

HOLLYHEDGE REPORT – JUNI / JULI 2020

RÜCKBLICK

Die erwartete Bodenbildung an den Aktienmärkten ist nach dem Ende der schweren Baisse im ersten Quartal ausgeblieben. Stattdessen haben die Börsen bis heute ihre Aufwärtsbewegung unter Führung der amerikanischen Internet und Wachstumswerte fortgesetzt. Die von den Anlegern unerwartete Börsenentwicklung findet ihre Begründung in der beispiellosen finanziellen Rettungsaktion seitens der westlichen Zentralbanken und deren Regierungen begründet. Die gigantische Geldmengenausweitung und die staatlichen Rettungspakete in ungeahntem Ausmaß war notwendig geworden, als erkennbar wurde, dass der durch den Lockdown ausgelöste Konjunkturerinbruch die globale Wirtschaft in eine nicht mehr zu kontrollierende Lähmung zu stürzen drohte. Die ausgelöste Liquiditätsschwemme fand zwangsläufig ihren Weg in alle Bereiche der Geld- und Kapitalmärkte. Sie führte dazu, dass nicht nur die gedrückten Aktienmärkte trotz der totalen Unsicherheit über die finanzielle Zukunft vieler Unternehmen vor allem der „Old Economy“, sondern auch die globalen Anleihemärkte davon profitierten. Die Hauptwährungen gegenüber dem US Dollar waren gemessen an dem Dollarindex über den Zeitraum hinweg nahezu unverändert, während sich der Goldpreis um ca. 9% auf 1.720 US Dollar erhöht hat.

AUSBLICK

Die Corona Epidemie hat seit ihrem Ausbruch viele neue und zum Teil verdrängte Fehlentwicklungen sichtbar gemacht, mit denen sich die Politik, die Pharmazie und die Unternehmen von nun an ständig beschäftigen und sie beheben müssen. Obwohl die Akteure erst allmählich Erfahrungen über die Wirkung und das Ausmaß dieses Virus gewinnen, müssen sie in Kenntnis der Fehlbarkeit täglich gesellschaftliche und ökonomische Entscheidungen treffen, um der Pandemie Herr zu werden - eine unbarmherzige Aufgabe und schwere Verantwortung für alle Entscheidungsträger. Dieses Problem spiegelt sich auch in den unterschiedlichen Lösungsansätzen in den betroffenen Ländern wider. Wir müssen aber bereits heute davon ausgehen, dass diese Pandemie eine unumkehrbare Wende in allen Bereichen menschlichen Lebens darstellt. Sie ist mit den Zäsuren nach den beiden Weltkriegen teilweise vergleichbar, allerdings mit dem wichtigen Unterschied, dass dieser ökonomische Zusammenbruch durch die Maßnahmen des Lockdown in Friedenszeiten künstlich ausgelöst worden ist. In allen Fällen spielten aber auch die voranschreitenden technischen und industriellen Veränderungen bei der Gestaltung und Neuausrichtung der Staaten eine wichtige Rolle.

Völlig unerwartet war aber die plötzliche Erkenntnis, dass viele kapitalintensive und Dienstleistungs-Industrien der Old Economy, die schon seit Jahren mit den ökonomischen Veränderungen, den Umwälzungen durch die Globalisierung und mit der Internetrevolution zu kämpfen haben, plötzlich vor dem wirtschaftlichen Aus stehen. Seit langem waren die bestehenden Eigenkapitaldecken und die Liquiditätsreserven offensichtlich zu dünn, um die Folgen des Lockdown aus eigener Kraft zu bewältigen. Eine Explosion der Arbeitslosigkeit war die Folge, sodass alle westlichen Regierungen gezwungen wurden, milliardenschwere Rettungspakete aufzulegen. Die prekäre Situation zwingt zudem die EU erstmals dazu, zusätzlich ein Wiederaufbauprogramm von 750 Mrd. Euro aufzulegen, um der schwer

angeschlagenen EU-Wirtschaft wieder auf die Beine zu helfen. Dieser Kraftakt ist entfernt mit dem Marshallplan nach dem Krieg vergleichbar, ohne dass die durch eine exorbitant gestiegene Staatsverschuldung getroffenen Maßnahmen die Wiederbelebung der traditionellen Wirtschaft am Ende auch garantieren. Die Kosten für den notwendigen technologischen Umbau der Wirtschaft werden noch weiter ansteigen und belasten zusätzlich die ohnehin schon jetzt gebeutelten Unternehmensbilanzen.

Die Börsen spiegeln seit zehn Jahren diesen Trend durch das wachsende Auseinanderklaffen der Wertentwicklung der Wachstumsaktien (Internet) und der Value-Aktien wider. Es gab in dieser Zeit lediglich drei immer kürzer werdende Phasen der Umkehr. Es scheint aber, dass sich mit der staatlich veranlassten Wiederöffnung der Volkswirtschaften nach zwei Jahren eine vierte Welle hin zu den Value-Aktien anschließen könnte. Die Bewertungsdifferenz ist in den letzten 12 Monaten einfach zu groß geworden. Die Dauer dieser Entwicklung wird allerdings von dem Ausmaß und der Qualität der Erholung der globalen Wirtschaft abhängen.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Fest steht, dass alle westlichen Staaten in Zusammenarbeit mit ihren Zentralbanken alles Erdenkliche unternehmen werden, um die durch den Lockdown verursachte technische Depression so schnell wie möglich rückgängig zu machen. Zu groß ist die Gefahr geworden, dass eine anhaltende Wachstumsanämie die bisherigen Konsumgewohnheiten der Bürger verändert und die notwendigen Kapitalinvestitionen trotz aller staatlichen Maßnahmen seitens der Unternehmen nur noch bedingt initiiert werden. Das bedeutet, dass der riesige Liquiditätsrahmen und die niedrigen oder auch noch weiter sinkenden Zinsen die Aktienbörsen bis in 2021 hinein beflügeln werden. Dennoch halten viele Anleger einen erneuten Rückfall auf die alten Index-Tiefststände immer noch für möglich. Das halte ich nach den Erfahrungen dieses Jahres allerdings für nicht mehr wahrscheinlich, zumal viele Anleger immer noch hohe Liquiditätsreserven vor sich herschieben und auf einen geeigneten Einstieg warten.

Die institutionellen Investoren haben bereits die schlechten Unternehmensgewinne des Jahres 2020 abgehakt und konzentrieren sich jetzt auf die Erholung und den Gewinnaufschwung 2021. Optimistische Prognosen schließen zumindest für die USA sogar ein Übersteigen der Unternehmensgewinne von 2019 nicht mehr aus. Trotzdem sind im Jahresverlauf Korrekturen von 10% und mehr vorstellbar, sollten wirtschaftliche Irritationen oder eine erneute Anlegereuphorie die Oberhand gewinnen. Solche Rücksetzer sollten dann erneut zum langfristigen Aufbau und zur Neuausrichtung von internationalen Aktiendepots genutzt werden.

Die immer wieder formulierten Anlagegrundsätze behalten besonders jetzt ihre Gültigkeit: Produktführerschaft, Bilanzqualität, freie Cashflow Generierung, Dividendenkontinuität und zukunftsorientierte Unternehmenspolitik. Aktien, die diese Bedingungen erfüllen, finden sich weiterhin im technologisch orientierten Wachstumsbereich aber auch zunehmend im Value-Sektor. Die von dem **Millennium Global Opportunities** unverändert bevorzugten Gesellschaften befinden sich in den Kategorien zukunftsorientierte Infrastrukturentwicklung, IT und Software, Gesundheit, Ernährung, Erziehung und hochwertige Konsumgüter.