

INDICES

		31.12.2019	31.03.2020	
Europa	Dax	13.249	9.936	-25,0%
	EuroStoxx 50	3.739	2.787	-25,5%
USA	Dow Jones	28.519	21.917	-23,1%
	S&P 500	3.229	2.585	-20,0%
	Nasdaq 100	8.731	7.802	-10,6%
Asien	Nikkei 225	23.477	18.917	-19,4%
	Hang Seng	28.358	23.603	-16,8%

AKTIEN

Auf Algorithmen basierte Handelssysteme führten die Märkte bis vor wenigen Wochen in unrealistische Höhen – und nun innert sechs Wochen um bis zu 40% niedriger in unrealistische Tiefen.

Zwei externe Effekte waren die Auslöser, dass die Aktienkurse (und die sämtlicher weiterer Wertpapiere) massiv einbrachen.

Zunächst waren es die Entscheidungen der nationalen Politiker aufgrund der Verbreitung des Corona-Virus, die globalisierte Weltwirtschaft mittels Reisebeschränkungen und lock-downs abrupt abzubremsten. Die Industrie ist dadurch in weiten Teilen zu einem Stillstand gekommen – der Dienstleistungssektor arbeitet stark reduziert und in Teilen von zu Hause. Aufgrund der Schulschließungen haben Eltern teilweise zweite Karrieren als Lehrer begonnen. Die Unternehmen reagieren mit maximaler Kurzarbeit sowie Entlassungen.

Parallel eskalierte ein politischer Konflikt innerhalb der OPEC um eine geplante Kürzung der Fördermengen, um für das Kartell aller Ortens stabile Preise zu ermöglichen. Saudi-Arabien und Russland konnten sich über die Quote der Kürzung nicht einigen. Saudi-Arabien reagierte mit einer gegenläufig Reaktion und senkte den Barrelnpreis am Folgetag der gescheiterten Verhandlungen um 15% - Russland hob am darauf folgenden Tag die Fördermengen seinerseits an, so dass der Ölpreis im März von 60 auf 20 US-\$/Barrel fiel – auch dies beschleunigte die Talfahrt an den Börsen zunächst erheblich.

Wir haben über das vergangene Jahr immer wieder auf die zunehmende Divergenz zwischen einer sich eintrübenden Realwirtschaft und stetig steigenden Aktienkurse hingewiesen. Bis kürzlich reichten noch neue Stimuli der FED und EZB, mangelnde Anlagealternativen sowie Aktienrückkaufprogramme aus, um schwache Konjunktur- und Unternehmenszahlen zu überkompensieren. In der Zeit vor Corona standen noch die immer wiederkehrenden Handelskonflikte der USA insbesondere mit China sowie ein Brexit im Fokus. Dieser seinerzeitige Hinweis war immer wieder mit der Warnung verbunden, dass irgendwann ein externer Effekt mit

eigentlich geringem Ausmaß den steten Kursanstieg abrupt beenden würde – wozu bis dahin die eigentlich tatsächlich dämpfenden Effekte nicht in der Lage waren (siehe hierzu auch unsere Beilage von UniCredit im vorherigen Marktbericht). Diese Rolle nahm nun das Corona Virus ein.

Jedoch ist auch jetzt eine enorme Divergenz zu erkennen – zwischen den realen Auswirkungen des Virus und den Reaktionen der Politik.

Das Corona Virus kommt in Abwandlungen jedes Jahr wieder. Jedoch fand es bisher noch nie eine derart mediale und politische Beachtung. Die beiden bisherigen Corona Lungenkrankheiten Sars (2002) und Mers (2012) aber auch die Schweinegrippe (2009) und der Ebola-Ausbruch in Westafrika (2014) hatten ähnliche Verlaufskurven wie 2020 - bei teilweise deutlich höheren Mortalitäten. Dennoch führten alle bisherigen Epidemien nicht zu derart harschen Kapitalmarkt-Reaktionen.

Wir sehen die sehr klare Begründung in der vorherigen massiven Übertreibung der Aktienmärkte, die – ausgelöst von Corona – ihr Ende nahm.

Wir sind in das Börsenjahr mit einer Aktien-Short Position gestartet und haben diese bei 12.600 Punkten im Dax aufgelöst. Hieran anschließend haben wir den Wiedereinstieg in Aktien Long vorbereitet, in dem wir fünf gleiche Teile gebildet haben. Bisher haben wir bei 12.600, 11.700, 10.900 sowie 9.400 Dax-Punkten wieder jeweils Aktien Long Positionen erworben, so dass wir aktuell rund 28% in Aktien Long investiert sind. Das verbleibende Fünftel halten wir noch in Cash.

Wir sehen die aktuellen Kursrückgänge als weitestgehend unkritisch an.

1. Sowohl Corona als auch der OPEC-Konflikt werden definitiv nur kurzfristiger Natur sein. Das Corona-Virus zeigt einen ähnlichen Verlauf wie jeder andere Virus bisher auch. Der Ölpreis wird im Interesse aller handelnden Akteure wieder sukzessive fester notieren.
2. Im Vergleich zu 2008-2009 ist genügend Liquidität im Markt, um das Bankensystem als Herz der Wirtschaft funktionsfähig zu halten. Diese immanente Angst führte zum seinerzeitigen Beinah-Kollaps der damals noch zumeist nationalen Weltwirtschaft. Hiervon sind wir heute meilenweit entfernt – trotz massiver Globalisierung in der Zwischenzeit.
3. Industrie und Konsumenten wollen kaufen – sie werden zur Zeit durch Ausgangssperren nur technisch und physisch daran gehindert. Wir gehen bei Nachlassen der Restriktionen von einem sehr starken Nachholbedarf aus, der abgesehen von Hotel, Gaststätten und Events auch bedient werden wird.
Einkaufsmanagerzahlen aus China vom 31.03.20 sowohl für Industrie als auch Dienstleistung notieren wieder auf dem Niveau vor Corona über 50 Punkten. Anscheinend läuft die Economy da unmittelbar wieder auf Hochtouren weiter - obwohl bisher nur 90-95% der Firmen wieder geöffnet wurden.
4. Massive Stützungsprogramme (Amerikanischer Staat 2.000 Mrd. US-\$, FED 1.000 Mrd. US-\$, EZB 750 Mrd. € und rund 1.000 Mrd. \$ seitens der weiteren Zentralbanken und Staaten) werden den Märkte von den aktuellen Levels aus neue zusätzliche Wachstumsimpulse geben.

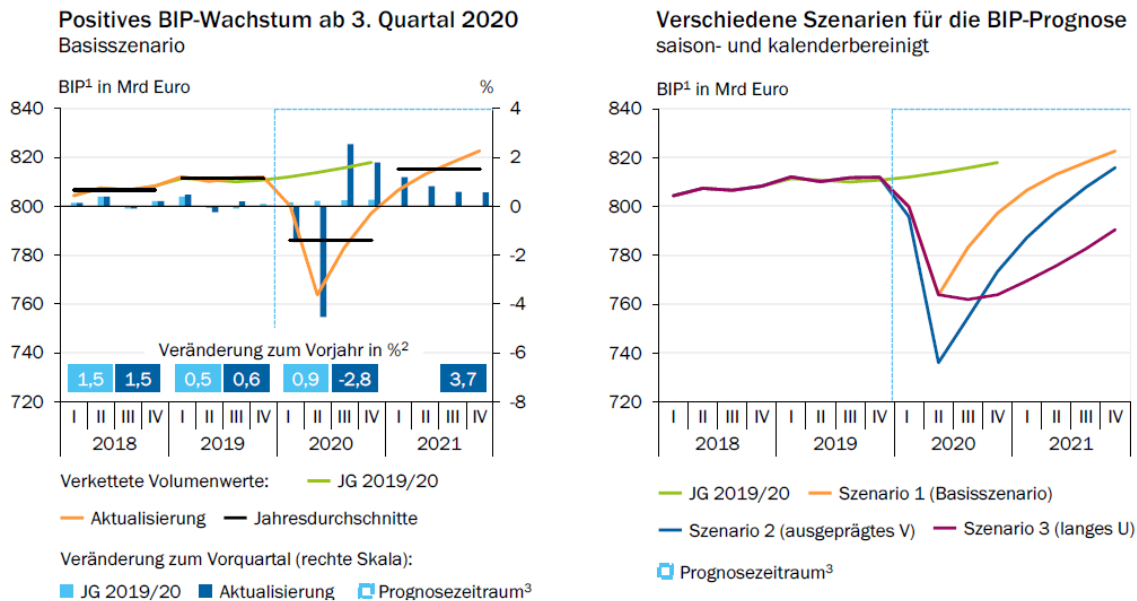
Der deutsche Sachverständigenrat publizierte jüngst eine Einschätzung über die Erholung der deutschen Wirtschaft in Abhängigkeit von der Dauer des lock-downs. Die Arbeit unterscheidet zwischen drei Szenarien.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

- Basisszenario mit fünf Wochen lock-down (bis 20. April)
- Risikoszenario 1 mit sieben Wochen lock-down (bis 4. Mai)
- und Risikoszenario 2 mit lock-down bis in den Sommer.

Die auf dieser Basis vom SVR erwartete Entwicklung in Deutschland sieht wie folgt aus:



1 - Verkettete Volumenwerte (Referenzjahr 2015), saison- und kalenderbereinigt. 2 - Ursprungswerte. 3 - Prognose des Sachverständigenrates.

Quelle: Sachverständigenrat, Sondergutachten Corona vom 22.03.20, Seite 2.

Diese Einschätzung halten wir für valide und erwarten – u.a. deswegen – stark steigenden Aktienkurse nach den drastischen Kursabschlägen der letzten Wochen. Das Kursniveau -35% bis -40% impliziert eine komplette Rezession sämtlicher Volkswirtschaften. Diese laufende Rezession wird als „Turbo-Rezession“ in die Geschichtsbücher eingehen, da sie in rund zwei Monaten den Verlauf abgespult haben wird, für den eigentlich 1-2 Jahre notwendig sind.

Allerdings muß durchaus ein erneuter Test der kürzlichen Aktien-Tiefststände (Dax 8.200 Punkte) als auch ein geringes Unterschreiten (7.500 Punkte) mit einkalkuliert werden. Diese Levels würden wir zur finalen Komplettierung der Aktien-Long Positionen (5. Fünftel) nutzen.

Wir stehen nun am Anfang eines mehrjährigen neuen Wirtschaftszyklus.

ANLEIHEN, Investment Grade

Die FED senkte ihren Referenzzins abrupt auf 0-0,25% und stellt 1.000 Mrd US-\$ mittels Kauf von Staatsanleihen (500 Mrd.) und Hypothekenpapieren (200 Mrd.) sowie unmittelbar an die Wirtschaft und Bevölkerung (300 Mrd.) zur Verfügung. Der amerikanische Staat stellt weitere 2.000 Mrd .US-\$ bereit.

Die EZB steht seit langem mit Zinssenkungen an der Wand und konnte somit nur noch mittels weiterer Liquidität die Märkte stützen: 750 Mrd. werden für weitere Anleihekäufe genutzt

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
 Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

werden. Europa konnte sich bisher zu keiner gemeinsamen Stützungsaktion abschließend einigen und diskutiert noch. Deutschland hat als erstes europäisches Land 156 Mrd. € an Staatshilfen, 148 Mrd. € an Staatsgarantien sowie 200 Mrd. € für einen Stabilisierungsfonds bereitgestellt. Frankreich folgte kurz hiernach mit ähnlichen Werten. Italien und Spanien haben bisher noch keine größeren Programme final verabschiedet.

Parallel haben weitere Zentralbanken ähnliche Schritte wie die FED und EZB unternommen.

Kurzfristig konnten hierdurch sowie ferner auch durch die Flucht in den sicheren Hafen die Investment Grades profitieren, so dass die 10-jährigen Renditen von Deutschland und den USA bis auf -0,9% bzw. 0,5% zurückgingen. Als dann in der Woche 16-20. März allerdings alle Assetklassen kollabierten, brach auch dieser Markt ein und die Renditen schossen auf -0,2% und 1,3% wieder hinauf. Dies entsprach einem Kursverfall in einer 10-jährigen Bundesanleihe von 7% in wenigen Tagen.

Wir werden mittelfristig in den USA und langfristig in Europa keine Zinserhöhungen mehr sehen und erwarten weiterhin niedrigste sowie häufig negative Renditen.

Wir sind daher in diesem Segment weiterhin nicht investiert.

ANLEIHEN, Non-Investment Grade

notierten einhergehend mit stark fallenden Aktienkursen schwächer. Der dann drastisch fallende Ölpreis beschleunigte die Kursabschläge in diesen High-Yield Bonds.

Einmal mehr war wieder eine sehr enge Korrelation zwischen den Kursentwicklungen von HY-Bonds und dem Ölpreis erkennbar. Die geschichtliche Entwicklung von HY führt in die USA der 50er Jahre – insbesondere in die Ölbranche – zurück. Damals begannen amerikanische Ölförderer ihre Bohrvorkommen erstmals über HY zu finanzieren. Es waren „hopp oder top“ Geschäfte: Im Erfolgsfall erhielten die Investoren einen üppigen Zins und bei Fälligkeit ihren Einsatz zurück. Wurde kein Öl gefunden, fielen zumeist die Zahlungen aus. Aufgrund des großen Investoreninteresses boten im Folgenden Unternehmen aus anderen Branchen höherverzinsliche Bonds an und erhielten entsprechend Kapital. Der US HY-Markt entstand und wuchs stetig - mit Einführung des Euro-Buchgelds zum 1.1.1999 entstand ein zweiter großer Kapitalmarkt mit nur einer Währung auf der Welt und bot auch das Umfeld für HY – jetzt auf Euro lautend. Bei fallenden Ölpreisen werden daher auch heute noch weitere Vermögensklassen (wie HY) mitverkauft.

Wie in früherer Crash-Phasen waren auch diesmal zwei Effekte klar zu erkennen

- Einerseits fallende Kurse aufgrund von mehr Verkäufen als Käufen – jüngst um bis zu -30 bis -40%
- und andererseits stark ausgeweitete Spreads (Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskursen) von bis zu 8%.

Bspw. verlor die in 2021 fällige Anleihe von Tui bis auf 70%. Als dann die staatliche KfW ein Darlehen von knapp 2 Mrd. Euro zur Verfügung stellt, sprang der Kurs wieder auf 95% an.

Wir sind in diesem Segment weiterhin unverändert in kurzen bis mittleren Laufzeiten investiert. Die restliche Liquidität werden wir bei einem etwaigen neuerlichen Rücksetzer im Markt zum Aufbau längerer Positionen nutzen, da wir langfristig von keinen Zinserhöhungen und einem gerade wieder neu beginnenden Wirtschaftszyklus ausgehen.

ÖL

WTI-Rohöl verlor von 60 auf 20 US-\$/Barrel.

Wir sind aufgrund der massiven politischen Prägung weiterhin in Öl nicht investiert.

GOLD

konnte zunächst von den plötzlichen Aktienmarktkorrekturen profitieren und stieg bis auf 1.703 US-\$/Unze. Mit fortschreitenden Turbulenzen an den Aktienmärkten mußten aber viele fremdfinanzierte Investoren ihren Kreditgebern vermehrt Sicherheiten anbieten – hierzu wurde dann auch Gold genutzt. Dies führte dann zu einem abrupten Absacken bis auf 1.470 US-\$/Unze. Einhergehend mit anziehenden Aktienkursen sprang auch Gold unmittelbar bis auf 1.640 US-\$/Unze wieder an.

Aufgrund langfristig niedriger Zinsen wird Gold – als einzige verbleibende Beimischung zu Aktien und als letzte wahre Währung – weiterhin Käufer finden. Wir erwarten einen volatilen Aufwärtstrend in Richtung des all-time highs bei 1.900 US-\$/Unze aus dem Herbst 2011.

Wir halten die maximalen Zielquoten in Gold.

EUR-USD

Der USD notierte im vergangenen Quartal mit stärksten Schwankungen zunächst deutlich schwächer bis auf 1,147 gegen den Euro. In der voran besprochenen Sell-off Woche 16-20. März wurde dann der USD zum letzten Zufluchtsort und verteuerte sich auf 1,066 gegen den Euro.

Wie gesagt, gehen wir vom Start eines neuen Wirtschaftszyklus aus. Wir halten die US-Wirtschaft für stärker als die Europäische. Ferner ist der 2008er Trend eines festen USD stabil. Wir gehen daher von einem weiterhin stärkeren USD – nicht nur gegenüber dem EUR – aus.

APPENDIX zu Corona

Ähnlich wie die meisten Menschen bessere Bundestrainer sind, hat sich die Bevölkerung auch sehr zügig zu Corona-Experten entwickelt – sowohl hinsichtlich der Ausbreitungskurven als auch der realen Wirkungen auf die Volkswirtschaft.

Diesem möchten wir uns nicht anschließen und erlauben uns nur ein paar eigene kritische Gedankengänge.

- Die tatsächlichen Infektionsraten lassen sich nicht ermitteln. Einerseits, da sich viele Menschen nicht testen lassen, weil die Krankheitsverläufe bei ihnen so schwach sind. Und andererseits da die Zahl der Getesteten mit negativem Befund unbekannt ist. Jeder publizierten Analyse fehlt die entscheidende Analysezahl der Grundgesamtheit aller tatsächlicher Infizierten. Ein kurzes Beispiel hierzu: Ausgehend von 100 positiv Getesteten/Infizierten. Es entstehen völlig unterschiedliche Ergebnisse, ob die Anzahl aller Getesteten 1.000 oder 1.000.000 beträgt. Im ersten Fall sind 10% positiv – im zweiten Fall 0,0001%.
- Aufbauend auf der fehlenden Analysezahl der Grundgesamtheit aller tatsächlicher Infizierten fehlt auch die Quote der Geheilten.
- Abschließend ist auch die Mortalität nicht zu analysieren, da – in Abhängigkeit von Land zu Land – keine saubere Differenzierung der Todesursache festgehalten wird. Es ist ein elementarer Unterschied, ob eine Person mit Corona starb oder an den Folgen der Corona-Erkrankung verstarb.

Gestorben ist auch die Idee an ein gemeinsames Europa – spätestens jetzt. Einmal mehr schaffen es die nationalen Regierungen nicht, eine gemeinsame Europäische Strategie gegen Corona und zur Stärkung der Wirtschaft zu beschließen. Lediglich die Schließung der EU-Außengrenze wurde gemeinsam beschlossen – an der Unterstützung der Wirtschaft – bspw. mittels des ESM Topfes oder an einem gemeinsamen Euro-Bond – scheiterte man wieder. Europa führt sein entscheidungsloses und nur auf Diskussionen aber nicht auf Entscheidungen fokussiertes Schattendasein in einer sich zügig weiterentwickelnden globalen Welt fort. Europa und der Euro werden weiterbestehen – aber auch im jetzt beginnenden neuen Wirtschaftszyklus wieder das Schlußlicht in Innovation und Wachstum bilden.

Wir schließen diesen Marktbericht bewußt nicht mit dem neuen Slogan „bleiben Sie gesund“, sondern vielmehr mit unserem Wunsch an Sie „bleiben Sie realistisch“.

Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewissheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.