

Veröffentlicht als Gastkommentar (3. Juni 2020) bei



VERMÖGENSVERWALTER UWE GÜNTHER

Nüchterne Analyse – wie man auf die Geldflut der Zentralbanken reagieren sollte

In Krisenzeiten heißt es immer wieder: „Diesmal ist alles anders.“ Das ist auch in der aktuellen Corona-Krise der Fall. Vermögensverwalter Uwe Günther zieht ein ernüchterndes Fazit und folgert daraus, was man jetzt kaufen sollte.

In den beiden letzten Rezessionen der Weltwirtschaft wurden die Vertreter der Rechtfertigungsthese „Diesmal ist alles anders“ schnell wieder auf den Boden der wirtschaftlichen Realitäten zurückgeholt. Könnte es diesmal anders sein? Anleger sollten vor Ihren künftigen Investmententscheidungen eine Reihe von aktuellen Merkwürdigkeiten überdenken. Beispiele gefällig?

Beispiel 1:

Wirtschaftskrisen, oder besser gesagt Verschuldungskrisen (denn nichts anderes sind sie in der Geschichte immer gewesen), hatten ihr traditionelles historisches Drehbuch. Unproduktiv gewordenes Kapital wurde - unfreiwillig - wie überflüssiger Ballast über Bord geworfen und die finanzierende Gegenseite der Bilanz gleich mit. Der Volksmund nannte das dann „Unternehmenspleite“ und „Abschreiben von Krediten“. Das Kreditvolumen schrumpfte und passte sich den Realitäten an.

Nun ist der Kredit als solcher aber eine elementare Grundvoraussetzung für jedes reale Wachstum von Volkswirtschaften. Traditionell war das die Zeit, in der früher Notenbanken begannen, die Zinsen zu senken, um die zurückgegangene Kreditaufnahme wieder anzukurbeln. Die niedrigeren Zinskosten verbesserten Stück für Stück die Liquiditätslage für die Unternehmen, die den volkswirtschaftlichen Gesundungsprozess „Krise“ überlebt hatten. Das Ausscheiden von Wettbewerbern tat ein Übriges und so konnte ein neuer Zyklus beginnen.

Verkehrte Welt 1:

Zinssenkungen zur Wirtschaftsankurbelung im klassischen Stil sind heute de facto nicht mehr wirksam möglich - Stichwort „Null- und Minuszinsen“. Gleichzeitig explodiert diesmal schon während der Rezession die Kreditaufnahme. Seit Anfang 2020 sind die kommerziellen und industriellen Kredite auf einen Rekordwert von weit mehr als drei Billionen US-Dollar gestiegen. Die Rekordverschuldung von Unternehmen in schlechten Zeiten könnte somit ein klares Indiz für Firmen-Insolvenzen und Ausfälle von deren Anleihen sein. Früher führte man „das Pferd zum Brunnen“ – saufen musste es allein. In der neuen verkehrten Welt kommt der Brunnen zum am Boden liegenden Pferd.

Beispiel 2:

Befragt man Privatanleger nach deren Selbsteinschätzung, sieht sich die überwiegende Mehrheit als langfristigen Investor und nicht als kurzfristig orientierten Spekulanten. Konkret bedeutet dies, dass sie Anlageentscheidungen mehrheitlich an fundamentalen und längerfristigen Bewertungen festmachen möchten und weniger an kurzfristigen marktpsychologischen Einflussfaktoren. Viele Anleger übernehmen dabei auch gerne die Argumentationslinien ihrer Berater, bei denen Value-Themen traditionell hoch im Kurs stehen. Das fühlt sich auch „irgendwie professionell“ und beherrschbar an. Dabei dürfte bei den vor uns liegenden Bewegungen Value wahrscheinlich nicht mehr die treibende Kraft sein.

Verkehrte Welt 2:

Durch das schon 2018 begonnene und 2020 extrem beschleunigte Wegbrechen von Unternehmensgewinnen haben die Aktienmärkte in Summe heute die höchsten Bewertungen seit vielen Jahrzehnten erreicht. Die für die Altersvorsorge überaus

wichtige unternehmerische Beteiligung an Produktivkapital und somit die langfristige Partizipation an erwirtschafteten Gewinnen kerngesunder Unternehmen tritt somit gegenüber der sehnsüchtigen Hoffnung auf weitere Kursgewinne objektiv immer weiter in den Hintergrund.

Des Weiteren legen Anleger zunehmend unterschiedliche Qualitätsmaßstäbe an die beiden Haupt-Assetklassen Aktien und Anleihen an. Versucht man im Aktiensegment irgendwie noch die eine oder andere relative Qualitätsrosine zu picken, macht sich in der Auswahl von Anleihen eine immer weiter grassierende gefährliche Sorglosigkeit breit. Selbst der kometenhafte Absturz der Anleihen des Autovermieters Hertz - von der Qualität von US-Staatsanleihen auf tiefes Schrottniveau - wird wahrscheinlich keinen Prozess des Nachdenkens auslösen. Unzählige Qualitätsabstufungen, zu erwartenden exponentielle Ausfallraten und Billionen US-Dollar kurz vorm Schrottniveau. Who cares?

Beispiel 3:

Anlageberater und Vermögensverwalter wissen es seit langem: Privatanleger denken meist nicht in relativen Ertragszahlen, sondern in absoluten. Und das nachvollziehbar und zu Recht. Es interessiert die wenigsten, ob sie statt der minus 15 Prozent eines Vergleichsindex nur zwölf Prozent verlieren, und damit eine um 20 Prozent „bessere“ relative Performance erzielen.

Verkehrte Welt 3:

Umso erstaunlicher ist es, dass oft die gleichen Investoren auf die hanebüchene Argumentation der angeblichen relativen Preiswürdigkeit von Aktien wegen des durch massivste Marktverzerrung aktuell faktisch nicht vorhandenen Zinsertrags bei Anleihen, Sparbüchern und Kontoguthaben hereinfliegen. Mit jedem Prozentpunkt, den die Aktienmärkte auf Basis dieser Argumentation über ihren langfristigen Gewinnrendite steigen, sinkt die künftige reale Renditeerwartung der zur Altersvorsorge eigentlich dringend benötigten investierten Aktien und Aktienfonds. Vor wenigen Tagen erläuterte selbst Jamie Dimon, der Chef der US- Investmentbank JP Morgan, dass allein die ungedeckte Geldflut der Notenbank für den Anstieg von Aktien verantwortlich ist. Im Original sagte er: „The Fed's liquidity, bringing out the bazooka, is propping up stock prices as well as all other asset classes.“ Kurz vorher

legte der Fed-Chef Jerome Powell im CBS-Interview vor, indem er lakonisch klarstellte, dass die Notenbank die Rettungsbillionen einfach digital druckt.

Dem privaten Vermögensinhaber droht also Gefahr von mindestens zwei Seiten: Je mehr nicht durch Wirtschaftsleistung gedeckte Rettungsbillionen in den Markt gedrückt werden, desto mehr stellt sich die bereits oft diskutierte Frage nach Inflationsgefahren.

Man tut dabei gut daran, weiterhin sehr genau zwischen Vermögens- und Güterpreis-inflation zu unterscheiden. Erstere drückte sich seit Jahren in gestiegenen Immobilienpreisen, Aktien- und Anleihekursen aus. Hier drohen Träume zu platzen, sollte das private Risikomanagement versagen. Gleichzeitig verhinderte die gleiche jahrelange Schwemme billigsten Geldes und die damit einhergehende Zinsmanipulation das Entstehen von zusätzlicher Kaufkraft und Vermögen auf der Konsumentenseite. Dasselbe galt auch für die Durchsetzbarkeit höherer Preise auf der Produzentenseite.

Fazit: Von den wirtschaftlichen Wachstumszahlen völlig losgelöste Aktienkurse fehlt de facto die wirtschaftliche Legitimation und es drohen extrem schmerzhaft Anpassungen, wenn die derzeitige deflationäre Phase endet, weil der digitale Liquiditätsstrom keine Wirkung mehr entfaltet. Bei explodierenden Arbeitslosenzahlen - in den USA stellten seit Mitte März fast 41 Millionen Menschen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe - und gleichzeitig einem „nicht-Pleite-gehen-dürfen“ von Unternehmen dürfte es für Gewinnsituation zahlreicher Lieblingsaktien sehr düster aussehen.

Aber: Da die globalen Notenbanken, wie schon erwartet, jetzt nicht mehr ihre Geldpolitik zurückdrehen können, kann ein „Crack up boom“-Szenario wie 1923 Realität werden beziehungsweise ist gerade dabei, es schon zu sein. Wichtige Voraussetzungen für eine derartige „Katastrophenhauser“ entwickeln sich rapide. Und dann verdoppeln sich Aktienkurse, auch ohne „Value“, schnell noch einmal, Goldminen verzehnfachen sich, Silberminen noch mehr - zumindest in diesem wahrscheinlicher werdenden Szenario.

Licht- und Ausblick

Die aktuellen Rahmenbedingungen bergen für den gut betreuten Privatanleger somit nicht nur erhebliche Risiken, sondern auch bislang fast ungekannte Chancen. Gold- und Silberminen (-fonds) sind möglicherweise ein „screaming buy“, aber auch solide Rohstoffkonzerne mit hervorragenden Bewertungszahlen, niedrigen Schulden, hohen Margen - schwache Hände sind hier raus und die Masse der Privatanleger noch nicht drin.

Selbstverständlich gehören die ewigen Zahlungsmittel Gold und Silber als strategische Liquiditätsposition unbedingt ins Depot (oder den Tresor). Ähnliches gilt aktuell trotz Nullzins auch für kurz laufende deutsche und US-Staatsanleihen, aber bitte nur zum kürzeren Parken als Bankkonto-Alternative. Interessante Aussichten gibt es in den Bereichen Wasserstoff-Hersteller, Produzenten von Lithium und Co., bei Uran-Förderern, Volatilitätsstrategien und weiteren alternativen Anlagekonzepten.

Einen Korb aus Kryptowährungen und E-Sports- Unternehmen zu erwerben, kann sich für Strategen auch als strategisch sinnvolle Beimischung erweisen. Und Spekulanten? Schielen derzeit unter anderem auf Kreuzfahrtunternehmen und Diamantenproduzenten. Das wird in den kommenden Monaten richtig, wirklich richtig anspruchsvoll.



Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der BPM - Berlin Portfolio Management GmbH zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die BPM - Berlin Portfolio Management GmbH gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben. www.berlin-pm.com