

HOLLYHEDGE REPORT – APRIL / MAI 2020

RÜCKBLICK

Die Entwicklung der COVID-19 Krankheit hat alle unseren diesjährigen Überlegungen und Prognosen für die globale Wirtschaft und deren Kapitalmärkte von einem zum anderen Monat komplett über den Haufen geworfen! Die Börsen haben in den letzten 6 Wochen die Frage nach der Bedeutung und Schwere dieser neuen Krankheit beantwortet, deren Ernst von Seiten der Weltöffentlichkeit zunächst verkannt und seitens einiger Politiker bis vor kurzem verharmlost worden ist. Fest steht aber, dass diese Krankheit eine Pandemie globalen Ausmaßes ist, für die es bisher keine Medikamente gibt. In vielen Ländern sind zudem die Gesundheitssysteme bereits bei der bestehenden Ausbreitungsquote in der Diagnose und der Therapie total überfordert. Die heutige Situation erinnert an die in den USA ausgelöste Spanische Grippe vor 102 Jahren.

Aktien, Anleihen, Gold und die Währungen haben global dementsprechend reagiert. Während Anleger versucht haben, sich mit Staatsanleihen, Edelmetallen und mit Dollar- und Yen-Käufen zu schützen, haben die Aktienindizes mindestens 25% ihres Wertes seit den Höchstständen dieses Jahres eingebüßt und befinden sich in Bärenmärkten. Das Ausmaß und die Art dieses Preisverfalls sind technisch mit dem Crash vom Oktober 1987 vergleichbar. Die Anleger stehen jetzt weltweit vor der Frage, wie es mit der Verbreitung der Krankheit weitergehen wird, ob die seitens der Politik getroffenen Maßnahmen greifen und wie die Wirtschaftsrezessionen in Ausmaß und Länge ausfallen werden. Für die Einschätzung der Entwicklung und Veränderungen der globalen Konjunkturen und deren Kapitalmärkte nach Covid-19 gibt es bisher in der modernen Wirtschaftsgeschichte kein Textbuch.

AUSBLICK

Während der Entwicklung der Industrierevolution 4.0 der letzten Jahrzehnte wirken viele gesellschaftspolitischen Fehlentscheidungen bis heute ungelöst weiter und neue sind in den letzten vier Jahren hinzugekommen, die die Errungenschaften der Globalisierung für alle Staaten zu zerstören drohen. Nicht genug damit, breitet sich seit Jahresbeginn die COVID-19 Krankheit mit einer hohen Ansteckungsrate weltweit aus. Ohne darauf vorbereitet gewesen zu sein, haben viele Regierungen ad hoc Entscheidungen zur Eindämmung der Ausbreitungsgeschwindigkeit getroffen, um nach den Erfahrungen in China und Italien die Gesundheitssysteme vor dem Kollaps zu bewahren. Der bisherige naive Umgang der Regierung Trump mit COVID-19 wird jetzt in seiner Dramatik auch in den USA sichtbar. In nur 4 Wochen ist die gesamte Weltwirtschaft nahezu zum Erliegen gekommen, und keiner weiß bei heutigem Kenntnisstand des Pandemieverlaufs, wann die westlichen Dienstleistungs- und Produktionsindustrien die Arbeit wieder aufnehmen werden.

Schon jetzt wird deutlich, dass der „Lock Down“ keine grundlegende Lösung des Problems sein kann und deshalb zeitlich begrenzt sein wird. Ein längerer Stillstand würde zu große und politisch nicht zu vertretende Schäden für die Volkswirtschaften und deren Beschäftigten verursachen, ganz abgesehen von den nicht mehr zu kontrollierenden zusätzlichen Finanzlasten für die ohnehin schon zum Teil hochverschuldeten Staaten, wie zum Beispiel Italien. Es ist deshalb damit zu rechnen, dass die ökonomischen Aktivitäten in Europa Ende

April bzw. Anfang Mai sukzessive wieder hochgefahren werden, vorausgesetzt dass die täglichen Zuwachsraten der Neuinfektionen dem Verlaufsmuster Chinas entsprechend bis Ostern drastisch zurückgehen. Die letzten täglichen Prozentveränderungen von unter 10% geben ermutigenden Anlass dazu.

Das Auftreten des Corona Virus und die daraus entstandene globale Pandemie stellen ohne Zweifel eine Zäsur in allen Lebensbereichen der zivilisierten Welt dar. Sie beginnt bereits jetzt, sich mit der Frage zu beschäftigen, ob, wo und in welchem Ausmaß sich das private und öffentliche Leben in Wirtschaft und Gesellschaft verändern wird. Da es hierzu keine Erfahrungen aus vergangenen Perioden gibt, sind viele Annahmen noch wage und spekulativ. Eines scheint aber jetzt schon sicher, dass viele öffentliche und privatwirtschaftliche Arbeitsabläufe durch den erweiterten Einsatz des Internets und digitaler Speichermedien weiter vereinfacht und noch effizienter werden. Das gilt z.B. für alle Sozialnetze, Schule und Bildung, das Gesundheitswesen und das Fiskal- und Finanzwesen. In der Privatwirtschaft wird staatsübergreifend die interaktive Kommunikation über G5 in alle Bereiche der Unternehmens- und Betriebsführung z.B. über den Ausbau und die Vernetzung von Home Offices und Online Konferenzen einfließen.

Die in den letzten 30 Jahren entwickelte westliche Unternehmenskultur, Produkte und Produktionsstätten aus Kosten- und Ertragsgründen global zu diversifizieren und zusätzlich neue Absatzmärkte zu schaffen, hat in der jetzt durch Corona losgetretenen Wirtschaftskrise ihre Grenzen aufgezeigt. Ein Umdenken hin zu wieder größerer nationaler Unabhängigkeit in strategisch wichtigen Produkten für die Grundversorgung wird eine Konsequenz daraus sein. Das gilt auch für alle global operierenden Unternehmen für deren strategisch wichtigen Produktions- und Dienstleistungsbereiche. Ausländische Übernahmen werden zukünftig unter staatliche Aufsicht gestellt werden. Deshalb muss von nun an auch mit einer gewissen Deglobalisierung gerechnet werden. Die seitens der USA aufgelösten Handelsabkommen bekommen jetzt auch eine neue Wertigkeit. Die irrwitzigen Vorstellungen Trumps von „Amerika First“ könnten daher bereits im November Geschichte sein.

Was wird aus der EU? Schon bereits heute sollte allen Mitgliedern nach den ersten Auswirkungen der Pandemie klar geworden sein, wie wichtig Zusammenarbeit und Solidarität für den Fortbestand der EU sind und wie störungsanfällig und zerbrechlich das Gemeinwesen heute noch ist. Ein „weiter so“ mit archaischen nationalistischen Ideen und das starrsinnige Beharren auf nationaler Souveränität würde in wenigen Jahren das Ende der EU und des Euro bedeuten. Letzteres gilt zum Teil auch für Deutschland.

Wird sich die Mehrheit der Menschen in ihren Wertvorstellungen, ihren politischen Ansichten und in ihren Lebens- und Konsumgewohnheiten nach dem Ende des „Lock Down“ und den Erfahrungen aus der anrollenden schweren Rezession verändert haben? Erfahrungen aus vorangegangenen Krisen des letzten Jahrhunderts lassen vermuten, dass dies nur ein allmählicher und langwieriger Prozess mit ungewissem Ausgang sein wird. Die Konsumgewohnheiten der jeweiligen Altersklassen werden sich aber schneller an die zukünftigen verfügbaren Einkommen und die veränderten Konsumbedürfnisse anpassen. Das gilt besonders für die älteren kaufstarken Generationen mit einem Bevölkerungsanteil von ca. 30%. Das ist auch die Frage, die die Kapitalmärkte und die Aktienbörsen vor allem in den USA

beschäftigen wird, da der Anteil des Konsums am BSP mit über 70% bisher der bedeutende Wachstumstreiber gewesen ist.

Die US-Bank J.P. Morgan schätzt in ihrer neuesten Studie, dass die US-amerikanische Wirtschaft im abgelaufenen Quartal um 10% und im 2ten Quartal um ca. 25% sinken wird. In diesen Kategorien sollten sich auch die europäischen Volkswirtschaften bewegen, ganz zu schweigen von den weniger industrialisierten Ländern. Es ist jetzt schon klar, dass davon global mehrere Industriezweige hart getroffen, viele Unternehmen an den Rand der Existenz getrieben und einige nicht überleben werden. Die Arbeitslosigkeit wird in den nächsten Monaten überall drastisch ansteigen, und die Regierungen aller betroffenen Länder werden schon sehr bald vor schwere Entscheidungen über die Öffnung der Arbeitsmärkte in Abwägung des möglichen sozialen und wirtschaftlichen Schadens gestellt werden. Im Hintergrund steht dabei die bange und derzeit noch nicht zu beantwortende Frage, was die bestehenden Sozial- und Finanzsysteme der jeweiligen Länder am Ende aushalten können.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Der baldige Beginn der Berichtssaison beginnend mit den USA, wird ein erstes Licht auf das Ausmaß der Rückgänge der Unternehmensgewinne werfen. Viele finanzschwache Unternehmen fordern bereits jetzt die staatlich in Aussicht gestellten Finanzhilfen an. Dividendenzahlungen werden ausfallen oder gekürzt. Die Manager werden gezwungen, die Zukunftsfähigkeit ihrer bisher gültigen Geschäftsmodelle zu überprüfen und gegebenenfalls neu auszurichten. Covid-19 wird die Wirtschaftsabläufe und die Unternehmenswelt wie nie zuvor in Friedenszeiten verändern, was die Aktienmärkte bereits in den letzten Wochen einzupreisen versucht haben. Die Investmentbanken haben bereits die Gewinnschätzungen für den S&P 500 Index um 25% bis 30% für 2020 gekürzt. Sie stützen sich auf die Annahme, dass die allgemeine Wirtschaftstätigkeit global spätestens zum Ende des 2. Quartals wieder anlaufen wird. Wir gehen davon aus, dass sich in der Gesamtheit die Gewinnrückgänge europäischer Gesellschaften in einem ähnlichen Umfang bewegen werden, wobei es die zyklischen Gesellschaften der „Old Economy“ noch härter treffen könnte.

Die durch die Pandemie ausgelösten systemischen ökonomischen Veränderungen werden auf das konsumnahe Dienstleistungsgewerbe und die Güter produzierenden Industrien in ihren mittel- und langfristigen Zukunftsaussichten unterschiedlich einwirken. Besonders hart sind bereits schon jetzt der arbeitsintensive Luftverkehr, der Tourismus, der traditionelle Einzelhandel und das Gaststätten- und Hotelgewerbe davon betroffen. Dazu zählen auch Massen- und Kulturveranstaltungen. Eine Normalisierung des Konsums wird sich erst dann wieder einstellen, wenn die älteren kaufkraftstarken Bürger gegen das Virus geimpft oder bereits immun sind. Auf der anderen Seite werden die führenden Online- und Kommunikationsdienstleister von dem Systemwandel und dem veränderten Konsumverhalten profitieren. Dazu zählen die führenden Technologieunternehmen und Netzwerkausrüster, die die notwendigen technischen Netzwerke für die Arbeit von zu Hause aus zur Verfügung stellen, die die Arbeitswelt teilweise revolutionieren werden. Nicht zu vergessen sind die Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie und des Gesundheitswesens mit der Pharmazie und Biotechnologie, die die Grundbedürfnisse einer modernen Gesellschaft befriedigen.

Den ohnehin schon seit langem unter dem Strukturwandel und der Angebotssättigung leidenden Unternehmen der Metallurgie, der Erdöl- und Automobilindustrien samt ihren Zulieferern stehen ebenfalls schwere Zeiten bevor. Bei schwindenden finanziellen Reserven und hohen Investitions- und Restrukturierungskosten und einer unterdurchschnittlichen wirtschaftlichen Erholung ist damit zu rechnen, dass viele Unternehmen insolvent oder durch Übernahmen gerettet werden.

Die unterschiedlichen Auswirkungen der Krise haben bereits ihren Niederschlag in den Aktienkursen der jeweiligen Unternehmen während der technischen Börsenerholung zum Ende des Quartals gefunden. Die weitere Entwicklung der relativen Stärke verschiedener Sektoren könnte auch ein wichtiger Indikator dafür sein, ob und wann eine belastbare Aktienmarktbeurteilung erreicht worden ist. Nach dem scharfen Kursverfall und der technischen Erholung ist damit zu rechnen, dass der Bodenbildungsprozess noch eine Weile anhalten wird, bevor die Zuversicht der Anleger an die Aktienmärkte zurückkehrt. Vor diesem Hintergrund wird die Verwaltung des **Millennium Global Opportunities Fonds** die Anlagepolitik auf das neue Kapitalmarktumfeld ausrichten und sie in den nächsten Wochen im Fonds umsetzen.

31.3.2020