

Alles hängt am Impfstoff und den Zentralbanken

Aber die Aussichten für 2021 sind eigentlich gut

Hätte Ende Februar / März dieses Jahres irgendjemand neue Höchstkurse an den Aktienmärkten für 2020 prognostiziert, hätte man ihn für einen Phantasten gehalten. Viel näher an der Wahrheit sahen sich jene, welche weiter fallende Kurse erwarteten, doch ein regelrechter Tsunami an Zentralbank- und Staatshilfen, welcher folgerichtig zu einer dramatischen Aufblähung der Schuldenbilanzen führte, schaffte anlagesuchendes Kapital in rauen Mengen, was letztendlich einen Anlagenotstand schuf, welcher in diesem Ausmaß bisher in der westlichen Welt noch nicht vorlag. Weitere stützende Faktoren waren auf der einen Seite die Tatsache, dass die Wirtschaft in großen Teilen (zumindest bisher) weniger heftig getroffen wurde, als im Vorfeld erwartet und das auf der anderen Seite durch die Entwicklung und Bereitstellung eines Impfstoffes gegen Covid-19, viel schneller ein mögliches Instrument zur Eindämmung der Pandemie vorliegt, als erwartet. In der Konsequenz kann das Jahr 2020 wohl auch zu den Jahren gezählt werden, in dem eine nicht unerhebliche Zahl von Investoren, nachhaltig auf dem falschen Fuß erwischt wurden – nicht nur zu Jahresbeginn, sondern erst recht im Umgang mit der Situation.

Sehen wir uns die unterschiedlichen Ertragsentwicklungen auf Seiten der eher spekulativ orientierten Hedges-Fonds an, haben wir es jedoch mit einer heterogen entwickelten Ergebnissituation zu tun, es gab eine nicht unerhebliche Menge an Verlierern der jüngsten Entwicklung und einige wenige Gewinner. Nach ihrer Größe gewichtet, hat der durchschnittliche Hedge-Fonds laut HFR bis Ende Oktober 4,5 % in diesem Jahr verloren, aktienorientierte Hedge-Fonds haben dabei im Durchschnitt mit minus 3 % performt, obwohl die globalen Aktienmärkte um mehr als 10 % gestiegen sind.

Technisch orientierte Hedge-Fonds haben laut HFR dagegen sogar ein recht solides Jahr mit einer durchschnittlichen Rendite von mehr als 17 % abgeliefert.

Die Hedge-Fonds-Branche hat in den ersten zehn Monaten des Jahres 2020 die Quittung für das schwache Ergebnis bekommen, nämlich Netto-Investorenrückzahlungen von mehr als 100 Mrd USD, so der Datenlieferant EurekaHedge - etwa die Hälfte davon wurde aus Long-Short-Fonds abgezogen.

Ein Hedges-Fonds konnte das Jahr 2020 jedoch auf beeindruckende Weise vergolden, nämlich der „Tiger Cub“ Coatue Hedges Fonds, der in diesem Jahr mit 52% zulegen konnte. Hier scheinen die Fonds-Manager alles richtig gemacht zu haben: sie waren bei Tesla und PayPal long und hielten eine Wette gegen Wirecard. Von Seiten Coatue heißt es, man besitze mehr als 3 Mio Aktien von Tesla. So konnte das Management des Fonds in diesem Jahr dank seiner Wetten auf den Elektroautohersteller Tesla und gegen Wirecard, den betrügerischen deutschen Zahlungsverkehrskonzern, das beeindruckende Plus von 52 % erzielen und hält damit einen der weltweit leistungsstärksten großen Hedgefonds im Jahr 2020.

„Ich glaube wirklich, dass man sich in jedem Portfolio fragen muss, was in fünf bis zehn Jahren relevanter sein wird als heute“, sagte der verantwortliche Manager des Fonds bei einem seltenen Auftritt auf einer Branchenkonferenz bereits im Jahr 2018. „Der interessanteste Trend ist, dass die Technologie, die früher hauptsächlich aus Software und Halbleitern und obskuren Dingen bestand, jetzt überall hinkommt, sie ist die Zukunft des Autos und die Zukunft des Transports und jedes Sektors“.

Die Frage aller Fragen für an der Börse aktive Teilnehmer ist nun, wie sich das Jahr 2021 entwickeln wird. Blicken wir zurück, dann stellen wir fest, dass wirklich markant marktbewegende Ereignisse in den letzten Jahrzehnten nicht gleichmäßig über die Zeit verteilt liegen, sondern in Klumpen aufgereiht sind. Und so lässt sich aus aktueller Sicht durchaus erwarten, dass durch die prägenden Ereignisse in 2020 auch das jetzt kommende Jahr einiges an Klumpen bereithalten wird. Aus heutiger Sicht werden wahrscheinlich die Haupteinflussfaktoren auf die konjunkturelle Entwicklung der globalen Volkswirtschaften sein: (1) wie entwickelt sich die Covid-19-Pandemie weiter, hier besonders unter dem Einfluss der in den Startlöchern stehenden Impfstoffe, (2) welche Richtung wird die USA unter dem neuen Präsidenten Biden einschlagen, (3) wie werden sich die Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken und Staaten fortsetzen und (4) wie wird sich das Verhältnis zwischen der EU und Großbritannien gestalten?

Die Mehrheit der befragten Marktexperten ist derzeit eher optimistisch, was das Jahr 2021 betrifft. Ihre Hauptargumente sind „Impfstoffe“ (als Garant für die Eindämmung der Krise) und anhaltende Kapitalzuflüsse von Seiten der Zentralbanken. Ein solcher Mix gilt fast als Garant für weiter steigende Aktienkurse. Eine Umfrage der „Wirtschaftswoche“ unter Fondsmanagern ergab, dass man jetzt fast einhellig der Meinung ist, dass 2021 „das Jahr der Aktie“ wird – die einhellige Meinung ist schon wieder fast bedenklich. Das Blatt zählt als Rahmenfakten dabei auf: „Anleihen im Wert von 3.000 Mrd Euro hat die EZB bereits in ihren Büchern, der Schuldenstand der USA hat sich auf zuletzt 3.100 Mrd USD ausgeweitet – und nirgends ist ein Ende absehbar.“ Staaten und Notenbanken bestimmen vor allen anderen, was an den Märkten passiert. Und jedem, der sich auch nur ein bisschen mit Volkswirtschaft befasst, wird klar, dass wir es hier mit einem Schneeballsystem aus Verschuldung und Gelddrucken zu tun haben, welches nicht bis in alle Ewigkeit funktionieren kann. Und dass an den Märkten bereits jetzt darauf reagiert wird, sehen wir an der Entwicklung der Ausweichmöglichkeiten vor einer erwarteten Inflation: der Anstieg von Unternehmensbeteiligungen (Aktien), Edelmetallen und Bitcoins.

Doch bevor wir uns ernsthafte Gedanken vor einem entsprechenden Stressverhalten der Währungsmärkte und unseres Geldsystems machen müssen, werden die Entwicklungen um Covid-19 das Geschehen an den Börsen nachhaltig beeinflussen. Mit den ersten Erfolgsmeldungen im Monat November, sahen wir einen – schon fast als Paradigma-Wechsel zu definierenden – Umschwung im Anlageverhalten der Experten: die Widerzuwendung hin zu zyklischen Industriewerten – ein Prozess, welcher noch lange nicht abgeschlossen ist. Doch ist uns allen klar: das Ganze steht und fällt mit einer positiven Entwicklung an der Impffront. Ich hatte bereits im letzten Monday-Spot darauf verwiesen, dass besonders die Regierungen in Europa, ihre ganze Vorgehensweise auf den Erfolg kommender Impfstoffe ausgerichtet haben. Uns allen ist bewusst, dass dies eine extrem naive und fahrlässige Strategie ist, aber damit müssen wir jetzt leben. Sollte es hier zu Rückschlägen kommen, dann haben wir keinen Plan B, welchen unsere Politik-Experten dann noch schnell aus ihrem Zylinder zaubern könnten, deshalb wird alles auf die Karte „Impfen“ gesetzt, mit allen sich daraus ergebenden Konsequenzen. Hier sehe ich persönlich für 2021 und die Marktentwicklung im kommenden Jahr, eine der größten Schwachstellen. Denn alles hängt an unerprobten Erwartungshaltungen und Hoffnungen und damit meine ich funktionierende Transport- und Lagerketten, reibungslose Verimpfungen mit ausreichenden Kapazitäten (räumlich, logistisch und personell), dazu zählt dann aber auch die Wirksamkeit und das Kleinhalten der unvermeidlichen Rückschläge im Bezug auf Impfschäden und Nebenwirkungen. Jede Panne wird sich auf den Erfolg der Maßnahme auswirken und würde in einem ohnehin emotional massiv aufgeheizten Markt zu Reaktionen führen können. Dennoch unterstelle ich, dass im überwiegenden Kontext, eine Impfstoffverabreichung per

Saldo positiv auf die Märkte in 2021 wirken wird. Da werden auch temporäre Verzögerungen nur überschaubare Reaktionen auslösen, solange es keine ausgeprägten Rückschläge in puncto Impfwirkung und –verträglichkeit geben wird.

Der zweite wichtige Dreh- und Angelpunkt werden die Zuflüsse von Kapital durch Zentralbanken und Staaten sein. Machen wir uns nichts vor: dies ist die empfindlichste Flanke unseres gesamten Systems. Der deutsche Kapital-Manager Felsenheimer schätzt dazu ein: „Wenn die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank heute anfangen würden, ihre Anleihen zu verkaufen, würden sie niemanden finden, der dieses Volumen abnehmen kann. Es käme zu einem ruinösen Anstieg der Renditen. Unternehmen verlassen sich darauf, dass sie Investoren finden, die mit Dollar wedeln und ihre Anleihen kaufen – weil die wissen, dass auch die Notenbanken kaufen. Die verhindern aber nicht, dass Geschäftsmodelle obsolet werden. Sie kreieren Zombies. Wenn Kredite irgendwann ausfallen, wird aus den ETFs viel Geld abfließen.“ Das heißt, über kurz oder lang spielen wir alle, ausnahmslos alle, das Kinderspiel „Reise nach Jerusalem“. Wer das aus Kindertagen noch kennt, weiß, dass hier mehr Spielteilnehmer im Kreis um eine geringere Zahl von Stühlen rennen, bis die Musik aufhört zu spielen. Ist dies dann der Fall, muss sich jeder versuchen auf einen der wenigen Stühle zu retten und wem dies nicht gelingt, für den ist das Spiel dann beendet.

Im Moment und auf absehbare Sicht, wird die Musik weiterspielen, da es keine Alternative dazu gibt. Zumindest für 2021 rechnet wohl niemand ernsthaft damit, dass die Zentralbanken ihre Kapitalflut stoppen oder verringern könnten. Das erlaubt uns somit, weiterhin optimistisch zu bleiben – zumindest vorerst. Langfristig wird sich hier allerdings eine Wand auf türmen, auf die wir zurasen und da hilft keine volkswirtschaftlich begründete Beschwichtigung. Das harte Ende wird unausweichlich – aber noch nicht jetzt und wir haben noch Zeit, über Konsequenzen für uns nachzudenken.

Gehen wir ein bisschen tiefer in das Kapitalthema hinein: Zentralbanken fluten die Märkte mit Kapital in erster Linie durch den Kauf von Anleihen. Anleihen sind endlich in ihrer Menge, was ja in der Konsequenz zu diesen dramatischen Zinsrückgängen führte, wie wir das heute sehen. Auch dieser Weg ist nicht für ewig gangbar. Irgendwann werden wir an den Punkt kommen, wo auch der Letzte begreifen wird, dass über Anleihen nichts mehr zu holen sein wird. Da dieser Zeitpunkt früher kommen wird, als dass die Zentralbanken ihre Geldhähne verschließen, wird mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Neuausrichtung auf andere Anlagemöglichkeiten erfolgen, nämlich auf defensive Aktien mit hohen Dividendenrenditen als Alternative zu Anleihen. Selbst wenn man dabei bedenkt, dass solche Unternehmen, wie z.B. Versorger oder Telekommunikation, dramatisch verschuldet sind, wird man sich am Ende doch auf sie stürzen, denn Kreditausfälle wird es in der aktuellen Phase nicht geben. Felsenheimer jedenfalls ist sich sicher, dass der Staat Kreditausfälle nicht zulassen wird, was schon damit belegt ist, dass Insolvenzanmeldungen aktuell im Grunde „verboten“ sind. Das wird man in dieser Form wahrscheinlich auch in 2021 fortsetzen.

Und halten wir fest: von sich aus, werden die Zentralbanken ihre Geldpolitik ohnehin nicht verändern. Sie können es gar nicht. Es gibt keinen Weg zurück, es gibt nur ein Vorwärts bis zum bitteren Ende. Steigende Zinsen würden alles implodieren lassen. Das klingt erschütternd, aber es ist real. Aber genau das gibt uns vorerst Sicherheit: denn wir können sicher sein, dass Notenbanken und Staaten alles tun werden, um Katastrophen im Geldmarkt zu vermeiden. Oberstes Ziel bleibt die Stützung der Vermögenswerte und dazu müssen die Kurse oben bleiben, für den Fall der Fälle muss es einen Käufer geben und die Wirtschaft muss laufen, um das ganze finanzieren zu können. Diese Zwangssituation, in der

wir alle stecken, ist der Garant dafür, dass man das Rad am Laufen hält, so lange wie irgend möglich.

In diesem Zusammenhang treibt uns alle die Angst vor Inflation um – berechtigt? Viele Experten verneinen und sagen, dieses Risiko ist aktuell nicht wirklich akut. Natürlich wissen wir, dass wir auf Grund der Corona-Situation mit all ihren Konsequenzen rund 130 Mrd Euro in der Hinterhand haben, die nicht ausgegeben werden konnten. Dem steht laut Wirtschaftswoche eine Angebotsverknappung gegenüber: stillgelegte Flugzeuge, geschlossene Geschäfte, insolvente Fabriken. Hohe Nachfrage, kleineres Angebot gleich höhere Preise – so die Rechnung. Aber: das Vertrauen in unser Geld ist mangels Alternativen noch immer ungebrochen. Früher wechselte man in andere Währungen. Jetzt ist das System global, in dem Notenbanken die Schulden der Staaten kaufen. Das heißt, der einzige Ausweg sind idiotische Vermögenswerte: Bitcoins, finnische Wälder, Kunst, Wein, Oldtimer.

Der Vermögensverwalter Ehrhardt hebt zudem immer wieder hervor: „Inflation hängt stark mit Lohnerhöhungen zusammen, mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, mit Kreditaufnahme von Privaten. Die Indikatoren zeigen früh, wann es losgeht. Da ist noch nichts.“ Also haben wir auch aus diesem Blickwinkel heraus noch Zeit.

Wann das System ernsthaft ins Wanken kommt, kann niemand sagen. Deshalb wird es wichtig sein, dass Märkte liquide und Güter fungibel bleiben. Experten heben hervor, dass Immobilien in diesem Zusammenhang denkbar ungünstig sind, da hier im Fall der Fälle der Staat eher Zugriff hat, anders als bei Gold oder Aktien (womit wir wieder beim Jahr der Aktie 2021 sind), erst recht nicht bei Derivaten, wie Futures.

Themen wie US-Politik und Brexit werden uns in 2021 auch beschäftigen, allerdings wird alles unter dem Einfluss und Schatten von Corona und Impfstoffen sein.

Fassen wir als Fazit zusammen: so wie unsere Corona-Politik ohne Plan B läuft, so wie unsere Umweltpolitik global zumindest bisher einen Klimawandel nicht wird abwenden können, so wie unser gesamtes Wirtschafts- und Finanzsystem auf eine Wand zusteuert, so können wir uns daraus nicht befreien, sondern müssen zusehen, so schadarm wie möglich das Thema durchzustehen. Und da wir noch Zeit haben, gilt es die Airbags zu füllen. Noch brennt die Hütte nicht lichterloh, so dass wir uns von Jahr zu Jahr hangeln können und auch in 2021 wird die Musik spielen.

Die Aktienmärkte jedenfalls bilden dies ab. Am letzten Freitag markierten Dow Jones und S&P 500 neue historische Höchstkurse, der NASDAQ 100 markierte diesen per Schlusskursbasis.

FDAX und FESX hängen noch hinterher, aber sollten weiteres Potential haben. Technisch sehen beide Futures auf Tages- wie auch Wochenbasis gut aus. Wichtig wird sein, ob der Sprung über die oberen Begrenzungen der laufenden Konsolidierungszonen gelingen wird.

Ich wünsche Ihnen einen schönen Sonntag!

Und uns allen eine erfolgreiche Handelswoche!

Uwe Wagner