

## Zugfahrt gestoppt: Störung im Betriebsablauf

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

als Reisende kennen Sie vielleicht das ungeplante Anhalten eines Zuges auf offener Strecke. Mit der Standard-Durchsage, dass sich die geplante Ankunft wegen "einer Störung im Betriebsablauf" verzögert, werden die Reisenden informiert. Ahand von drei Szenarien möchte ich Ihnen aufzeigen, wie die aktuelle Lage eingeschätzt werden kann. **Szenario 1:** Oft werden Anschlusszüge verpasst, aber mit mancherlei Unannehmlichkeiten werden die Reiseziele schließlich erreicht. Viele Volkswirte und auch Markt-Beobachter gehen davon aus, dass das Corona-Virus als vorübergehende Störung im wirtschaftlich globalen Betriebsablauf zu sehen ist. Ist das Hindernis aus dem Weg geräumt, wird es weitergehen wie bisher. Dank der riesigen Geldmengenzuwächse aus Kredit- und Konjunkturprogrammen der Notenbanken und Regierungen wird die Lokomotive wieder Fahrt aufnehmen. In diesem Szenario wurde die Aufwärtsbewegung nur kurz unterbrochen und der Aufschwung an den Aktienmärkten geht unverrichteter Dinge weiter. In der Finanzkrise 2008/2009 waren die Rechnungseinheiten Milliarden. Sie brachten die Weltwirtschaft wieder in Schwung. Nun sind es Billionen. Wird diese optimistische Rechnung aufgehen? Ist nicht doch mehr Sand im Getriebe? **Szenario 2:** Die Lokomotive kann nur mit fremder Hilfe weiterfahren. Sie wird abgeschleppt. Nachdem der Konjunkturzug eine lange Zeit auf gerader Ebene unterwegs war, werden wir eine Zeitlang mit Gegenwind zu kämpfen haben. Ob mit eigener oder fremder Kraft, der Zug wird in jedem Fall weiterfahren. In diesem Fall geht man davon aus, dass die Tiefstkurse von März nicht mehr unterboten werden. Es sind weitere größere Korrekturen möglich, die schließlich auch die Voraussetzung für einen gesunden Aufwärtstrend sind. **Szenario 3** ist eine deutlich pessimistischere Variante: Beobachter weisen darauf hin, dass einige Waggons nachhaltig abgehängt wurden. In ihnen sitzt eine große Anzahl der globalen Bevölkerung. Der Konjunkturzug kann daher nur mit gedrosselter Kraft weiterfahren. Selbst wenn es zu keinen weiteren Corona-Stopps kommen sollte, wird es lange dauern, bis alle Passagiere wieder an Bord sind. Die Lokomotive muss auch irgendwann mal wieder mit eigener Kraft weiterfahren. Der Schienenverkehr muss generalüberholt werden. Das alte Management des Unternehmens versucht mit wirkungslosen Maßnahmen die Maschine wieder flott zu bekommen und verliert sich zusätzlich in Machtkämpfen, statt Probleme zu benennen und anzugehen. In diesem Fall liegen die eigentlichen Probleme der durch das Corona-Virus verursachten Störung noch vor uns. Die Aktienmärkte können die Tiefstände von März 2020 im Laufe der nächsten Monate noch unterbieten.

Meine Meinung ist, dass wir mit Blick auf die großen gesundheitlichen und wirtschaftlichen Risiken vor großen politischen Herausforderungen stehen. Wir können zunächst nur auf Zeit spielen, um die Schäden zu begrenzen. Ein Ende dieses Zustandes ist noch nicht absehbar. Ich empfehle daher weiterhin eine defensive Ausrichtung der Anlagestrategie, die eine relativ hohe Liquiditätshaltung einschließt. Das **Szenario 3** schwebt als Damoklesschwert über den Märkten, ohne das dieses ausreichend antizipiert wird. Ich rate daher weiter zur Vorsicht:

### Corona-Virus:

- Bei Beachtung der Präventionsempfehlungen verbreitet sich das Corona-Virus nur langsam und bleibt daher kontrollierbar. Dennoch ist die Gefahr keinesfalls gebannt. Die Anzahl der globalen Ansteckungen pro Tag steigt weiter an und erreichte mit 185.000 Infizierten einen neuen Rekord. Die Dunkelziffer dürfte viel höher sein.
- In Europa und Asien scheint die Pandemie, trotz neuer Krisenherde in Schlachthöfen, Märkten und Wohnsiedlungen unter Kontrolle zu sein. In Amerika steigt die Zahl der Neuinfektionen in 26 der 50 Bundesstaaten noch an. Das Land verzeichnete am 28.06.2020 einen Rekord von 45.000 Ansteckungen pro Tag. Der auch in der US-Bevölkerung anerkannte Immunologe Fauci ist weiterhin sehr besorgt über die Entwicklungen und hält 100.000 Ansteckungen pro Tag für möglich. Er appelliert insbesondere an die Jugend, die Empfehlungen einzuhalten.
- Angesichts der anbrechenden Urlaubszeit, der Lockerungen und der teilweisen Unvernunft der Menschen, sollte die Gefahr einer globalen zweiten Welle nicht unterschätzt werden.
- Das Corona-Virus wirkt sehr subtil. Medizinisch stellt es Ärzte und Krankenhäuser vor große Herausforderungen.
- Das Medikament Remdesivir scheint den Krankheitsverlauf abmildern zu können.
- Wissenschaftliche Untersuchungen legen nahe, dass der Aufbau einer natürlichen "Herdenimmunität" durch Antikörper zwischen 10 und 20 Jahren dauern wird.
- Die Hoffnungen liegen daher auf der Entwicklung eines Impfstoffes. Die Erforschung ist aufwendig und schwierig. Der Einsatz von Impfstoffen ist risikobehaftet. Mit einer Einführung ist aus heutiger Sicht nicht vor 2021 zu rechnen.

### Weltwirtschaft:

- Die Weltwirtschaft befindet sich am Ende eines spätzyklischen Aufschwunges, dessen Dauer historisch einmalig ist.
- Ebenso einmalig ist die Tiefe des erfolgten Absturzes in eine Rezession. Der Konjunkturreinbruch ist dreimal stärker als jener in der Finanzkrise 2008/2009. Bisher haben sich die Stimmungskennzeichen wieder erholt. Eine Rückkehr zur Normalität könnte weitaus länger als erwartet dauern.
- Am langen Aufschwung der Weltwirtschaft haben nur wenige partizipiert. Eine Mehrheit der Amerikanerinnen und Amerikaner haben deutliche Reallohnverluste in Kauf

nehmen müssen. Viele Haushalte leben in prekären Verhältnissen. 40% können Arztrechnungen nicht begleichen. Die Welthandelsorganisation WHO schätzt, dass der Welthandel um 1/3 zurückgeht. Das Corona-Virus trifft gerade Schwellenländer hart. Der Einbruch beim Tourismus wird die südlichen EU-Länder vor große Probleme stellen. Deutschland leidet als Exportnation.

- Umsatz- und Einkommensrückgänge bei Unternehmen und Bürgern führen zu einem Verzehr von Substanz. Viele werden aufgrund von zu geringen Rücklagen, die Krise nicht überstehen und in Insolvenz gehen. Durch die Notfallkredite seitens der Regierungen und Notenbanken wird dieser Prozess verzögert. Optimistische Annahmen zum Konjunkturverlauf sind aus diesem Grund mit Vorsicht zu genießen. Die echten Probleme stehen noch vor der Tür.
- Dennoch ist unter diesen pessimistischen Gesichtspunkten die Geldanlage in substanzstarken und innovativen Unternehmen empfehlenswert. Gute Unternehmen sind Krisengewinner. Die Spreu trennt sich vom Weizen. Ob Kriege, Wirtschafts- oder Finanzkrisen mit Inflationen oder Deflationen, sachwertgebundenes Kapital in Unternehmen ermöglicht die Sicherung von Vermögen in unsicheren Zeiten.

### Politik und Schulden

- In dieser bisher in der Nachkriegsgeschichte einmaligen Situation, mussten die Regierungen und Notenbanken die Weltwirtschaft mit riesigen Beträgen vor dem Zusammenbruch bewahren. Dies sind die Lehren, die wir aus den Fehlern bei der Bewältigung der Weltwirtschaftskrise 1929 ziehen konnten. Die aktuellen Maßnahmen sind der Not geschuldet. Dank der niedrigen Zinsen ist die Schuldentragfähigkeit gegeben. Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, dass die Kapitalmärkte dieses Spiel mitspielen werden.
- Die Schulden könnten in den Büchern der Notenbanken verschwinden und später ausgebucht werden. Schulden sind Verbindlichkeiten, denen entsprechende Forderungen gegenüberstehen. Nehmen wir das Beispiel Japan: Das Geld und das Privatvermögen der Japaner entspricht den Schulden des Staates. Die Notenbank nimmt schon seit Jahren einen Großteil der Neuverschuldung in die eigenen Bücher. Trotz der hohen Staatsverschuldung von bald 250% des Bruttosozialproduktes gilt das Land als nicht überschuldet. Ein Währungsschnitt unter Beteiligung der japanischen Bürger wird die Politik nicht vornehmen wollen. Im Falle Japans könnte die Notenbank auf die Forderungen gegen den Staat verzichten, da Gläubiger und Schuldner als Einheit definiert werden können. Dies wäre eine bestechend einfache Lösung des Schuldenproblems. In der Volkswirtschaftslehre gibt es eine solche Theorie noch nicht. In Japan könnte sie aus pragmatischen Gründen angewendet werden. Die Vereinigten Staaten von Amerika könnten diesem Beispiel einfacher folgen als Europa, das gerade in finanzpolitischen Fragen untereinander sehr zerstritten ist.
- Ein wesentlicher gesellschaftlicher Kritikpunkt seit der Finanzkrise 2008/2009 war, dass die Geldpolitik reiche Menschen bevorteilt. Die Schere zwischen Arm und Reich hat

sich weiter geöffnet. Diese Kritik ist nicht von der Hand zu weisen. Die führende Wirtschaftsmacht USA vereint 31% der Weltschulden auf sich, obwohl sie nur 4% der Bevölkerung ausmacht. Innerhalb Amerika ist das Vermögen ungleich stärker verteilt als in anderen Industrienationen.

- Anders als in der Finanzkrise 2008/2009 kann sich die Politik nicht auf ein koordiniertes Vorgehen einigen. Insbesondere die USA ziehen sich aus internationalen Institutionen wie der Weltgesundheits- oder Welthandelsorganisation zurück. Innen- und außenpolitisch schürt Amerika zahlreiche Konflikte. Die Auseinandersetzungen mit China und Europa nehmen eher an Schärfe zu und in Europa wird ein unregelmäßiger Brexit wahrscheinlicher.

#### Märkte:

- Die Aktienmärkte sind normalerweise ein Spiegel der wirtschaftlichen Entwicklungen. In Phasen guter Konjunktur steigen sie und in Rezessionen fallen sie. Einigermaßen verlässliche Datenreihen gibt es seit 150 Jahren. Bei leichten Rezessionen verlieren Aktien im Schnitt 30%. Bei schweren Rezessionen wie 1973 (Ölkrise), 2000 (Internet-Blase) und 2008 (Finanzkrise) liegen die Verluste zwischen 50 und 60%. Sie kletterten 1929 auf über 80%. Trotz der Schwere des konjunkturellen Einbruchs durch das Corona-Virus haben die Aktienmärkte bisher in der Spitze nur 37% verloren. In der Rangliste der stärksten Kurseinbrüche reicht dies gerade für einen Platz unter den Top-Ten.
- Aktien gelten als Frühindikatoren und steigen bereits, wenn die Wirtschaft sich noch in der Rezession befindet. Ein nachhaltiger Anstieg von Aktienpreisen kommt erfahrungsgemäß aber erst dann in Gang, wenn 70 bis 80% der Rezessionsstrecke zurückgelegt ist. Wie in **Szenario 1** dargelegt, gibt es Markt-Beobachter, die nur eine kurze Rezession unterstellen. Eine solche optimistische Annahme erscheint mir unwahrscheinlich. Wie das Corona-Virus werden uns die Folgen des Wirtschaftseinbruchs noch länger beschäftigen.
- Zwischen Hoch- und Tiefkursen an den Aktienmärkten, die mehr als 30% betragen, erstreckten sich diese Prozesse in der Vergangenheit im Schnitt über eine Dauer von 16 Monaten. Es wäre fast ein Wunder, wenn angesichts der Dramatik der wirtschaftlichen Entwicklung, dieser Prozess in einem Monat über die Bühne gegangen sein sollte.
- Die Geldschwemme hat die Märkte zunächst beruhigt. Die Flut hebt alle Boote, zunächst von Anleihen und dann von Aktien. Durch den bisher einmaligen Ankauf in Milliardenhöhe von Unternehmensanleihen mit schlechten Bonitäten durch die Notenbanken, konnte ein Zusammenbruch der Kreditmärkte verhindert werden. Selbst der liquideste Markt für amerikanische Staatsanleihen, musste durch die amerikanischen Notenbank zeitweise abgeschirmt werden. Diese als Sicherheit hinterlegten US-Staatsanleihen mussten von Hedgefonds und Private Equity Fonds verkauft werden, um eingeräumte Kreditlinien wieder ins Lot zu bringen. Um ein Einbrechen des Schuldenkartenhauses zu verhindern, wurden wieder wie in 2008 die Finanzspekulanten zunächst als Erste

gerettet. Das ist auch eine traurige Wahrheit. Chancen zu einer Regulierung des Finanzsektors wurden nach der Finanzkrise nicht genutzt. Eine einfache Regel wäre zum Beispiel, für Finanzspekulationen mindestens 50% Eigenkapital zu fordern, damit Verluste direkt verbucht werden können. Vor der Finanzkrise 2008/2009 lagen die investierten Eigenmittel der Hedge- und Private Equity Fonds in der Regel weit unter 10%. Dank der Lobbyarbeit der Finanzindustrie hat sich darin nichts Wesentliches geändert. Grundsätzlich habe ich nichts gegen Spekulationen. Aber bitte nur auf eigenes Risiko und mit eigenem Geld. Wenn Märkte und Banken mit öffentlichen Mitteln permanent gestützt werden müssen, werden wir die Schuldenspirale nie verlassen können.

- Die Hypothekenkrise in den USA begann 2007. Die Folgen konnten zunächst durch die Notenbanken noch in Schach gehalten werden. Die Hilfen flossen an die Banken und in die Märkte, nicht zu den Hausbesitzern, die ihre Raten nicht zahlen konnten. 9,5 Millionen Immobilien wurden zwischen 2006 und 2014 versteigert (Quelle: Studie der Uni München, FAZ vom 25.05.2020). Die Pleite der Investmentbank Lehman konnte die Notenbank Fed im September 2008 jedoch nicht verhindern. Sie brachte das Fass schließlich zum Überlaufen. Das Auftreten eines solchen "Lehman-Moments" durch die nicht abwendbare Insolvenz eines großen Unternehmens oder eines Finanzinstitutes halte ich für eines der größten Risiken, denen die Kapitalmärkte in den kommenden Monaten ausgesetzt sein werden.
- Das Corona-Virus hat auch Segmente der Immobilienmärkte stark getroffen, insbesondere Gewerbe- und Büroimmobilien. In New York blickt man mit Sorge auf Mieten, Preise und Leerstände. In Großbritannien wurden Immobilienfonds in Höhe von 28 Mrd. Pfund vorsorglich "eingefroren". Die Kurse Europäischer Immobilienaktien wie Rodamco und Euroshop (u.a. Betreibergesellschaft des Löhrl-Center und des Forum-Mittelrhein in Koblenz), haben hohe Verluste verzeichnet, die nicht wieder aufgeholt wurden.
- Angesichts der zu erwartenden starken Einbrüche bei den Unternehmensgewinnen und den stark gestiegenen Aktienpreisen in den letzten Wochen, besteht die Gefahr einer Bewertungsblase, die platzen könnte. Das Interesse der Anleger konzentriert sich zunehmend auf wenige Titel aus dem Technologiesektor (Amazon, Apple, Microsoft, Google, Facebook), die für einen Großteil der Aktien-Index-Zuwächse in den letzten Wochen verantwortlich sind. Dieser Zustand erinnert an das Jahr 2000, als die Internet-Blase platzte. Auch befindet sich die Spekulationsneigung von Privatanlegern in Amerika auf einem beängstigenden Niveau. Auf der führenden amerikanischen Handelsplattform "Robinhood" wurden in den letzten Wochen 3 Millionen neue Konten eröffnet. Auch die an US-Haushalte ausgezahlten Stützungsgelder fanden den Weg an die Börse.
- Krisenangepasste günstige Unternehmensbewertungen verzeichnen Aktien aus Schwellenländern und aus Japan. Auch sind viele kleine Gesellschaften aus der zweiten und dritten Reihe durchaus günstig bepreist. Dies ist ein Feld für kleine Fondsgesellschaften, da sich die großen Banken in der Regel auf "Blue Chips" konzentrieren.

- In Krisenzeiten bieten gerade Aktienmärkte zudem einmalig günstige Gelegenheiten zum Erwerb von langfristig attraktiven Unternehmen. Die tägliche Handelbarkeit eröffnet die Möglichkeit auf "Sonderangebote" schnell reagieren zu können. Gute Aktienfonds-Manager warten ab und pflegen geduldig ihre "Einkaufslisten".

#### Marktmeinungen:

- Anders als 2009 sieht die fast 90-jährige Investmentlegende Warren Buffett keine Gelegenheit zum Einstieg. Es gibt seiner Meinung nach zu viele "jämmerliche Exzesse". Er hat sich von Aktien getrennt und dabei auch Verluste realisiert. Sein langjähriger Partner Charlie Munger, 96 Jahre, warnt vor dem "schlimmsten Taifun aller Zeiten".
- Jeremy Grantham, 81 Jahre, Gründer der Investmentboutique GMO, ist ein langfristig sehr erfolgreicher Anleger ohne Spekulationsneigungen, der seine Aktienquoten von 55% auf 25% gesenkt hat.
- Der renommierte US-Analyst Ed Yardeni, der zu den Daueroptimisten an der Wall-Street zählt, dessen Ratschläge in der Vergangenheit sehr wertvoll waren, warnt nun nach dem schnellen Anstieg vor einer Korrektur. Er schließt die Möglichkeit einer Kernschmelze ("melt-down") nach einer Phase der Überhitzung ("melt-up") nicht mehr aus.
- Wie die aktuelle Entwicklung zeigt, setzen viele Investoren (zum Beispiel die deutschen Vermögensverwalter Jens Ehrhardt und Peter Huber) auf die Fortsetzung der Hausse. Ihrer Meinung nach folgen die Wertpapiermärkte der expansiven Geldpolitik, die wiederum positive wirtschaftliche Folgen für die Realwirtschaft haben wird. Andere bleiben auf der Party, solange die Musik spielt. Die kommenden Monate erfordern viel Erfahrung und Fingerspitzengefühl.
- Ich selbst bin überzeugter Kapitalanleger. Ich schätze die Kapitalmärkte, da ich dort Engagements mit breiter Risikostreuung, ohne Verbindlichkeiten in Erwägung zu ziehen, eingehen kann. Unternehmertum bleibt für mich das spannendste Thema überhaupt. Wenn es eine Zukunft gibt, an die ich auch – nicht nur wegen meiner Kinder - fest glaube, dann liegt sie in einer freien Marktwirtschaft, in der sich die verschiedenen Talente der Menschen am besten entfalten können. In einer Demokratie werden die Spielregeln vereinbart und der Staat wacht als Schiedsrichter und sorgt dafür, dass Regelverstöße bestraft werden.

## Deutsche Aktien (DAX):

31.12.2019 13.249,01 Punkte  
30.06.2020 12.367,33 Punkte (-6,55%)



171,8%HL Intervall: 1 Tag Hoch: 13.789,00 Tief: 5.072,33

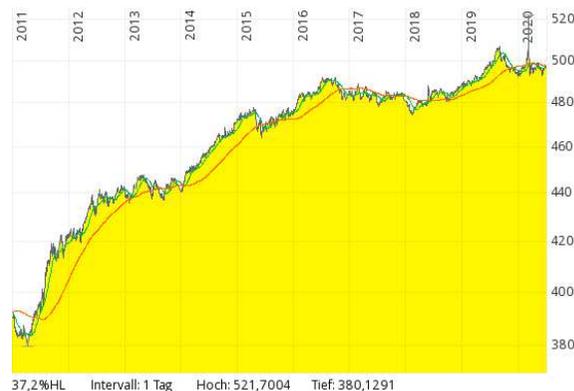
Der Deutsche Industrie- und Handelsverband (DIHK) sprach von „erschreckenden Zahlen“. 750.000 Betriebe arbeiten kurz. In 2008/2009 waren es rund 100.000 Betriebe. 2/3 der Betriebe über 1.000 Mitarbeiter kürzen Investitionen und legen Sparprogramme auf, die in der Regel auch Entlassungen vorsehen. Die noch im Mai von vielen Unternehmen geäußerte Zuversicht hat bereits im Juni wieder einen deutlichen Dämpfer erfahren. Der deutsche Einzelhandelsverband rechnet mit 50.000 Insolvenzen. Die einzige gute Nachricht scheint, dass es eigentlich schlimmer nicht werden kann. Insofern wird jeder kleiner Fortschritt von den Börsen als Verbesserung angesehen. Nach einem 12-jährigen Aufschwung kann man sich nur schwer mit einer neuen Realität abfinden. Der Weg zu einer neuen Normalität wird ein steiniger sein. Möbelhäuser liefern sich Rabattschlachten von über 50%. Bei dem Rating-Institut Creditreform, welches Daten zur Beurteilung von Bonitäten von Unternehmen wie die Schufa von Privatpersonen sammelt, erzielen nur 1/3 der deutschen Unternehmen sehr gute Noten. Ab dem 2. Halbjahr rechnet man bei der Bundesbank mit zunehmenden Insolvenzen. Die Insolvenz von Wirecard, die nichts mit dem Corona-Virus zu tun hatte, hat hohe Wellen geschlagen. Wirecard war nicht in den von mir empfohlenen Fonds vertreten. Die Finanzaufsicht BaFin und die Wirtschaftsprüfer stehen unter begründetem Verdacht, grob fahrlässig agiert zu haben. Die Kredit gebenden Banken müssen nun Abschreibungen in Milliardenhöhe hinnehmen. Unabhängig von diesem Einzelfall schätzt ein Europäisches Wirtschaftsinstitut den durch die Corona-Krise verursachten zusätzlichen Eigenkapitalbedarf der Europäischen Banken je nach Krisenverlauf zwischen 140 und 600 Milliarden EURO. Es wird bereits eine präventive Rekapitalisierung durch den Europäischen Krisenschirm ESM ins Spiel gebracht. Hatten laut EZB die Banken hohe Eigenkapitalmittel, um Rezessionen zu überstehen? Müssen es schon wieder öffentliche Gelder sein? Die Geschichte wiederholt sich offenbar.

Erstaunlich sind die Corona-Virus Folgen für das Gesundheitssystem. Nach Angaben der Krankenkassen beträgt die Auslastung der Krankenhäuser lediglich 50%. Die Anzahl der Herzinfarkte liegt 1/3 und die der Schlaganfälle um 1/5 unter den Vorjahreswerten. Die Beschwerden am Bewegungsapparat sind gar um 2/3 niedriger als üblich. Nach einer kurzen Hochkonjunktur herrscht in den Apotheken mittlerweile eine Flaute. Weniger Flugverkehr und weniger Krankheiten sind eigentlich wünschenswerte Entwicklungen. Für die betreffenden Branchen sind sie jedoch aufgrund der enormen Einnahmehinbrüche dramatisch. Selbst die Bierbranche rechnet aufgrund des ausgefallenen Veranstaltungsgeschäfts mit herben Einbußen.

## Deutsche Anleihen (REX-P):

31.12.2019 493,22 Punkte  
30.06.2020 496,55 Punkte (+0,68%)

Nun ist es so gut wie sicher. Nach der Flutung der Wirtschaft und der Finanzmärkte gibt es kein zurück mehr zu nachhaltig positiven Zinsen für Sparer oder Kapitalanleger. Dieser Trend zeichnete sich spätestens seit 2008/2009 ab. Österreich legte jüngst eine 100-jährige Anleihe zu 0,88% auf und verzeichnete dabei eine Nachfrage, die das Emissionsvolumen fast um das 10-fache überstieg. Die Zinswelt ist verrückt.



37,2%HL Intervall: 1 Tag Hoch: 521,7004 Tief: 380,1291

Der Anlagentotstand ist so überwältigend, dass Inflation oder das Risiko eines Zahlungsverzuges komplett ausgeblendet werden. Auch fließen Gelder in die Aktienmärkte und sorgen dort zum Teil für irrationale Preisbewertungen. Die Vermögenspreis-Inflation sorgte ab 2008 für steigende Immobilienpreise und Anleihenurse, die die Erträge dieser Anlageklassen in Richtung Null drückten. Die Kursentwicklung von Aktien in den letzten Wochen bestätigt die Vermutung, dass die so genannte „asset-price-inflation“ nun auch die Aktienmärkte erfasst hat. Die Kurssteigerungen in den Aktienmärkten korrespondieren seit 2009 noch mit steigenden Gewinnen, sodass die Bewertungen noch nicht aus dem Ruder gelaufen sind.

Nun besteht auch für dieses Segment des Kapitalmarktes die Gefahr einer Preisblasenbildung.

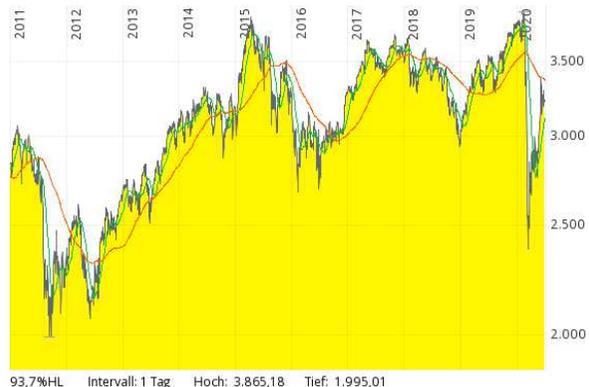
Wie können Schulden getilgt werden? 1. Durch Wachstum: Dies ist aus heutiger Sicht zunächst unwahrscheinlich. 2. Durch Inflation: Diese entsteht entweder aus Lohn-Preis-Spiralen, welches ein extremes Wachstumsszenario voraussetzt oder durch einen Mangel an Gütern, insbesondere von Grundnahrungsmitteln. Beides ist aktuell ebenso unwahrscheinlich. Dank der niedrigen Energiepreise einer allgemein sinkenden Nachfrage verzeichnen 12 von 19 EU-Ländern Preisrückgänge. 3. Durch Kauf von Staatsanleihen durch die Notenbanken: Dies geschieht aktuell. Den Mechanismus habe ich eingangs einschließlich möglicher Konsolidierungsoptionen beschrieben. Das ist der Weg des geringsten Widerstandes.

## Europäische Aktien (Euro-Stoxx 50):

31.12.2019 3.745,15 Punkte  
30.06.2020 3.234,07 Punkte (-13,65%)

Der 08.05.2020 war ein Feiertag. Vor 75 Jahren endete der 2. Weltkrieg, und für Europa und insbesondere für Deutschland begann eine nicht zu erwartende positive Zeit des Wiederaufbaus, der wirtschaftlichen Prosperität und des Friedens. Die Gründung der europäischen Union und auch die erfolgreiche Einführung des EURO waren wichtige Zwischenetappen dieser Erfolgsgeschichte. Mit der Finanzkrise 2008/2009, die auch europäische, insbesondere deutsche Banken hart zusetzte, kam es in der Folge zu der Euro-Krise, die nicht nur den Bestand der europäischen Währungsunion und des Euro in ihren Grundfesten erschütterte. Zusätzlich traf die Flüchtlingskrise die in sich zerstrittene Gemeinschaft. Ist nun die Corona-Krise die Chance, gemeinsam an einen Strang zu ziehen und die Vergangenheit hinter sich zu lassen? Die Bereitschaft einer größeren Solidarität scheint zumindest gegeben. Ähnlich wie in Japan oder Amerika, bleibt uns nichts anderes übrig, als den Versuch zu unternehmen, die finanziellen Ressourcen auszuschöpfen und sinnvoll in die Linderung von Not und den Wiederaufbau unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zu investieren. Die Chancen dazu stehen vielleicht sogar besser als gedacht. Selbst der von der EU-Kommission unter der Führung von Ursula von der Leyen vorgeschlagene 1.300 Mrd. schwere Solidaritätsfonds fand bei konservativen Politikern wie Friedrich Merz Zustimmung. Die EUROPäische Zentralbank EZB unter Christine Lagarde hat bisher auch dazu beigetragen, die Märkte zu beruhigen. Die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen fallen im Vergleich zu jenen in den USA noch bescheiden aus. Die Haushaltsdefizite in der EU in 2020 werden auf 8% geschätzt, während die USA in Richtung 20% steuert. Im Falle der aktuellen Notlage ist das EU-Defizit mehr als gerechtfertigt. Wie irritierend ist die Tatsache, dass das

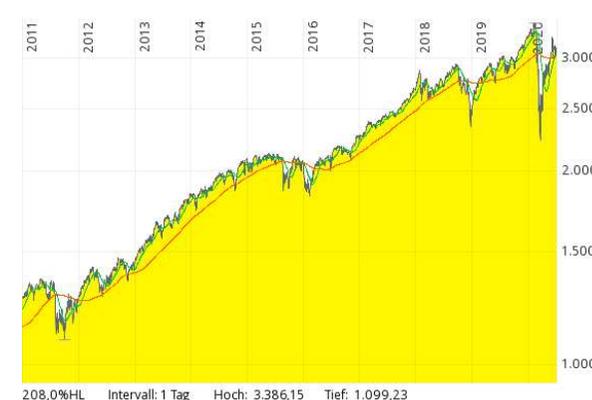
Haushaltsdefizit der Amerikaner bei guter konjunktureller Lage 2019 bereits bei 6% lag. In Anbetracht der aktuellen Corona-Virus Krise verfügt Europa über eine wesentlich bessere Ausgangsposition als die Amerikaner!



## EURO versus US-Dollar

**31.12.2019** 1,1212 US-Dollar  
**30.06.2020** 1,1232 US-Dollar (+0,12%)

Der USD ist eine Krisenwährung. Die Welt braucht viele USD, um Verbindlichkeiten begleichen zu können. Ein Großteil des Welthandels wird in USD fakturiert. Gehen die Märkte davon aus, dass sich die Wirtschaftskrise verschärft, steigt die Nachfrage nach USD. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, hat die US Notenbank Fed ihren Zinssenkungsspielraum voll ausgeschöpft, während in Europa die Zinsen bereits auf Null waren. Die Zinsdifferenz zwischen USD und EURO, die sich im letzten Jahr noch bei 3% befand, verminderte sich auf 1,2%. Damit verlor der USD den Zinsvorsprung. Der EURO bekam damit Aufwind. Sollte sich die sich abzeichnende Rückkehr internationaler Investoren nach Europa fortsetzen, hat der EURO weiteres Aufwertungspotenzial. Dies wäre auch im Interesse der Amerikaner, die mit einem schwächeren USD ihre schwache Handelsbilanz aufbessern könnten.



Das Corona-Virus scheint sich dank der getroffenen harten Maßnahmen in Europa nicht weiter auszudehnen. Wir können mit gutem Gewissen weitere Lockerungsschritte wagen. Anders Amerika, wo sich die Situation nach den jüngsten Entwicklungen zufolge nochmals richtig zuspitzt. Die soziale Absicherung in Europa ist weitaus höher als in Amerika. Italien, Spanien und Frankreich haben nach den guten Erfahrungen von Deutschland das Instrument von Kurzarbeitergeld übernommen. Positiv gesehen, könnten die langjährigen und schwierigen Diskurse in Europa über wirtschafts- und sozialpolitische Maßnahmen, sich nun bewähren. Interessant und sehr ermutigend war die Meldung, dass bereits 2018 mehr Technologiewerte in Europa den Weg an die Börse gefunden haben, als in Amerika. Insbesondere Frankreich hat hier offensichtlich gute Rahmenbedingungen für die Ansiedlung von jungen Unternehmen geschaffen. Die fremdenfeindliche Ausrichtung der US-Politik macht Amerika unattraktiver für Gründer.

Im Hinblick auf die Finanzierungsbedingungen in Europa wäre es fahrlässig, die gegebenen Möglichkeiten nicht auszuschöpfen um jetzt in die Zukunft von Europa zu investieren. Der Zinsaufwand für diese Maßnahmen ist gleich Null. Zusammen mit der EZB wird das Krisenmanagement gelingen. Dabei stehen wir in Konkurrenz zur Weltwirtschaftsmacht USA. Die Karten, die wir dabei in den Händen halten sind nicht die Schlechtesten. Wir sollten die Krise als Chance begreifen. Die Musik spielte bisher eindeutig in Amerika. Im Rückblick auf die letzten 50 Jahre konnten die amerikanischen Aktienmärkte die europäischen Märkte klar abhängen. Zu Beginn der Corona-Virus Krise erreichte diese Entwicklung einen neuen Höhepunkt. Die Untergewichtung europäischer Aktien in den globalen Depots hatte den Höchststand von 17% erreicht. Der größte Vermögensverwalter der Welt, das US-Unternehmen Blackrock hat seine Meinung kürzlich geändert. Nun heißt es Amerika neutral und Europa übergewichten.



## Amerikanische Aktien (S&P 500 Index)

**31.12.2019** 3.230,78 Punkte  
**30.06.2020** 3.100,29 Punkte (-4,04%)

Amerika erlebte den stärksten wirtschaftlichen Einbruch der letzten 100 Jahre. Die Arbeitslosenquote schnellte von unter 4% auf 20% hoch. 22 Millionen Amerikaner verloren binnen weniger Wochen ihre Jobs. Die entspricht der Anzahl der neu geschaffenen Stellen seit der Finanzkrise. Mit dem Anlaufen der Wirtschaft sank die Arbeitslosenquote wieder auf 15%. Die Märkte atmeten auf. Berechnungen der Universität Chicago zu Folge, könnten bis zu 40% der Jobs dauerhaft verloren sein. Damit ist es wahrscheinlich, dass sich die Arbeitslosenquote in Amerika längerfristig bei 10% einpendelt. 10% war das Spitzenniveau, welches während der Finanzkrise 2008/2009 erreicht wurde.

Das US-Bruttosozialprodukt wird zu 60% von Konsum gespeist, der zudem noch sehr stark durch Schulden finanziert ist. Die Aussichten für die amerikanische Konjunktur sind damit mit sehr großen Fragezeichen zu versehen. Die US-Notenbank Fed feuert aus allen Rohren, um Kreditausfälle zu vermeiden und die Politik verteilt großzügig Sozial-Schecks an 160 Millionen Amerikanerinnen und Amerikaner (fast 1/2 der Bevölkerung) in Höhe von 269 Milliarden (pro Kopf 1.700 USD). Damit konnte die größte Not aufs Erste gelindert werden. Eine Studie der Uni München (FAZ vom 25.05.) zieht ein nüchternes Fazit der ab 1981 als „Reagonomics“ bezeichneten Wirtschaftspolitik, die mit der Wahl von Donald Trump einen unrühmlichen Höhepunkt erreicht hat. Diese Politik war gekennzeichnet durch Steuersenkungen, der Abschaffung von Regulierungen und Bevorzugung des Finanzsektors. Mächte der Finanzsektor 1980 nur 15% der volkswirtschaftlichen Einkommen aus, so stieg dieser Anteil in der Folgezeit auf 33% an. In dieser Zeit sanken die Reallöhne und Haushalts- und Handelsbilanzdefizite verzeichneten neue Rekorde. Investitionen in Gesundheit und Bildung wurden sträflich vernachlässigt. Seit 2015 sinkt die Lebenserwartung der US-Bürgerinnen und Bürger. Der ehemalige Bundesminister Prof. Manfred Lahnstein bezifferte die Zahl der seit 2015 bei Polizeieinsätzen umgekommenen Personen in USA auf 4.788. Diese Zahlen auf Deutschland umgerechnet bedeuteten 20 Tote pro Monat. Die Wiederwahl-Chancen von Donald Trump sind nun gewaltig gesunken. Sein demokratischer Herausforderer Joe Biden führt mittlerweile mit einem großen Vorsprung laut Umfragen. Er übernahm ein schweres Amt. Gesellschaftlich und ökonomisch hat Amerika in den letzten Jahren den Anschluss verloren. Joe Biden ist nicht der Favorit der Wall-Street. Bei Trump konnte sich die Wall-Street sicher sein, dass er alles tat, um die Börsen bei Laune zu halten. Dies scheint ihm auch bis zuletzt gelungen zu sein.

Ich gehe davon aus, dass sich Donald Trump im Falle seiner Abwahl und dem Verlust seiner politischen Immunität vor Gericht verantworten muss. Betrug, Bestechung, Steuerhinterziehung und Geldwäsche sind die häufigsten genannten Vorwürfe. Es gibt zahlreiche Bücher über ihn, die ihn schwer belasten. Trotz massiver Geschütze konnte das Weiße Haus nicht verhindern, dass zuletzt die Bücher seines ehemaligen Sicherheitsberaters John Bolton und seiner Nichte Mary L. Trump veröffentlicht werden konnten.

### Japanische Aktien (Nikkei-Index)

**31.12.2019** 23.656,62 Punkte  
**30.06.2020** 22.288,14 Punkte (-5,78%)



Wie in vielen weiteren asiatischen Ländern konnten durch eine disziplinierte Umsetzung der Vorschriften durch die Bevölkerung die Ausbreitung des Corona-Virus eingedämmt werden. Die Folgen des Herunterfahrens der Wirtschaften wurden wie überall auf der Welt mit umfangreichen geldpolitischen und konjunkturell stützenden Maßnahmen abgefedert. Diese Mittel waren doppelt so hoch wie in 2008/2009. 20% der privaten Haushalte wurden mit Bar-Schecks im Gegenwert von 2.540 EURO gestützt. Umfangreiche Mittel wurden Kleinunternehmen zur Verfügung gestellt. Die Aktien von japanischen Unternehmen sind im internationalen Vergleich relativ preiswert geworden. Die Überbewertungen der letzten Jahrzehnte nach dem Platzen der Immobilien- und Aktienblase 1990 wurden in der Zwischenzeit korrigiert. Viele Unternehmen verfügen über Liquiditätsreserven, die sie krisensicher erscheinen lassen. Sollte der Nikkei-Index die Marke von 24.000 Punkten überwinden, wäre der Weg in Richtung der alten Höchststände von 40.000 aus 1990 aus markttechnischer Sicht frei.

### Aktien Schwellenländer

**31.12.2019** 142.399,98 Punkte  
**30.06.2020** 134.740,51 Punkte (-5,38%)



Das Problem vieler Schwellenländer ist, dass sie Kredite nur in USD oder anderen Währungen aufnehmen können. Sie sind auf ausländisches Kapital angewiesen. Ihre eigenen Währungen sind zu schwach, dass sich Investoren nur in Ausnahmefällen zu sehr hohen Zinsen auf solche Anleihen einlassen. Damit sind die Schwellenländer den Risiken der Abwertung der eigenen Währung ausgesetzt. In Krisenzeiten ist dies schnell der Fall, wo Investoren ihre Mittel am liebsten auf USD-Konten parken. Das Gesundheitswesen und die sozialen Absicherungsmöglichkeiten sind in Schwellenländern in der Regel schwächer ausgeprägt als in Industrieländern. Global gesehen stellt das Corona-Virus alle Länder gleichermaßen vor riesige Herausforderungen. Die Machtgefüge werden sich in die Richtungen verschieben, die am besten die Krise managen und die Bevölkerung schützen und soziale Not eindämmen können. Die Fallhöhe bei den Industrieländern ist dabei entsprechend höher. Das Corona-Virus könnte daher auch ein Katalysator für die anstehenden Machtverschiebungen in Richtung China und Asien sein. Für langfristig orientierte Anleger bieten sich in diesem Wirtschaftsraum günstige Investitionsmöglichkeiten. Die Bewertungen von Aktien aus Schwellenländern liegen im Schnitt bei der Hälfte von denen aus Industrieländern.

### Rohstoffe, Energie & Gold

**31.12.2019** 1.479,40 US-Dollar  
**30.06.2020** 1.782,91 US-Dollar (+17,52%)

Keht die Inflation zurück? Ist es so wie bei einem Tsunami, wo sich das Meer zuerst zurückzieht, um dann mit voller Wucht auf die Küste zu treffen? Der CRB-Rohstoff-Index, der aus Metallen (einschließlich Gold), Energie und Nahrungsmitteln besteht, ist nun auf das tiefste Niveau seit 1970 gefallen. Bereinigt um die Inflation

hat der Rohstoff-Index in den letzten 50 Jahren 90% seines Wertes verloren. Für die Verbraucher waren dies gute Zeiten. Im Zeitalter des Corona-Virus ist die Nachfrage nach Rohstoffen konjunkturell bedingt enorm eingebrochen. Bei Öl steht der gesunkenen Nachfrage ein hohes Überangebot gegenüber, sodass kurzfristig sogar negative Preise gehandelt wurden. Wir leben in einer absurden Welt. Wenn man den CRB-Rohstoff-Index als Inflationsindikator betrachtet, so zeichnen sich bisher keine Inflationsgefahren ab. Am ehesten dürften die Nahrungsmittelpreise für Fleisch, Soja, Weizen und Reis anziehen. In einer Welt fest zementierter Zinsen und einer Explosion der Geldmengen richtet sich der Blick vieler Investoren auf Gold, das auch in den letzten Wochen die bisherigen Höchststände aus dem Jahr 2012 überbieten konnte. Die Nachfrage nach physischem Gold ist gerade in Deutschland explodiert. Je nach Anlageform betragen die Aufgelder im Einkauf bis zu 35%. Für den Fall, dass Sie sich aus Sicherheitsgründen einen Münzvorrat zuhause anlegen möchten, empfehle ich den Kauf von Silbermünzen. Der Silberpreis ist ungleich weniger als der Goldpreis gestiegen (siehe Chart). Die Aufgelder zum Silberwert sind klein und der Tauschwert ist im Notfall wesentlich höher.



### Technik & Innovation

Das ist die Stunde von „big data“, der maßenhaften Aufzeichnung und Auswertung von Daten. Spätestens mit der Nutzung der Corona-Warn-App wissen wir, was die Technik alles kann. Es können Millionen von Kontaktdaten gespeichert und auf Knopfdruck abgerufen und verwertet werden. Vom Gesundheitsamt muss niemand mehr anrufen, wenn jemand in

Kontakt mit einem Infizierten standen. Lobend ist zu erwähnen, dass gerade die deutsche Entwicklung der Corona-App einen Standard im Hinblick auf den Datenschutz gesetzt hat. Alles erfolgt anonym und ohne zentrale Speicherung der Daten. Unter diesen Umständen ist Corona-Warn-App ein gutes Werkzeug für diese oder auch für künftige Virengefahren. In Israel ist man schon einen Schritt weitergegangen. Dort nehmen 100.000 Personen an einem Flächenversuch teil, der die Körpertemperaturen von Personen misst und auswertet. Eine lokale Ausbreitung des Virus kann damit frühzeitig erkannt werden.

Unternehmen, die an der Erforschung und Entwicklung von künstlicher Intelligenz arbeiten, gehörten zu den Gewinnern an den Kapitalmärkten in den vergangenen Monaten.

Fonds mit Nachhaltigkeitsfokus erzielten relativ gute Ergebnisse und verzeichneten weniger Mittelrückflüsse. Dies ist insofern ermutigend, da enorme Investitionen zur Erzeugung regenerativer Energien und deren Speicherung zum Beispiel in Wasserstoff erforderlich sind.

Insgesamt haben die teilweise heftigen Diskussionen von Virologen und Wissenschaftlern aus meiner Sicht dazu beigetragen, das Verständnis von wissenschaftlicher Forschung und Arbeit zu erhöhen. Dabei wurde auch deutlich, dass der Wissenschaftsbetrieb an sich - wie auch alle übrigen Bereiche - den üblichen wirtschaftlichen Mechanismen unterliegt. Der Forschungsbetrieb finanziert sich ist fast ausschließlich durch staatliche Fördermittel, die zu beantragen sind. Es werden viele Studien angefertigt, die aber nicht von anderen überprüft werden. Nur Neues kann verwertet werden. Der Verlust von Qualität wird dabei billigend in Kauf genommen.

Der Koblenzer Jungunternehmer Tobias Lütke, der nach Kanada auswanderte und dort die Firma Shopify gründete, schreibt weiter Geschichte. Der Unternehmenswert erreicht 90 Milliarden EURO und ist damit zum wertvollsten kanadischen Unternehmen aufgestiegen. Die Shopify Software bietet umfangreiche Dienstleistungen rund um Online-Shops an, die gerade regionalen Händlern die Möglichkeit eröffnet sich der Amazon-Konkurrenz zu stellen.

## Zitatesammlung

**„Die Pandemie wird die Weltordnung für immer ändern. Der politische und wirtschaftliche Umbruch, den das Virus in Gang gesetzt hat, könnte noch Generationen dauern“**

11.04.2020 Henry Kissinger, 97-jähriger ehemaliger US-Außenminister im FAZ-Interview

**„Die eigentliche Wirtschaftskrise kommt vermutlich noch, bisher haben wir es nur mit einer Virus-Krise zu tun. Es besteht wenig Hoffnung, dass die globale Wirtschaft wieder anspringen kann“**

01.05.2020 Kai Beckmann, Verband der chemischen Industrie, FAZ

**„Corona wird als trojanisches Pferd benutzt, um den Staat noch mächtiger und die Bürger ohnmächtiger zu machen“**

16.05.2020 Ken Jebsen, ehemaliger Radiomoderator auf einer Demonstration in Stuttgart

**„Es sind apokalyptische Zeiten.“**

28.05.2020 Kardinal Woelki in einem Beitrag für die FAZ

**„I can't breath.“**

25.06.2020 George Floyd, verstorben in Minneapolis

**„In mir ist der starke Wunsch Beziehungen herzustellen und ich lebe es. Es mag durchaus andere Wege geben, die erfolgsversprechend sind. Nur kenne ich die nicht“**

29.06.2020 Jürgen Kopp nach dem Gewinn der Meisterschaft mit dem FC Liverpool in einem FAZ Beitrag

### Redaktion:

Michael Scheidgen  
private finance e.K.  
Stefan Andres Straße 23  
56567 Neuwied  
Telefon 02631/953960

### Impressum:

Es handelt sich um die Wiedergabe der persönlichen Meinung des Autors. Trotz sorgfältiger Recherche, kann für die Richtigkeit der Informationen keine Gewähr übernommen werden. Aus dem Inhalt können keine Anlageempfehlungen abgeleitet werden. Diese können nur auf der Basis einer individuellen Beratung erfolgen

Neuwied, 01. Juli 2020