

Marktkommentar Mai 2020

Wolfgang Schiketanz

2. Juni 2020

Im Mai bewahrheitete sich die alte Börsenregel „Sell in May and go away“ einmal mehr nicht. Die Erholung der Märkte ging trotz aller Unkenrufe unbeirrt weiter. Im Einzelnen sah die Performance der großen Weltbörsen im Mai wie folgt aus: S&P 500 +4,5%, NASDAQ100 +6,1%, DAX +6,7, Eurostoxx50 +4,17%, FTSE100 +3,0%, der Nikkei 225 +8,3% und der MSCI World (EUR) +3,0%. Unser globaler Aktienfonds Global Brand Select (ehemals Omikron 7) schloss den Mai mit +3,1% ab.

Wirtschaftliche Erholung – aber in welcher Form?

Derzeit wird noch heftig diskutiert, ob es eine „V-shape“ Erholung (das wünscht sich vor allem Donald Trump) geben wird, oder eine „U-shape“ Erholung (also breiter Boden und dann schnell in die Höhe) oder eine Nike „Swoosh“ Erholung (also jene Form der Erholung, die das Markenzeichen von Nike repräsentiert) geben wird. Letztere ist augenblicklich mein persönlicher Favorit.

Tatsache ist, dass viele US Haushalte massive finanzielle Probleme haben – vor allem jene, mit jährlichen Familieneinkommen von unter USD 40.000. Laut einem Bericht der US Notenbank waren genau jene Haushalte im März am stärksten von Kündigungen betroffen. Also genau jene, die sich am wenigsten den Verlust eines Arbeitsplatzes innerhalb der Familie leisten konnten. Das wirkt sich natürlich auch in weiterer Folge auf die wirtschaftliche Lage der Vermieter, Kreditkartenfirmen und jener Banken aus, die Kredite an Kunden mit schlechterer Bonität vergeben. Das Wall Street Journal hat dazu berichtet, dass bereits rund 15 Mio US Bürger (das sind rund 3% der Kreditkarteninhaber) in einem „Härtefälle“ Programm der Kreditkartenfirmen geführt werden. Die Folge davon ist, dass Kreditkartenlimits gekürzt werden, keine Kredite an Kunden zweiter Bonität vergeben werden. Dies alles macht eine schnelle Wirtschaftserholung relativ unwahrscheinlich.

Das Konsumentenvertrauen steigt bereits wieder

Dessen ungeachtet ist das Konsumentenvertrauen in den USA in letzter Zeit wieder unerwartet gestiegen. Hier waren es vor allem die Zukunftserwartungen der US-Konsumenten, die diesen positiven Wandel im Konsumklima hervorgerufen haben. Das sind allerdings sehr positive Ansätze für die nächsten Wochen, denn wie schon öfter an dieser Stelle erwähnt, der Konsument macht den größten Teil der gesamten Wirtschaftsentwicklung der USA aus – nämlich rund 70%.

Die US Notenbank bleibt bis auf weiteres bei ihrer Zinspolitik

Jerome Powell, der Chef der US Notenbank hat dies in einem Statement unlängst so ausgedrückt. Er hat gemeint, dass „die Erholung eine Weile brauchen wird um an Momentum zu gewinnen“ und dass „ein starker Konjunkturerinbruch einen lang anhaltenden Schaden verursachen würde“. Einfacher ausgedrückt: die Zinsen bleiben für die nächste Zeit dort wie sie gerade sind – nämlich so gut wie bei 0%.

Diese Tatsache wird auch durch dividendenstarke Aktien guter Bonität weiter unterstützen. Die Dividendenrendite des S&P 500 liegt derzeit bei rund 2,8%, die des Dow Jones Index sogar bei 3,4%. Im Vergleich dazu liefern 10-jährige US Staatsanleihen derzeit gerade einmal 0,65% Ertrag p.a. ab.

Die Aktienmärkte beginnen sich weltweit neu auszurichten

Das Marktverhalten beginnt sich zu verändern. Fundamental stärkere Aktien werden derzeit eindeutig bevorzugt. Diese Werte stiegen zuletzt eindeutig stärker als der breite Markt. Zu Beginn der Markterholung im März war zunächst der gesamte Markt durch indexgetriebenen Investments – unabhängig von der fundamentalen Qualität der

einzelnen Werte – gestiegen. Nach Abschluss der Berichtssaison für das erste Quartal scheint sich allerdings nunmehr die Spreu vom Weizen zu trennen. Allerdings hat diese Tatsache bereits zu „Blasen“ in einzelnen Indexwerten geführt, die nahe oder bereits über ihren Höchstkursen vor dem großen Markteinbruch notieren.

Das Phänomen Tesla

Werfen wir zunächst einmal einen Blick auf den US Technologieindex Nasdaq 100 Index. Der Kaufdruck im diesem Index über diverse Indexfonds hat z.B. dazu geführt, dass Werte wie Tesla künstlich hochgehalten werden. Betrachtet man die fundamentale Situation in diesem Wert genauer, so stellt man fest, dass die meisten Produktionsstätten des Unternehmens geschlossen sind oder aufgrund Teilemangels weit unter ihrer Kapazität produzieren. Dazu kommt, dass die Nachfrage nach Elektrofahrzeugen in China und der USA bereits während der letzten drei Quartale stark rückläufig war weil hier die Steuerbegünstigungen für Elektrofahrzeuge auslaufen. Das bedeutet, dass die gesamte Nachfrage aus Europa kommen sollte. Aber die europäischen Autoverkaufszahlen für den April waren um 76% rückläufig. Aufgrund dieser Tatsache wird Tesla vermutlich im heurigen Jahr 2 Mrd USD zusätzlichen Liquiditätsbedarf haben. Im ersten Quartal verbrannte Tesla bereits 895 Mio an Cash, obwohl das Unternehmen einen operativen Gewinn auswies.

Wieso handelt die Tesla Aktie trotz schlechter fundamentaler Aussichten noch immer nahe ihren Höchstkursen? Der Grund ist recht einfach zu erklären. Die großen US Investmentbanken sehen Tesla immer noch sehr positiv, weil sie genau wissen, dass der neuerliche Kapitalbedarf durch weitere Aktienverkäufe durch das Unternehmen gedeckt werden muss. Und das wieder spült zusätzliche Verkaufsprovisionen in die Kassen der großen Investmentbanken, die diese Transaktion am Aktienmarkt begleiten werden. Selbst die Tesla Gallionsfigur Elon Musk hat in einem Tweet davor gewarnt, dass die Aktie überbewertet sei. Die Unternehmensergebnisse für das 2. Quartal 2020 werden katastrophal sein.

Wenn ich den S&P 500 betrachte, fühle ich mich um 20 Jahre jünger

Warum? Im März 2000 bestanden 54% der Investitionswerte des S&P 500 nur aus sieben großen Technologieaktien wie z.B. Microsoft, Oracle, Cisco Systems oder Intel. Heute bestehen 20% des S&P 500 aus Apple, Microsoft, Facebook Amazon und Google. Ein anerkannter Hedgefonds Manager hatte kürzlich Amazon, Facebook und Google als „voll bewertet“ bezeichnet und hinzugefügt, dass der S&P 500 der zweitest überbewertete Markt seit 1999 ist. Diese Feststellung lässt sich auch für einige andere Indexwerte treffen.

Wie wird es an den Aktienmärkten in den nächsten Wochen weitergehen?

Das Resümee ist, dass der Markt die fundamentalen Zahlen zu ignorieren beginnt. Es gibt allerdings auch noch eine Gruppe von Aktien, für die diese Aussage nicht zutreffend ist. Nämlich all jene, die trotz Corona Krise steigende Umsatz- und Gewinnzahlen aufweisen. Ja sogar mehr noch: die Analysten erhöhen bei diesen Werten oft sogar die Gewinnschätzungen für 2020. Genau das sind jene Investmenttargets auf die man sich derzeit konzentrieren sollte. Geschickte Investoren machen das seit geraumer Zeit auch bereits.

Executive Summary

- Die Aktienmärkte haben ihre Erholung zwar fortgesetzt, allerdings werden die Investoren zunehmend selektiver. Gefragt sind derzeit jene Werte, die trotz Corona Krise mit steigenden Gewinnzahlen und einem positiven Ausblick für 2020 aufwarten können.
- Das letzte Statement des US Notenbank Chef lässt den Schluss zu, dass in den nächsten Monaten zu keinen Veränderungen in der Zinslandschaft kommen wird – und schon gar nicht zu Zinserhöhungen.
- Der US Dollar hat in den letzten Tagen des Monats Mai ein wenig zur Schwäche geneigt. Allerdings ist eine nachhaltige Trendwende gegenüber dem Euro derzeit noch nicht absehbar.

US Aktienmarkt

Die neuesten Wirtschaftszahlen der US Volkswirtschaft zeigen im Detail folgendes Bild:

Das Wirtschaftswachstum für das 1. Quartal 2020 wird derzeit mit -5,0% p.a. geschätzt (nach +2,4% in 4. Quartal 2019). Das war der stärkste Rückgang seit dem 4. Quartal 2008 und noch etwas schlechter als die Analystenschätzung von -4,8%. Die Inflationsrate auf Jahresbasis für April liegt bei 0,3% (nach 1,53% für März). Die Arbeitslosenrate für April lag bei 14,7% (nach 4,4% im März), die Lohnkostensteigerungen lagen im April bei +4,4% (nach +0,5% im März). Der starke Anstieg der Lohnkosten lag daran, dass vor allem Arbeitnehmer mit geringer Ausbildung und daher geringem Verdienst im Zuge von Covid-19 gekündigt wurden. Dadurch wurde die Durchschnittsentlohnung in die Höhe getrieben. Die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter lagen im April bei -17,2% (nach -16,6% im März). Die Kapazitätsauslastung der US Produktionsbetriebe betrug im April 64,9% (nach 73,2% im März). Das Konsumentenvertrauen ist gefallen und liegt im Mai bei 72,3 nach 71,8 im April. Die Wirtschaftszahlen für den April zeigten den erwarteten starken Einbruch gegenüber März. Das große Fragezeichen bleibt aber die Entwicklung Wirtschaftsleistung im 2. Quartals 2020. Die Schätzungen der Analysten liegen derzeit bei -17%. Für das 3. Quartal liegen die Schätzungen derzeit bei -3,6%. Auch seitens der Analysten scheint eine schnell Erholung der US Wirtschaft nicht in Sicht zu sein.

Europäischer Aktienmarkt

Für das 1. Quartal 2020 beträgt das Wirtschaftswachstum in der Eurozone auf Quartalsbasis -3,8%, nach +0,1% für das 4. Quartal 2019. Das war der stärkste Einbruch seit Beginn der Aufzeichnungen für die Eurozone im Jahr 1995. Die Inflationsrate der Eurozone lag im April bei 0,4% (nach 0,7% im März), die Arbeitslosenrate lag im März bei 7,4% (nach 7,3% im Februar). Die Kapazitätsauslastung liegt für das 2. Quartal 2020 bei 69,7% gegenüber 80,9% im ersten Quartal 2020. Das Konsumentenvertrauen lag im Mai bei -18,8 (nach -22,0 im April). Das Konsumentenvertrauen ist im im Mai bereits wieder gestiegen. Die volle Auswirkung auf die volkswirtschaftlichen Daten wird zwar erst in den nächsten Wochen ersichtlich sein, doch das gestiegene Konsumentenvertrauen ist ein erster Silberstreifen am Horizont. . Derzeit liegen die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum für das 2. Quartal 2020 bei -12,5%, für das 3. Quartal 2020 erwarten die Analysten ein Wachstum von 4,5%. Die Arbeitslosenrate für das 2. Quartal wird derzeit mit bei 9,5% und für das dritte Quartal mit 10,5% geschätzt. Die wirtschaftliche Erholung in Europa sollte, wenn man den Analysten Glauben schenken darf, im Laufe des Sommers sichtbar werden.

Asiatischer Aktienmarkt

Die asiatischen Aktienmärkte erholten sich im Mai weiter. Den mit Abstand stärksten Eindruck hinterlässt derzeit der japanische Aktienmarkt. China und Indien sind derzeit noch deutlich schwächer unterwegs. Die wirtschaftliche Erholung im asiatischen Raum ist insgesamt bereits weiter gediehen als in Europa. Dies entspricht auch dem Verlauf der Covid-19 Pandemie, die ja in China ihren Anfang genommen hatte und naturgemäß ist dort auch die volkswirtschaftliche Erholung bisher am weitesten gediehen. Das Schlimmste im asiatischen Raum ist hier definitiv ausgestanden.

US Dollar

Der US Dollar scheint sich wieder in seine alte Tradingrange zwischen 1,10 und 1,12 zum Euro zurückzubewegen. Derzeit liegt er ziemlich genau in der Mitte bei rund 1,11. Die Frage ist natürlich jetzt, wo es hier weitergehen könnte. Eine Prognose ist derzeit schwer möglich, da die wilden Ausschläge im März im Zuge der massiven Zinssenkung in den USA die Volatilität des US Dollars stark in die Höhe getrieben hat. Diese Volatilität wird zunächst im Laufe der Zeit langsam weiter abgebaut werden. Das bedeutet, dass wir wohl auch noch in den nächsten Wochen mit einem Bodenbildungsprozess rechnen müssen, der eine genaue Richtungsangabe ziemlich schwer macht. Tendenziell neigt der US Dollar allerdings derzeit eher zur Schwäche gegenüber dem Euro. Ob das für eine nachhaltige Trendwende zugunsten des Euro reicht, werden wir vermutlich erst im Laufe des Junis herausfinden.

Rohstoffe

Der Star des Monats Mai war abermals das Rohöl. Nur diesmal in die andere Richtung. Je nach Rohölsorte ist der Preis für ein Fass um rund 90% seit den Tiefstständen im April wieder gestiegen. Jetzt ist vermutlich einmal eine Konsolidierungsphase angesagt, bevor man eventuell eine grundsätzliche, mittelfristige Wende im Rohölpreis erkennen kann. Gold hält sich ziemlich stabil auf einem Level zwischen USD 1700 und 1750. Auch Silber und Kupfer

zeigen deutliche Erholungsansätze. Der Anstieg von Kupfer könnte auch darauf hindeuten, dass der Markt hier eine beginnende Konjunkturerholung vorwegnimmt. Das würde auch im Einklang mit der Tatsache stehen, dass Rohstoffaktien in den letzten Tagen deutlich zulegen konnten. Ich werte dies auch als positives Signal für die Erholung der Weltwirtschaft.

Ausblick für den Brand Global Select

Unser globaler Aktienfonds konnte auch im Mai mit der allgemeinen Kurserholung an den Weltbörsen gut mithalten. Einmal mehr hat sich gezeigt, dass die fundamentale Qualität der ausgewählten Aktien von entscheidender Bedeutung ist. Im Falle eines allgemeinen Marktabsturzes – wie es im Zuge der Corona Pandemie im März der Fall war – lassen sich Kursverluste zwar nicht verhindern, entscheidend ist allerdings, dass das Portfolio im Zuge der nachfolgenden Markterholung nicht zurückbleibt. Ich gehe davon aus, dass der Markt in Zukunft deutlich selektiver in der Auswahl der Aktien sein wird und nicht mehr so in die Breite geht, wie dies in den letzten 2 Monaten der Fall war. Die Zeit für Stock Picking scheint nun wieder gekommen zu sein. Ein Markt, der sich auf wenige, fundamental ausgezeichnete Werte konzentriert kommt unserer Veranlagungsstrategie prinzipiell sehr entgegen. In diesem Sinne können wir trotz der nach wie vor zu erwartenden erhöhten Schwankungsfreudigkeit des Marktes mit Zuversicht in den Juni starten.

Alle hier dargestellten Aktienindizes sind Preisindizes.



Dr. Wolfgang Schiketanz

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von Schiketanz Capital Advisors GmbH erstellt, um interessierten Personen unverbindliche, wirtschaftliche Informationen über die analysierten Marktsektoren und ggf. Unternehmensaktien bereit zu stellen. Es basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen der Schiketanz Capital Advisors GmbH zum Redaktionsschluss und kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Darstellungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und enthalten gegebenenfalls vorausschauende Aussagen, die nicht Tatsachen der Vergangenheit beschreiben. Jeder Inhalt dieses Dokuments, der Absichten, Annahmen, Erwartungen oder Vorhersagen (sowie die zugrunde liegenden Annahmen) wiedergibt, beruht auf Schätzungen und Prognosen, die Schiketanz Capital Advisors GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung zur Verfügung standen.

Schiketanz Capital Advisors GmbH behält sich das Recht vor, die hierin geäußerten Meinungen und Stellungnahmen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Schiketanz Capital Advisors GmbH behält sich des Weiteren das Recht vor, Aktualisierungen dieser Informationen nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Das Dokument dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf der darin ggf. genannten Wertpapiere oder Finanzinstrumente oder irgendeines mit dem Unternehmen zusammenhängenden Wertpapiers oder Anlageproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Anlage-Strategie dar.

Dieses Dokument gewährt weder einen vollständigen Überblick über Wertpapiergeschäfte oder Wertpapier-Dienstleistungen und deren potentielle Risiken und Folgen, noch berücksichtigt es die individuellen Bedürfnisse des Anlegers/der Anlegerin hinsichtlich Ertrages, steuerlicher Situation, Risikobereitschaft bzw. Geeignetheit eines Wertpapiers bzw. Finanzinstrumentes oder einer Wertpapier-Dienstleistung (wie z.B. Portfolioverwaltung). Dieses Dokument ersetzt daher weder eine anleger- und objektgerechte Beratung noch eine umfassende Risikoaufklärung.

Die dargestellten und beschriebenen Wertentwicklungen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzinstrumentes oder eines Wertpapier-Portfolios zu. Hinweise auf die frühere Wertentwicklung garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Geschäfte mit Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten sowie das Inanspruchnehmen von Wertpapier-Dienstleistungen können riskant bzw. spekulativ sein. **Wert und Rendite einer Anlage in Wertpapiere, sonstiger Finanzinstrumente und Wertpapier-Portfolios können steigen, aber auch fallen, weshalb bei Eintritt bestimmter Umstände Verluste bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals entstehen können.**

Nicht jedes Geschäft ist für jede Anlegerin/jeden Anleger geeignet. Daher sollten Anleger vor Abschluss eines Wertpapiergeschäfts oder der Inanspruchnahme einer Wertpapier-Dienstleistung ihre eigenen Berater (insbesondere Rechts- und Steuerberater) konsultieren, um sicherzustellen, dass – unabhängig von den hierin enthaltenen Informationen – das geplante Wertpapier bzw. Finanzinstrument oder die Wertpapier-Dienstleistung ihren Bedürfnissen und Wünschen genügt, dass sie die Risiken vollständig verstanden haben und nach reiflicher Überlegung zur Überzeugung gelangt sind, dass sie das beabsichtigte Geschäft abschließen können und möchten sowie in der Lage sind, die wirtschaftlichen Folgen (Risiken) zu tragen. Anleger werden ausdrücklich darauf hingewiesen, die jeweiligen auf gesetzlich vorgeschriebenen Kunden- bzw. Produktinformationen zu beachten.

Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne der gesetzlichen Bestimmungen des Artikel 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 dar und unterliegt daher nicht den gesetzlichen Bestimmungen für die Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen

Obwohl Schiketanz Capital Advisors GmbH die herangezogenen Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt Schiketanz Capital Advisors GmbH (einschließlich ihrer Vertreter und Mitarbeiter) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments. Weder Schiketanz Capital Advisors GmbH, noch ein Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstige Angestellte und Mitarbeiter von Schiketanz Capital Advisors GmbH haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieses Dokuments entstehen.

Dieses Dokument wurde auf der Grundlage der österreichischen Gesetzgebung sowie und für das Gebiet der Republik Österreich erstellt. Die Weitergabe dieses Dokuments sowie der Vertrieb der hierin genannten Finanzinstrumente und/oder Wertpapier-Dienstleistungen sind in einigen Ländern beschränkt bzw. verboten. Dies gilt insbesondere für Kanada, die Schweiz und die Vereinigten Staaten von Amerika. Die Weitergabe dieses Dokuments sowie ggf. das Anbieten und der Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb der USA oder an U.S. Persons (im Sinne der Definition in Regulation S des U.S. Securities Act of 1933 in der jeweils geltenden Fassung) sind verboten, sofern das Recht der USA oder deren einzelner Bundesstaaten nicht eine Ausnahme festlegt. Personen, die in Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über diese Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments versichert der Empfänger, die vorgenannten und sonstigen anwendbaren Regelungen zu berücksichtigen und einzuhalten. Weitere Informationen können von Sie von Schiketanz Capital Advisors GmbH auf Anfrage erhalten.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Angaben, Einschätzungen, Meinungen und Schlussfolgerungen sind urheberrechtlich geschützt. Druckfehler vorbehalten.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt die rechtswidrige, unwirksame oder nicht durchsetzbare Bestimmung die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Der veröffentlichte, deutschsprachige Prospekt des Fonds Brand Global Select in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung steht Interessenten bei der iechtensteinische Landesbank (Österreich) AG, 1010 Wien, Heßgasse 1 zur Verfügung und ist auch auf der Internetseite www.schiketanz.at abrufbar. Dieses Dokument unterliegt dem Copyright © des Medieninhabers Schiketanz Capital Advisors GmbH.