

Die Wurzel vom heutigen Wirtschaftsproblem ist nicht das Corona Virus, sondern unkontrollierte Spekulation, die Gier, auf Risiko anderer, Multi-Millionär oder Milliardär zu werden. Bilanzen von Banken und Hedge Funds müssen limitiert werden. Wann lernen die Politiker das?

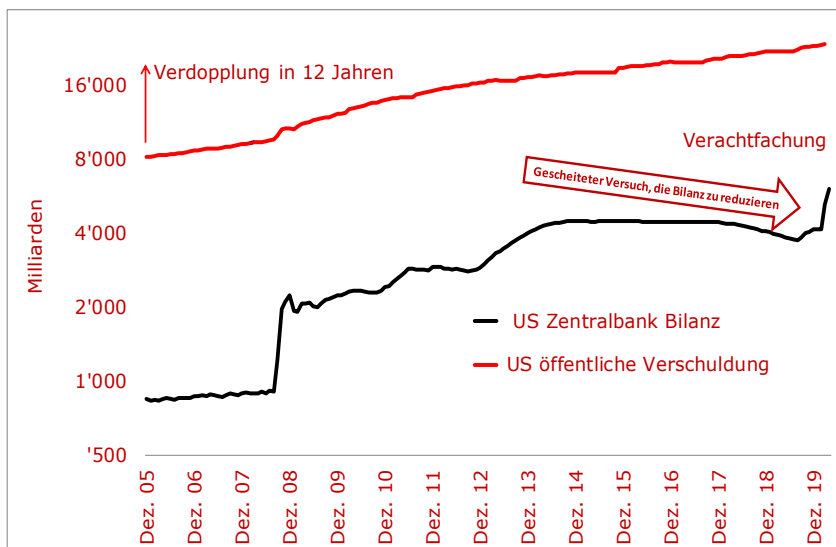
Rückblende: Das mannigfach durch Kredit gehebelte US Finanzsystem landete Mitte September 2019 wieder in der Notfallstation. Der Notarzt begann sofort, massiv Liquidität ins System zu pumpen. Den Nahestehenden (sprich: Steuerzahler) gab er vage Erklärungen ab, wieso der Patient noch bis ins 2Q2020 am Schlauch hängen wird. «Die Notenbank müsse das mögliche Problem einer Arterienverkalkung (stockende Geldflüsse zwischen Finanzfirmen) genauer studieren», beteuerte Oberarzt FED Chairman Powell immer wieder, «das Problem könne ja auch ein anderes sein». Auch wurden die Behandlungskosten sofort reduziert (Zinssenkungen), um dem Patienten das Leben zu erleichtern. Konkret hiess das: Der Patient kann ohne Einschränkungen einfach so (gehebelt) weiterleben wie zuvor, er muss sich dank der Kapitalpumpe keinen Deut einschränken.



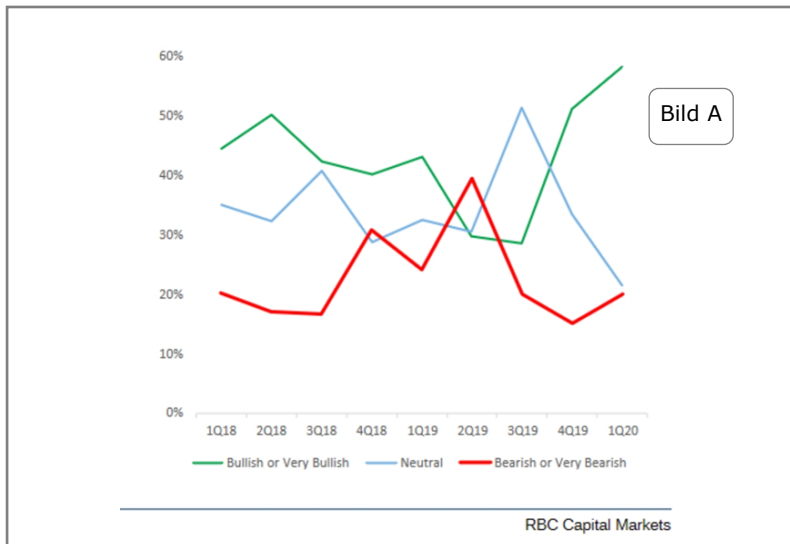
Wie viel Druck das aufgepumpte System aushält weiss keiner, es wird «studiert». Nichtsdestotrotz des «Unwissens» bei der US Zentralbank publizierte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ = Zentralbank der Zentralbanken) infolge eine Studie, welche just die Problematik der Hebelung aufzeigte.

Wie angekündigt hängt der Patient an Ostern 2020 - und dies nicht nur in den USA - in der Tat am Schlauch, und wie. Die gehebelte Finanzindustrie hatte einen

Herzstillstand. Panikartig mussten viele ihre Aktien- und Obligationenpositionen liquidieren, zu jedem Preis. Unabhängig davon, jedoch gleichzeitig, sackte der Erdölpreis von USD 60 auf USD 20 ab. Der rollende Rezessionsbeginn von China über Europa bis in die USA gab dem Markt den Rest. Bis dann - mit einer grossen Spritze - die Bilanz der US Zentralbank in den letzten sechs Wochen um 47% von USD 4.152 Billionen auf USD 6.083 Billionen aufgepumpt wurde. Damit kriegten Multi-Milliarden Hedge Funds, gehebelt durch Kredite von Grossbanken, sofort einen Vitaminschub und eine Freikarte zum Spekulieren. (In der Allgemeinabteilung stehen 22.034 Millionen Amerikaner/-innen Schlange, die in den letzten vier Wochen ihren Job verloren haben.) Nicht nur Staatsobligationen, sondern auch Firmenobligationen, werden ab sofort von der US Notenbank gekauft, selbst solche, die als Ramsch qualifiziert sind. Dies in Zusammenarbeit, sprich unter Weisung von US Säckelmeister Mnuchin, einem erfahrenen Hasen im Ramsch-Umfeld. (Der Goldman Sachs Alumni war zum Beispiel in der Pleite der Kaufhauskette Sears involviert.) So viel für die eingegelobte Unabhängigkeit der Zentralbanken. Das schlägt die Brücke zu einem anderen Spieler, welcher gleich dreifach ge-



menobligationen, werden ab sofort von der US Notenbank gekauft, selbst solche, die als Ramsch qualifiziert sind. Dies in Zusammenarbeit, sprich unter Weisung von US Säckelmeister Mnuchin, einem erfahrenen Hasen im Ramsch-Umfeld. (Der Goldman Sachs Alumni war zum Beispiel in der Pleite der Kaufhauskette Sears involviert.) So viel für die eingegelobte Unabhängigkeit der Zentralbanken. Das schlägt die Brücke zu einem anderen Spieler, welcher gleich dreifach ge-

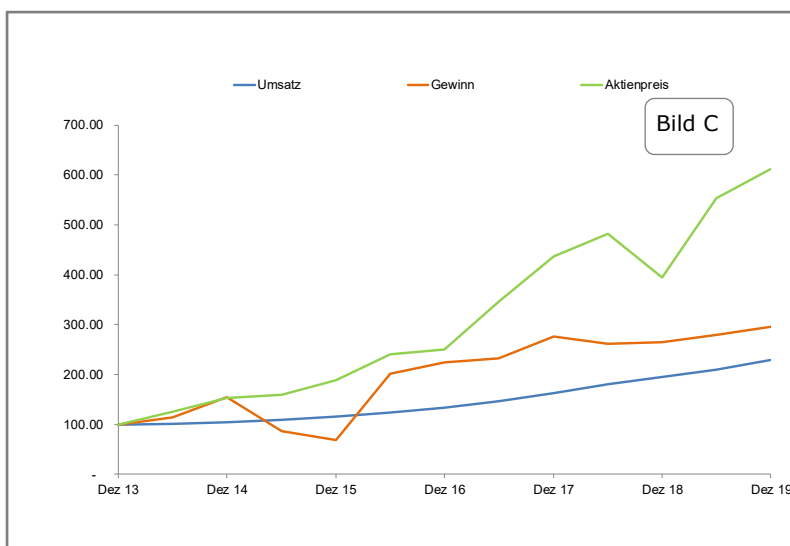


segnet wird. BlackRock bündelt Obligationen in passiv verwalteten Obligationenfonds (ein Absurdum in sich) und verdient dafür eine Verwaltungskommission. Neu wurden sie von der US Zentralbank beauftragt, dieselben Fonds auf Rechnung der Zentralbank zu kaufen, und dieser Service ist kaum gratis. Zuallerletzt unterstützt die Firma Zentralbanken in der Portfolio-Risikoanalyse. Von den kapitalistischen Amerikanern kann die kommunistische Zentralregierung von China noch einiges abkupfern.



Die Finanzspritzen im September 2019 und März 2020 genügten, um die Aktienbullen aus dem Stall zu locken. Bloomberg publizierte Bild A, welches die erwartete Entwicklung der US Börse für die nächsten 6-12 Monate aufzeigt (grüne Linie).

Die Corona Rezession sei nur temporär, wird an der Wall Street argumentiert. Als ob die früheren Rezessionen das nicht waren. Die (US) Aktienbörse ist seit dem Jahr 2009 eh von der Wirtschaftsentwicklung abgekoppelt, nicht zuletzt auf Grund von Aktienrückkäufen (Bild B).



Genug der Schimpfkanone.

### Sind nun Aktien kaufenswert?

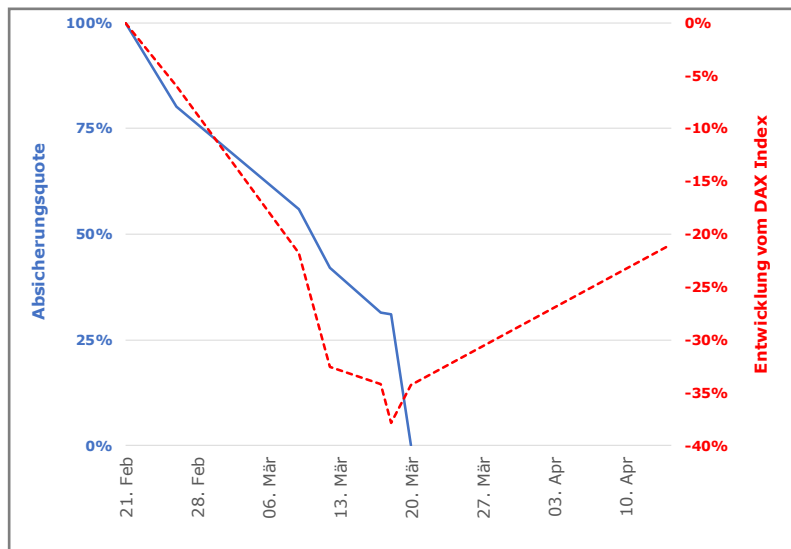
Schauen wir das am Beispiel von Straumann, einer der Schweizer Wachstumsaktien, an. Der Umsatz der Zahnimplantat-Firma hat sich in den letzten sechs Jahren etwas mehr als verdoppelt, der Aktienpreis (ohne Dividenden) hat sich versechsfacht.

Die unterschiedliche Entwicklung führte per 31.12.19 zu einem «sportlichen» Kursgewinnverhältnis von 49 (Kurs CHF 943 / Jahresgewinn CHF 19.3). Diese Bewertung wurde im Lauf des ersten Quartals 2020 mit einem Buchverlust von rund 40% quittiert. Die Aktie von Straumann hat zwischenzeitlich die Hälfte vom Verlust wiedergutmacht und handelt bei rund CHF 740. Analysten erwarten fürs Jahr 2020 einen Gewinn von CHF 20.0/Aktie, was ein Kurs/Gewinn Verhältnis von immer noch «sportlichen» 38 ergibt. Die Analysten projizieren also ein Gewinnwachs-

tum von 3.6% fürs Jahr 2020 (nach ca. 6% Wachstum im Jahr 2019). Wir leiten davon ab, dass der geschätzte Gewinneinbruch auf Grund des Corona-Rezession bei mindestens einem Drittel liegt. Ob diese Annahme verhältnismässig ist, können wir nicht beurteilen. Sind Zahnimplantate das erste, was sich Konsumenten nach der Quarantäne wieder einbauen lassen? Was wir wissen ist, dass die Analysen in all den letzten Jahren, im Vergleich zu rapportierten Gewinnen, immer zu viel erwartet haben. Die Aktie war und bleibt – trotz Korrektur - teuer bewertet, weil der **Kurseinbruch und die Erholung innerhalb von nur kurzer Zeit erfolgten**. Selbes gilt für viele Aktienindizes die mit Wachstumsaktien vollgeladen sind.

Neukundendepots bauen wir weiterhin zuerst mit Wert-basierten Fonds auf, welche günstigere Aktien von Firmen mit einer soliden Bilanz halten.

In den letzten Jahren haben wir, je nach Mandat, das traditionelle Aktienportfolio stetig abgesichert, was sich im 1Q20 auszahlte. Wir werden immer wieder gefragt, was es heisst, ein Portfolio abzuschichern. Wenn z.B. ein Kundendepot Aktienfonds im Gegenwert von CHF 250'000 hält, würden wir dafür (oder je nach Situation für einen Teil davon) Put-Optionen kaufen. Diese gewinnen in einer Baisse an Wert. Am 21. Februar kauften wir z.B. Put-Optionen im Gegenwert von CHF 230'000 auf den DAX Index, welche rund CHF 1'000 Franken kosteten. Als der DAX kurz vor Ende Februar unter 12'700 fiel, trat der Versicherungsschutz ein. Das folgende Bild zeigt, wie wir die Absicherung im Marktausverkauf



(rote Linie) schrittweise reduzierten (blaue Linie). Am 20. März wurde sie gänzlich aufgehoben. Der realisierte Gewinn der Optionen betrug rund CHF 48'000, was einen grossen Teil des Verlusts der traditionellen Fondspositionen im Depot kompensierte.

Inverse zur schrittweisen Liquidation der Versicherung stieg die Marktexposition wieder auf das „normale“ Niveau.

Die Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsentwicklung ist weiterhin gegeben, und dies auf unbestimmte Zeit. Einerseits haben

viele Konsumenten Löcher in der Tasche. Andererseits wird es, trotz Zentralbankengelder, Firmenpleiten geben. Hochverschuldete Firmen werden nicht gesund durch tiefere Umsätze und eine noch höhere Verschuldung. Rezessionen dauerten in den USA in der Vergangenheit mindestens acht Monate, und Börsenkorrekturen mehr als nur ein paar Wochen. Je länger sich der Aktienmarkt von der Wirtschaft abgekoppelt bewegt, umso höher ist die Gefahr einer tatsächlichen Baisse. Zentralbanker, Finanzleute und Politiker glauben, dass die Entwicklung der Aktienbörse wichtig für die der Wirtschaft sei. Eher ist es umgekehrt. Die Wirtschaftsentwicklung sollte sich an der Börse widerspiegeln. Die Börse ist lediglich ein Thermometer. Darum macht es wahrscheinlich mehr Sinn, im Moment bei der, durch die Korrektur so oder so gekürzten, „normalen“ Aktienexposition zu bleiben, und das Gesamtrisiko nicht zu erhöhen.

Lenox Capital AG  
 Freigutstrasse 15, CH-8002 Zürich  
 T +41 44 210 25 55  
 markus.bamert@lenox-cap.ch

Die geäusserten Meinungen in diesem von Lenox Capital AG verfassten Bericht basieren auf Quellen und Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Lenox Capital AG kann jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen geben. Des weitern kann sich die Interpretation und Meinung der Lenox Capital AG jederzeit an neue Marktgegebenheiten anpassen. Der Leser dieses Berichts ist eigenverantwortlich für seine Anlageentscheide und Aktivitäten.