

## Börsenmonitor August 2020



- **Die Börsen sind der Wirtschaftsentwicklung weit vorausgeeilt. Technologiewerte haben neue Höchstkurse erreicht. Zuletzt konnten zyklische Aktien aus der Energie-, Auto- und Grundstoffindustrie ihre Verluste reduzieren.**
- **Die Unternehmensgewinne fallen im zweiten Quartal sehr schwach aus, der Einbruch ist trotzdem nicht so schlimm wie befürchtet. Aus fundamentaler Sicht würde eine Korrektur an den Börsen nicht überraschen, aufgrund der vorsichtigen Positionierung großer Investoren und der Überschußliquidität im Markt dürfte sie aber mild ausfallen.**
- **Der Markt ist zweigeteilt, das Geschäftsmodell entscheidet im neuen Normalzustand der Corona-Pandemie mehr denn je wer prosperiert und wer am Rande der Pleite steht. Einige Branchen profitieren von mehr Heimarbeit, den explodierenden Internet-Bestellungen und der Bewältigung des rasant wachsenden Datenverkehrs.**

### **Die Börse nimmt bessere Zeiten vorweg:**

Die Aktien sind dem Wirtschaftsgeschehen mittlerweile ziemlich weit vorausgeeilt. Nach der Vollbremsung der Wirtschaft folgte synchron zum schrittweisen Neustart die Turbo-Erholung an der Börse. Das ist zwar in Nach-Rezessionsphasen durchaus gängig, aber in diesem Umfang und mit einer Schnelligkeit, die angesichts der vielen, noch mit großen Problemen kämpfenden, Branchen doch bemerkenswert ist. Befeuert wird der Trend von der überschäumenden Liquidität.

In der Spitze der Erholung lag der DAX vor wenigen Tagen mit 13.314 Punkten um gut 61% über seinem März-Tief und nur noch 3,5% von seinem Allzeithoch von Mitte Februar entfernt. Damit zählt er im Moment zu den stärksten Indizes in Europa. Der gesamteuropäische Stoxx600-Index hat sich dagegen nur um 31% vom Tiefpunkt befestigt, die Aktien aus den vom Coronavirus besonders gebeutelten Ländern Spanien, Italien und Großbritannien liegen noch weit hinter dem DAX zurück.

Der US-Technologiemarkt Nasdaq hat, angetrieben von den Schwergewichten Alphabet, Apple, Amazon, Facebook und Microsoft (zusammen fast 40% der Index-Kapitalisierung), sogar schon wieder neue Rekordstände erreicht. Die Tech-Titanen sind große Gewinner der „neuen Pandemie-Normalität“; Internet- und Versandhandel, Home Office, Videokonferenzen und Verarbeitung des explodierenden Datenverkehrs. Die Verliererbranchen in diesem Umfeld wie Fluglinien, Hotel- und Freizeitgewerbe, Gaststätten, stationäre Einzelhändler oder die Autoproduzenten tummeln sich dagegen im breit aufgestellten S&P500-Index. Der hat sich zwar auch vom Tief wieder um fast 50% befestigt, konnte aber den Technologieaktien nicht folgen und liegt noch über vier Prozent vom Rekordwert entfernt.

**Branchentrends: Zyklische Titel in der Erholung vorne.** Wieder mehr gefragt unter Investoren waren in der Erholung zyklische Aktien aus Branchen wie der Chemie und dem Automobilbau in Europa und in den Vereinigten Staaten Grundstoffe und Ölwerte. In Europa (Stoxx600-Index) liegen Technologiewerte (SAP, ASML) auch in der Erholung mit mehr als 48% Plus seit dem Markttief ganz vorne, noch vor den Zyklikern aus der Chemiebranche (plus 43%) und Autoindustrie (plus 41%). Am Ende der Rangliste stehen die Medienwerte (plus 15%) und Europas Banken (plus 10%), beide Branchen immerhin mit Zuwächsen.

Im gesamten Jahresverlauf schneiden auf beiden Seiten des Atlantiks die pandemie-resistenten Technologie- und Gesundheitswerte, sowie in Europa noch die Versorger am besten ab. Die Reisebranche (inklusive Airlines), Banken und Ölförderaktien brachten demgegenüber die höchsten Verluste ein (Erdölaktien in Europa minus 34%, in den USA minus 38%).

**Berichtssaison zum Halbjahr:** Die schlimmsten Befürchtungen haben sich nicht bestätigt. Im zweiten Quartal, dem mutmaßlichen Tiefpunkt der Corona-Rezession in den westlichen Industrieländern, fiel der Ertrags-einbruch bei den Unternehmen nicht ganz so heftig aus wie befürchtet. Er war zwar tief, aber einige Firmen haben schnell agiert und ihre Kostenstrukturen angepasst, andere, wie Krisengewinner und Profiteure vom Home

Office Trend, darunter viele Technologiefirmen wie Cloud(Software)-Serviceanbieter, Halbleiterhersteller und Ausrüster von Datenzentren, und Internetkonzerne wie Amazon oder Delivery Hero, haben ihr Geschäftsvolumen nennenswert gesteigert. Der Markt ist zweigeteilt, in Haves und Have-Nots unter dem neuen Normalzustand mit Corona.

In Amerika haben über 80%, in Europa über 60% aller Unternehmen die Gewinnerwartungen übererfüllt. Die waren im Vorfeld drastisch zurechtgestutzt worden. Trotzdem stützen die jetzt veröffentlichten tatsächlichen Ergebnisse den Erholungstrend an den Börsen. So manche Unternehmen, meist aus stabilen Branchen wie Technologie oder Gesundheitswesen, erhöhen sogar ihre Jahresprognosen (Microsoft, ST Microelectronics, Johnson & Johnson).

Die US-Banken haben trotz gigantischer Kreditrisikorückstellungen, wie zum Beispiel 10,5 Mrd. USD allein im zweiten Quartal bei der größten Bank, JP Morgan, noch eine insgesamt befriedigende Gewinnsituation. Zu verdanken haben sie das dem rekordhohen Ertragsniveau in Teilen des Investmentbankings. Goldman Sachs lieferte die höchsten Erträge im Aktiengeschäft seit 11 Jahren und im Geschäft mit Zinsprodukten und Rohstoffen das beste Resultat seit 9 Jahren ab. Aber die Investoren haben offensichtlich kein Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Ergebnisse, denn die Kurse reagierten nicht nach oben.

**Gewinnbewertung nimmt viel Zukunft vorweg:** Trotz der leicht aufgehellten Gewinnperspektiven nimmt die aktuelle Marktbewertung schon Einiges an Verbesserung vorweg. Investoren kauften in der ersten Erholungsphase Aktien vor dem Hintergrund einer erwarteten Wirtschaftserholung, wie die auch immer aussieht, ob V- U- oder W-förmig. Liquidität war im Überfluss vorhanden und die Marktbewertung spielte in diesem Stadium keine Rolle. Eine V-förmige Wirtschaftserholung wird es trotz aller Stimulierungsmaßnahmen aber nicht geben. Die anfänglichen starken Verbesserungen in den Frühindikatoren und ersten Wirtschaftsdaten nach der Wiedereröffnung von Betrieben und Handel drohen ins Stocken zu geraten. In China, der Wirtschaft, die sich am schnellsten aus der Krise

erholt hat, stagnierten die Einkaufsmanagerindizes im Juli.

Das Anfangs-V der Konjunktur wird in einen seichten Aufwärtstrend mit Zickzack-Bewegungen übergehen. Dafür spricht die hohe, und sich nur allmählich auflösende Arbeitslosigkeit. Steigende Infektionszahlen weltweit, vor allem in Schwellenländern wie Indien, Brasilien oder Mexiko, aber auch in wichtigen US-Bundesstaaten, sorgen nicht für Vertrauen in eine stetige Verbesserung. Wir befinden uns weltweit immer noch in der ersten Infektionswelle, in Europa wird aufgrund der wieder zunehmenden Infektionen darüber diskutiert, ob die zweite Welle bereits in Bewegung ist. Erst ein wirksamer Impfstoff würde wieder mehr Vertrauen und Dynamik in den Erholungsprozess bringen.

Für die Börse ist entscheidend, dass eine langfristige Perspektive besteht, irgendwann auf den Vorkrisenstand der Wirtschaftsaktivität und Profitabilität der Unternehmen zurückzukommen. Je länger es dauert, desto mehr nimmt die Gefahr von Kursrücksetzern an den Börsen zu. Auch das Näherrücken der US-Präsidentschaftswahl im November wird vorübergehend zu mehr Unsicherheit an den Aktienmärkten führen.

**US-Wahlen: Umfragen sehen Trump auf der Verliererstraße.** Der Gegenkandidat der Demokratischen Partei, Joe Biden, baut seinen Vorsprung in den Umfragen immer mehr aus. Dabei bleibt er programmatisch relativ unscharf, er verlässt sich im Wahlkampf mehr auf Fehler des amtierenden Präsidenten. Nach früheren Aussagen würde er gerne die Unternehmenssteuerreform von Trump zumindest in Teilen zurückdrehen. Heute äußert er sich zu dem Thema weniger konkret, weil er sonst die Unterstützung der Wirtschaft verlieren würde.

Handelspolitisch dürfte sich mit einem demokratischen Präsidenten nicht allzu viel ändern. Denn große Teile der Demokratischen Partei haben mittlerweile das Mantra `America First` ebenfalls verinnerlicht. Das Verhältnis zu Europa könnte sich etwas verbessern, das läge in beiderseitigem Interesse. An der Politik gegenüber China würde sich wohl nicht viel ändern, viele Demokraten sind genauso schlecht auf

China zu sprechen wie die Republikaner. Insbesondere beim Schutz intellektuellen Eigentums und dem erzwungenen Know-how Transfer wird eine demokratische Administration eine harte Linie gegenüber China verfolgen. Und viele Demokraten teilen die Auffassung der Republikaner, dass die Vereinigten Staaten vor einem jahrzehntelangen Ringen mit China um die globale Vorherrschaft stehen, wirtschaftlich, technologisch und militärisch.

**Markttendenz: kurz- und mittelfristig seitwärts bis leicht abwärts.** Der Markt ist jetzt in einem Stadium, in dem die allererste, schnelle Erholungsphase der Wirtschaft erst einmal Pause macht. Die Positionierung der großen institutionellen Investoren mit einem Übergewicht an Reserverliquidität, und die weiter üppige Liquiditätsversorgung der Kapitalmärkte spricht andererseits auch nicht für eine neue Baisse an den Börsen. Viel Geld steht an der Seitenlinie und große Beträge sind in praktisch unverzinsten Geldmarktanlagen geflossen, wo sie für lukrativere Anlagechancen zwischengeparkt werden.

Resümierend sieht das kurzfristige Chance/Risiko-Verhältnis für Aktien zur Zeit leicht negativ aus. Mehr als eine Konsolidierung von 7% bis 9% unter das heutige Level, schlimmstenfalls vielleicht eine Korrektur von 10% bis 12% bei weiter steigenden Infektionszahlen, sollte aber nicht eintreten. Unter der Voraussetzung, dass es nicht zu einer erneuten, kompletten Schließung ganzer Volkswirtschaften kommt und die US-Wahlen hinter uns liegen, sind die längerfristigen Aussichten für Aktien gut. An den Zinsmärkten jedenfalls gibt es auf absehbare Zeit keine echten Alternativen. Die Notenbanken stehen weiter auf dem Gaspedal und drücken die Zinsen. Für festverzinsliche Papiere bleibt es bei der Devise: Niedriger oder Null (Rendite) für noch länger.

*FIDUKA, 31. Juli 2020*