

SPIEKERMANN & CO AG
Ihre unabhängigen Vermögensbetreuer



Marktkommentar

INFORMATIONEN DER SPIEKERMANN & CO AG

03/2020



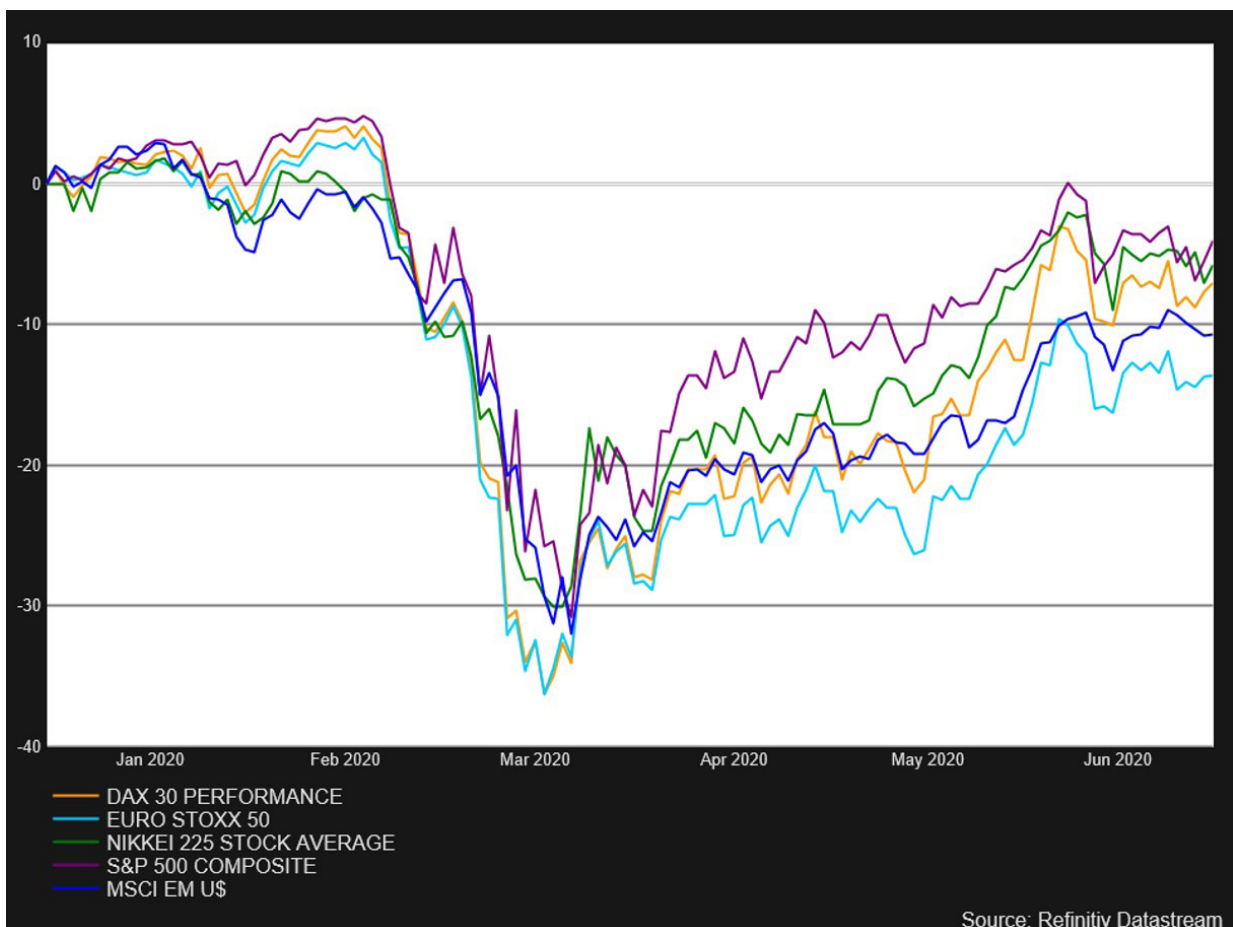
Ein herausforderndes Marktumfeld

„DER MARKT IST ZU 90% EFFEKTIV, AUF DIE RESTLICHEN 10% KOMMT ES AN“

Warren Buffet

Anfang Mai war im Wall Street Journal zu lesen, dass US-Aktien ihren besten Monat seit Jahrzehnten hatten. Der S&P 500 stieg im April um 13 Prozent, was der größte Monatsanstieg seit 1987 ist. Mittlerweile haben die Aktienmärkte sogar einen großen Teil des wohl dynamischsten Börsenabsturzes der Geschichte wieder aufgeholt. Daraus lassen sich einige Erkenntnisse ableiten. Der wichtigste Punkt ist aber wohl der, dass, wenn man in einer Marktphase wie im März 2020 einen langfristig sinnvollen Vermögensplan durch Komplettverkauf der entsprechenden Anlagen verwirft, man über Jahre keine Chance mehr auf eine nachhaltig positive Rendite hat. Denn den Wiedereinstieg wird man i.d.R. nicht hinbekommen, auch weil es bis heute keinen sicheren Indikator gibt, der eine Bodenbildung der Märkte anzeigt.

Kursentwicklung der wichtigsten Aktienmärkte seit Anfang des Jahres in Prozent





Ein weiterer Punkt ist die taktische Liquidität. Je nach Markteinschätzung kann es sinnvoll sein, einen Teil des Vermögens als Liquidität auf Konten vorzuhalten. Viele Anleger unterschätzen den Nutzen von Liquidität bei der Vermögensanlage. Liquidität hat einen Optionswert. Das bedeutet, dass man künftige Chancen nur dann nutzen kann, wenn man auch eine entsprechende Manövriermasse zur Verfügung hat. Die Spiekermann & CO AG hatte vor dem globalen Ausbruch des Coronavirus taktische Liquidität aufgebaut. Allerdings nicht, weil wir den Verlauf des Virus erahnen konnten, sondern weil die Märkte im Januar/Februar hoch bewertet und recht sorglos waren. Diese Liquidität haben wir dann sukzessive in der Marktschwäche im März für Käufe einsetzen können. Für uns bleibt eine gewisse bewegliche Position neben den Langfristanlagen eine sinnvolle Depotergänzung, um von den Schwankungen bzw. Unsicherheiten an den Märkten zu profitieren und auch bei hohen Bewertungen an der Börse mögliche Rückschlagsrisiken zu reduzieren. Es gibt eben Marktphasen, wo das Warten auf Chancen sehr sinnvoll sein kann und wo man nicht voll investiert sein muss, frei nach der Kinderbuchfigur Winnie Puuh: „Unterschätze nicht den Wert des Nichtstuns“

Am 29.04.2020 schrieben wir auf unserer Homepage www.spiekermann-ag.de/news:

Die letzten Wochen an den Wertpapiermärkten haben es in sich gehabt. Bis Ende Februar blickten die Anleger noch entspannt konstruktiv in die Zukunft. In nur drei Wochen wechselte dann das Börsenklima in totale Kapitulation. Damit zeigt sich einmal mehr, dass es an den Finanzmärkten immer wieder Phasen gibt, in denen das rationale Verhalten aller Marktteilnehmer Utopie ist.

In solchen Marktphasen ähnelt das menschliche Verhalten eher einer „Black Box“. Psychologen, wie der Nobelpreisträger Daniel Kahnemann, legten schon vor über 20 Jahren spannende Ergebnisse diverser psychologischer Tests und Experimente vor, die starke Zweifel an der Rationalität menschlichen Informations- und Entscheidungsverhaltens nahelegten. Der Prozess der Interpretation von Informationen verläuft dann offensichtlich nicht mehr objektiv, sondern abhängig von Inhalten, die in jedem Gehirn bereits individuell verankert sind. Das Unterbewusstsein legt fest, welche neue Information jeweils mit welchem Wissensbestand verknüpft wird und welche Vorstellung dann für den Entscheidungsprozess herangezogen wird.

Verschiedene Studien aus der Vergangenheit belegen, dass der Finanzmarkt zu ca. 20% von diesen starken Verzerrungen bzw. Übertreibungen geprägt ist und zu ca. 80% rational und weitgehend effizient funktioniert. Denn immer wieder sind die komplexen Systeme wie die Finanzmärkte in der Lage, sich schnell an die neue Realität anzupassen. Das ist auch dieses Mal nach dem Corona-Höhepunkt der Fall gewesen. In nur wenigen Wochen haben die Marktteilnehmer die strukturellen Trends, die für die Zeit nach Corona wahrscheinlich sind, identifiziert. Welche sind das?

- *Das allgemeine Verschuldungsniveau wird am Ende der aktuellen Krise deutlich höher sein. Die Staatsausgaben werden dabei wohl weit über das Jahr 2020 hinaus, auch im historischen Vergleich, hoch bleiben.*
- *Finanzrepression: Dieses Instrument wurde im letzten Jahrzehnt bereits in großem Umfang eingesetzt und kommt zur Anwendung, wenn institutionelle Anleger wie Banken, Pensionsfonds und Versicherungen durch Rechtsvorschriften gezwungen werden, Staatsanleihen zu halten, deren Rendite durch Zwangskäufe sowie die Programme der Zentralbanken gemindert wird. Letztendlich werden die niedrigeren Renditen von den Institutionen an konservative Sparer weitergegeben, die schließlich die Last der höheren Verschuldung zusammen mit den Steuerzahlern tragen. Aktien und Unternehmensanleihen könnten aufgrund der relativen Attraktivität erneut profitieren. Gleichwohl verläuft die Entwicklung der Branchen deutlich differenzierter ab als in vielen anderen historischen Marktphasen. Es wird stärker differenziert zwischen fragilen Branchen und immunen Branchen wie z. B. Technologie oder Gesundheit.*
- *Anders als 2007 bis 2008, als erst der Immobilienmarkt in den USA stark an Wert verlor und danach auch die Banken in Mitleidenschaft gezogen wurden, was zu einer echten Kreditdeflation mit einer Einschränkung der Kreditvergabe für Unternehmen führte, hat man diesmal sofort mit dem ersten Schock und den ersten fallenden Kursen an der Börse, mehrere Billionen Dollar und Euro in den Finanzmarkt injiziert und das größte Aufkaufprogramm von Staats-, Unternehmens-, Landes- und Kommunalanleihen aufgelegt, das es in der Geschichte der Amerikanischen und Europäischen Notenbank jemals gab. Jegliche Kreditkontraktion, geschweige denn ein deflationärer Schock, wurde damit schon in der Anfangsphase verhindert. Das Anlageumfeld könnte sich daher sukzessive von Deflation zu Inflation wandeln! Gold dürfte nicht nur vor diesem Hintergrund langfristig an Bedeutung bei der Vermögensallokation gewinnen.*



Abschließend verbleibt die Erkenntnis, dass das Anlageumfeld herausfordernder geworden ist, auch weil häufiger auftretende Börsenkorrekturen die Anfälligkeit für irrationale Entscheidungen erhöhen. Als Vermögensverwalter nehmen wir unseren Mandanten u.a. in diesen Situationen die Entscheidungen ab. Eine aktive Bewirtschaftung des Vermögens inkl. einem je nach Markteinschätzung taktischen Anteil an Liquidität, bleibt daher für uns im jetzigen Marktumfeld, neben den langfristigen Investments, ein sinnvoller Anlagebaustein.

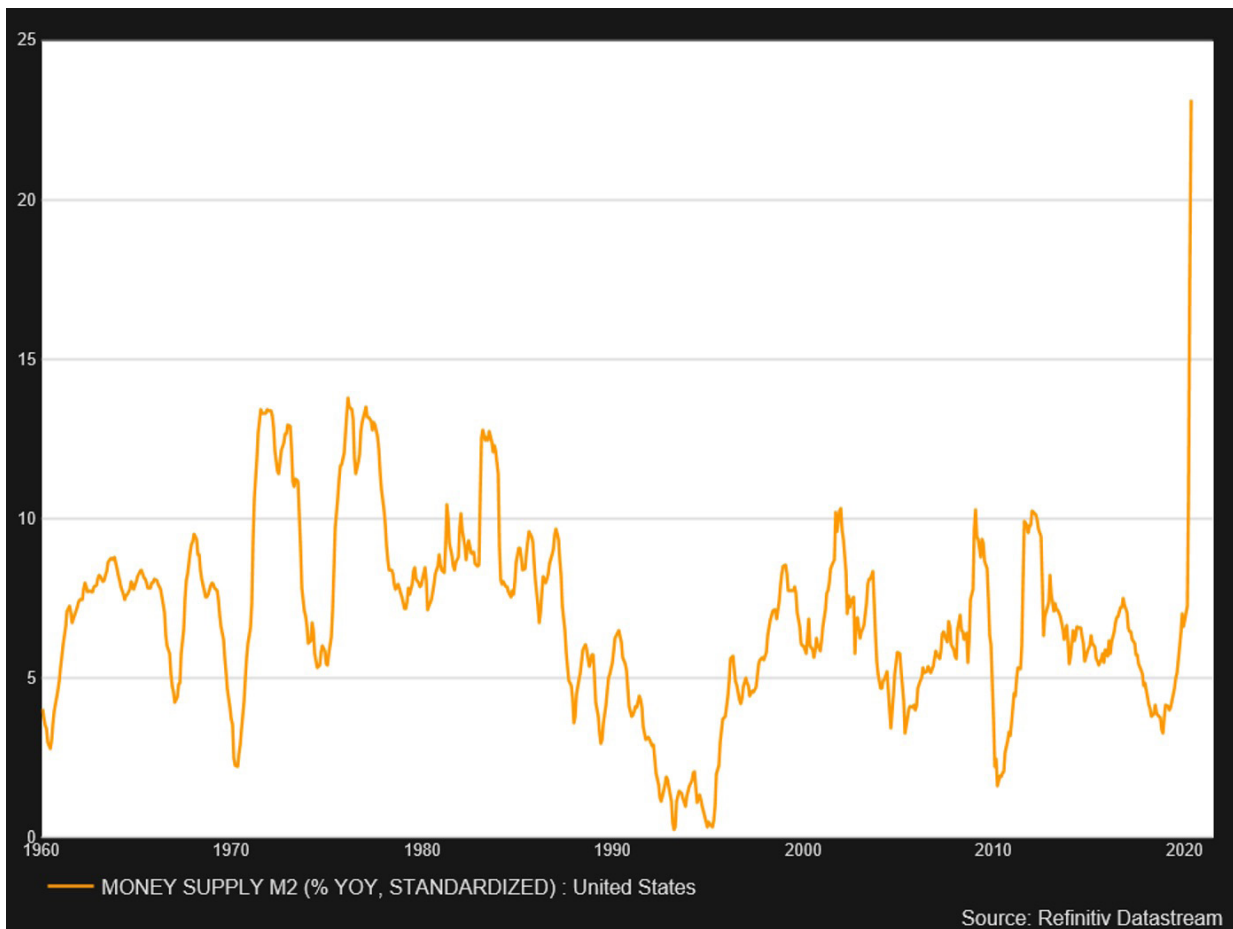
EIN STÜCK ZU HOCH?

So dynamisch der Abverkauf an den Wertpapiermärkten im März war, so schnell war auch die Erholung bis Anfang Juni. Doch die danach einsetzende Korrektur hat gezeigt, dass die Erwartungen der Anleger bei einem DAX-Stand von fast 13.000 Punkten wohl zu hoch waren. In einer Situation wie jetzt, in der die Hälfte der Bevölkerung nicht gearbeitet hat und nun zur Arbeit zurückkehren kann, ist es sicherlich möglich, dass die wirtschaftliche Erholung zu Beginn mehr oder weniger v-förmig aussehen kann. Der Buchstabe V visualisiert dabei eine Wirtschaft, die einen steilen Absturz erfährt, allerdings auch recht schnell einen deutlichen Boden findet und sich sehr schnell wieder auf-rappelt. Aber was passiert danach? Einige Branchen werden unserer Meinung nach langfristig Schaden nehmen. Von diesen langfristigen Schäden sind viele Arbeitsplätze betroffen und es ist zu befürchten, dass man nach der ersten Euphorie erkennen wird, dass der Weg zurück zur Vollbeschäftigung ohne anhaltend starke Stimulierungen länger dauern könnte. Insofern ist, um bei den Buchstaben zu bleiben, auch eine wirtschaftliche Entwicklung in Form eines U (länger ausgeprägte Talsohle) denkbar. Es ist heute schwierig, feste Wahrscheinlichkeiten für wirtschaftliche Szenarien festzulegen. Wirtschaftsprognosen sind in normalen Zeiten schon kein einfaches Unterfangen. Die Tatsache, dass die wirtschaftlichen Ergebnisse künftig wesentlich von der Entwicklung einer Pandemie abhängen, die von einem Virus verursacht wird, über das die Welt insgesamt fünf Monate lang kollektives Wissen besitzt, macht die Aufgabe nahezu unmöglich. Was wir jedoch sagen können, ist, dass die Möglichkeit ungünstigerer wirtschaftlicher Ergebnisse, sei es nun ein „W“ oder ein „L“ oder eine andere Form, die der Wirtschaft und unserem Alphabet bisher unbekannt war, viel materieller ist, als dies normalerweise der Fall ist. Daher hält die Spiekermann & CO AG nun wieder in etwa so viel Liquidität wie vor der Coronapandemie.

Auf längere Sicht gewinnt für uns immer mehr das Szenario der Stagflation an Wahrscheinlichkeit. Also wirtschaftliche Stagnation gepaart mit Inflation. Historisch haben sich Aktien in diesem Umfeld trotz eines schwachen Wirtschaftswachstums aufgrund ihrer relativen Attraktivität gegenüber dem Zinsmarkt gut entwickelt und wurden in der Wertentwicklung nur von Gold übertroffen. Die meisten Akteure an den Finanzmärkten rechnen allerdings derzeit mit einem Szenario der Japanisierung. Das bedeutet, dass die niedrige Inflation noch lange Zeit anhalten wird, ähnlich also wie in Japan in den letzten 20 Jahren. Und das könnte tatsächlich für die nähere Zukunft der Fall sein. Aber einen Schritt weitergedacht, sollte das Inflationsszenario nicht unterschätzt werden. Nach einer vorübergehenden wirtschaftlichen Erholung dürfte das globale Wirtschaftswachstum für lange Zeit nur sehr gering sein, wenn überhaupt. Die Inflation könnte dann trotzdem kommen. Dafür gibt es mehrere Gründe. Zum einen bewegt sich die Welt ein Stück weiter weg von der Globalisierung hin zu mehr Autarkie. Das hat definitionsgemäss höhere Preise zur Folge, weil man nicht mehr auf dem Weltmarkt die günstigsten Güter einkauft. Der Ökonom Nouriel Roubini brachte vor kurzem in einem Interview das Beispiel der 5G-Technologie. Nokia und Ericsson seien 30 Prozent teurer und 20 Prozent weniger effektiv als der bekannte chinesische Anbieter Huawei. Wenn sich ein Land beim 5G-Ausbau gegen Huawei entscheidet, wofür es sicherheitspolitisch gute Gründe gibt, steigen also automatisch die Preise für alle möglichen Endprodukte bis hin zu Toastern oder Mikrowellen, weil überall 5G drinsteckt. Zweitens bleibt die Einkommensungleichheit ein wichtiges politisches Thema. In den USA könnte die Politik deswegen den Mindestlohn erhöhen, vielleicht sogar verdoppeln. Es erscheint in diesem Zusammenhang zweifelhaft, dass die Produktivität im gleichen Ausmaß zunimmt. Des Weiteren ist die Politik der großen Zentralbanken der Welt darauf ausgerichtet, die Einkommensausfälle, die die Menschen und Unternehmen durch den Wirtschaftseinbruch erleiden, mit neu geschaffenen Geld zu bezahlen. Die Geldmengen werden ausgeweitet bei gleichzeitig rückläufiger Güterproduktion. Das ist ein Rezept für steigende Güterpreise auf breiter Front. Die folgende Grafik zeigt die prozentuale Ausweitung der US-Geldmenge von Jahr zu Jahr. Die Steigerung befindet sich dabei auf einem Rekordhoch.



Prozentuale Veränderung der US-Geldmenge von Jahr zu Jahr in Prozent



Die Geschichte hat gezeigt, dass auf die Perioden von Deflation und wirtschaftlicher Stagnation die Zeiten mit der höchsten Inflation folgen.

„WER EINMAL KLARE GRENZEN ÜBERSCHREITET, WIRD NIE MEHR ZURÜCKGEHEN WOLLEN.“

*Albert Edwards,
Globaler Stratege der Soci ete Générale*