder ausgeglichen.

Der aktuelle wirtschaftliche Einbruch entsteht aus der Stilllegung von Kapazitäten und damit Produktionsausfällen. Durch Unterbrechung von Lieferketten weiten sich die Produktionsausfälle zusätzlich aus. Durch den Rückgang der Produktion kommt es zu Einnahmeausfällen, welche zusammen mit der Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen schwächen. Hier wird ansatzweise deutlich, dass wirtschaftliche Impulse kumulative Prozesse auslösen, eine sich selbst verstärkende Dynamik nach unten oder oben. Mit klassischen Konjunkturprogrammen bekämpft man sich selbst verstärkende Nachfrageausfälle, indem der Staat als Nachfrager auftritt.

Die jetzt aufgelegten Programme können aber die Stilllegung ganzer Produktionszweige nicht überwinden. Die Grenzen nach Polen bleiben geschlossen, die Erdbeer- und Spargelernte in Deutschland wird geringer ausfallen, weil Arbeitskräfte fehlen. Staatliche Nachfrigestimulierung etwa durch Verteilung von Schecks an alle Haushalte würde in diesem Beispiel nur die Preise steigen lassen.

Neben dem gleichzeitigen Auftreten von Angebots- und Nachfrageausfällen kommt als dritter Faktor hinzu, dass die Schuldenberge, die zur Finanzkrise geführt haben, nicht abgebaut, sondern im Gegenteil weiter aufgebaut wurden. So richtig es war, in der Finanzkrise die Zinsen rasch und entschlossen zu senken, so falsch war es, die Niedrig- und Negativzinspolitik auch nach der Überwindung der Krise beizubehalten. Die meisten Staaten dieser Welt, haben heute höhere Schulden im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung als 2008. Deutschland ist eine rühmliche Ausnahme. Amerikanische Unternehmen haben die niedrigen Zinsen genutzt um günstige Kredite aufzunehmen und damit eigene Aktien zu kaufen. Aktienkurse sind gestiegen und die Aktienoptionen des Vorstands wurden wertvoller. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Im Ergebnis hat sich die Verschuldung amerikanischer Unternehmen in den letzten zehn Jahren verdreifacht.

Niedrig- und Negativzinsen haben den Bereinigungsprozess der Wirtschaft verhindert, welcher durch den Untergang schwacher Unternehmen Produktivkapital zu den stärkeren lenkt und damit mittel- und langfristig die wirtschaftliche Entwicklung fördert. Sogenannte Zombie-Unternehmen sind entstanden, welche nur überleben konnten, weil die Zinsen künstlich niedrig waren und sind. Sie werden jetzt verstärkt untergehen und die Krise verschärfen.

Europäische Banken stehen im Gegensatz zu ihren amerikanischen Pendanten auf schwachen Füßen, weil Negativzinsen hierzulande das Geschäftsmodell des Bankensektors zerstört haben. Gerade jetzt sollten aber Banken stark sein, um Kreditausfälle verkraften zu können und ggf. einen Zahlungsaufschub säumiger Schuldner dulden zu können.

Schließlich können die Zentralbanken nun durch Zinssenkungen keinen Beitrag zur Überwindung der Krise leisten. Die Zinsen sind schon ganz unten, wohin sollten sie noch gehen? Die EZB-Präsidentin Lagarde war bei der letzten Sitzung des Zentralbankrates so ehrlich eingestanden, dass sie schlechte Karten hat, wofür sie vielfach gescholten wurde. Inzwischen ist die EZB aber wieder zu dem üblichen Zentralbanken-Macho-Gehabe des „wir können immer“ zurückgekehrt.

Die Liste der Schwierigkeiten in der aktuellen Krise sei hiermit vorerst abgeschlossen um nicht einen Ansteckungsprozess des Trübsinns bei den Lesern auszulösen.

Es ist klar, dass die aktuelle Schließung ganzer Wirtschaftszweige nicht über Monate durchgehalten werden kann. Die Opfer, auch die menschlichen, wären sonst größer als der Nutzen. Da China uns zeitlich voraus ist, liefert das Land Hinweise auf die mögliche Entwicklung. Dort hat man Mitte Februar begonnen von einer Politik der Schließung von Unternehmen auf die Wiederaufnahme der Produktion umzuschalten. Dem Vernehmen nach sind Arbeitnehmer entsprechenden Anweisungen zunächst zögerlich gefolgt. Inzwischen hört man aber von westlichen Firmen, dass ihre dortigen Niederlassungen meist mit einer Kapazität von 80 Prozent wieder arbeiten. Begleitend dazu sind die veröffentlichten Fallzahlen der Neuinfektionen im Lande schnell gesunken. Inwieweit diese Zahlen in einer Diktatur wie China mit der Wirklichkeit übereinstimmen sei dahingestellt. Allerdings kann der Westen mit rasch besseren Testmöglichkeiten nun auch tatsächliche Erfolge erringen. Mit besseren und mehr Tests können Infizierte von Nicht-Infizierten geschieden werden und Infektionsherde, welche für die Ausbreitung des Virus offenbar eine große Rolle spielen, schneller identifiziert werden. Damit sinkt die Ansteckungsrate, die Fallzahlen der Neuinfektionen sinken, Politiker können Erfolge verkünden und damit eine Lockerung der Maßnahmen begründen. Aus heutiger Sicht scheint das der wahrscheinlichste, wenn auch steinige Weg zu sein.

Steinig wird der Weg vor allem für das Dienstleistungsgewerbe in welchem von der Natur der Sache her Menschen zusammenkommen, sowie für Kleingewerbetreibende, die typischerweise über geringe finanzielle Polster verfügen und gerne vom Staat vergessen werden. Die Tourismusindustrie bspw. wird lange brauchen, bis die Geschäfte wieder laufen.

Die gewaltigen Summen, die jetzt von den Staaten aufgewendet werden um die Auswirkungen der Krise zu mildern, haben als Kehrseite eine massive Zunahme der öffentlichen Verschuldung, ergänzt durch die hohe private Verschuldung. Die Qualität der Schuldner sinkt und selbst wenn es am Ende nicht zu einer Zunahme der Inflation kommen sollte, mit höherer Inflation ist zu rechnen. Niedrige bzw. Negativverzinsung und höhere Inflationserwartung heißen aber, dass Anleihen langfristig Aktien unterlegen sind, weil Aktien prinzipiell Schutz vor einer realen Entwertung bieten. Kurzfristig allerdings muss das nicht so sein, nämlich dann, wenn Gewinnerwartungen für Unternehmen einbrechen.

In der Finanzkrise gab es im Herbst 2008 eine große Abwärtswelle am Aktienmarkt und eine zweite Welle im Februar 2009. Anfang März war der Spuk vorbei. Die aktuelle Krise dürfte abgeleitet von den obigen Argumenten realwirtschaftlich gesehen tiefer ausfallen als die Finanzkrise und länger andauern. Dementsprechend dürften Erholungen am Aktienmarkt von erneuten Abwärtswellen gefolgt sein, mit vermutlich neuen Tiefstkursen und dürfte eine nachhaltige Erholung länger auf sich warten lassen als in der Finanzkrise.

Nicht alle Unternehmen leiden unter der Krise. Ich beobachte gerade wie die Gastwirtschaft um die Ecke in der Zeit des Stillstands Umbauten vornimmt. Der Wirt sieht nicht besorgt aus. Er bereitet sich für die Zeit nach der Krise vor. Unternehmen werden sich vielfach für die Zeit nach der Krise rüsten, speziell auch durch Investitionen in Zukunftstechnologien. Es ist kein Zufall, dass der technologieelastige Nasdaq-Aktienindex noch auf dem Stand von Oktober 2019 ist. Für den Neustart werden die Staaten verstärkt die Infrastruktur von Zukunftstechnologien vorantreiben. In China so heißt es, wird gerade der Ausbau von 5G forciert. Für den, der in Aktien investieren will oder muss, stellen diese Überlegungen vielleicht einen Anhaltspunkt dar, sind aber keine Empfehlung. Im Gegensatz zu den letzten zehn Jahren nämlich wird die Wahl des richtigen Zeitpunkts für Ein- und Ausstieg besondere Bedeutung bekommen.

Dem Leser wünsche ich viel Gesundheit!

» Für den chancenorientierten Anleger

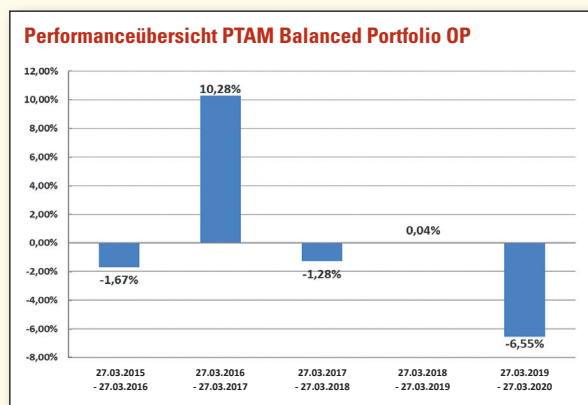
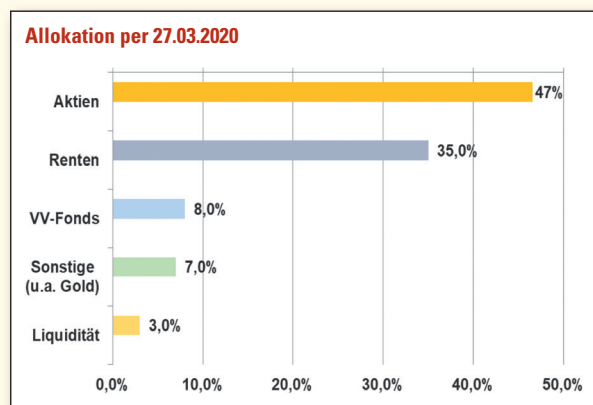
PTAM Balanced Portfolio

WKN: 987725

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Team

- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation
- » Investition in ETF's, Einzelwerte und Alternativeanlagen
- » Flexible Aktienquoten mit aktivem Markthedging

Die Performance im laufenden Jahr beträgt -12,92 %, bei einer Volatilität von 18,16 %.



» Für den sicherheitsorientierten Anleger

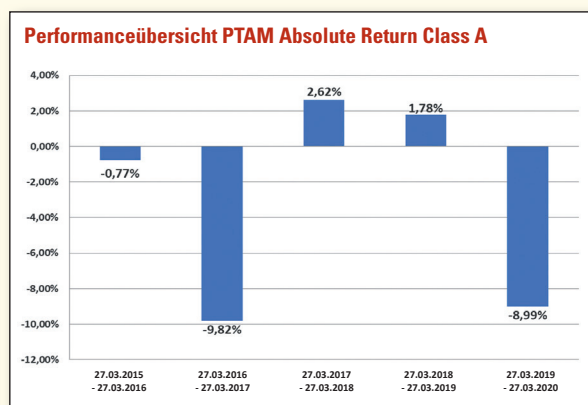
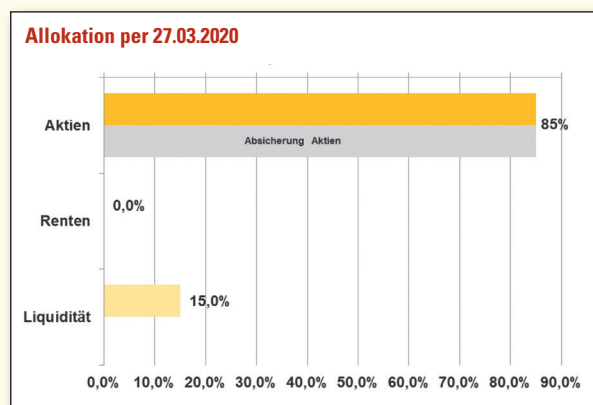
PTAM Absolute Return

WKN: A0M2JL (A-Tranche) WKN: A1JRP0 (B-Tranche)

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- » Vermögensverwaltender Mischfonds
- » Investition in Aktien und Anleihen
- » Absicherungsquote Aktien zwischen 70 und 130 Prozent

Die Performance im laufenden Jahr beträgt -2,17 %, bei einer Volatilität von 5,57 %.



Stand: 01.04.2020

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT Asset Management GmbH oder die SwAM Swiss Asset Management AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.