BEWEGENDE FRAGEN 2020 –

WELLENREITER ZWISCHEN EBBE UND FLUT

So überraschend der extreme Absturz im März dieses Jahres war, so unerwartet war die schnelle Erholung der Märkte. Sehen wir nur Wellen an den Kapitalmärkten oder kommt die Flut – mit gewaltiger geldpolitischer und staatlicher Hilfe – zurück? Lohnt es, die Wellen zu reiten, und findet man auch in dieser Situation Unternehmen, die im wachstumsflachen Wasser als auch bei hohen Inflationswellen Kurs halten? Oder stabilisiert nur Gold den Kiel?

Es antworteten uns Dr. Uwe Rathausky, Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft und Marcus Hüttinger, Kapitalmarktexperte bei GANÉ, Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstandes der DJE Kapital AG, Peter Rieth, Portfoliomanager des ODDO BHF Polaris Moderate Fonds, und Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege der Flossbach von Storch AG.

Die abgebildeten Kurven zeigen den Verlauf der einzelnen vermögensverwaltenden Fonds auf. Am kurzfristigen Abschnitt im Jahr 2020 sieht man, dass die Verwalter durchaus unterschiedlich in den März-Börsen-Crash gegangen, aber auch herausgekommen sind.

Aus gutem Grund wiederholen wir daher die erste Frage aus unserer Publikation von Anfang April: Wie sehr haben Sie die Entwicklungen seit Ende März in 2020 überrascht, welche haben sich für Sie abgezeichnet? Wie haben Sie Ihr Portfolio daraufhin angepasst?

Marcus Hüttinger
Die Auswirkungen des Corona-Virus haben uns zu Beginn der Krise überrascht. Wir hätten nicht erwartet, dass die Pandemie zum schnellsten Abverkauf in der Geschichte der Aktienmärkte führen würde – noch nie hatten Aktien in so kurzer Zeit so viel verloren. Dann haben wir aber mit ruhiger Hand unseren antizyklischen Ansatz umgesetzt, Liquidität zum Arbeiten gebracht, Chancen ergriffen und so die Aktienquote von rund 67 Prozent auf bis zu 85 Prozent erhöht. Das war richtig, denn die Kombination aus geld- und fiskalpolitischer Hilfe führte zur schnellsten Erholung seit der Großen Depression. In den letzten Wochen begannen wir dann, Gewinne zu realisieren und reduzierten den Aktienanteil kontinuierlich auf aktuell 72 Prozent.

Dr. Ulrich Kaffarnik
Nach dem Ausverkauf an den Börsen Ende des ersten Quartals war zwar eine Gegenreaktion nach oben zu erwarten, die Geschwindigkeit und das Ausmaß der Erholung haben mich jedoch sehr überrascht. Wir haben in unseren Portfolien die Aktienquote seit dem zweiten Quartal erhöht und sind in Zukunftsbranchen wie Digitalisierung, Gesundheit und Online-Konsum deutlich übergewichtet.

Peter Rieth
Wir haben zwar mit einer V-förmigen Erholung gerechnet, allerdings nicht mit einem so schnellen und dynamischen Verlauf. Auslöser waren im Nachhinein die sehr schnellen und umfangreichen Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken. Das Portfolio war bereits vor der Corona-Krise sehr krisenresistent aufgestellt. Dieses Profil haben wir dann im Verlauf der Krise noch geschärft.

Philipp Vorndran
Eine Gegenbewegung nach einer solch heftigen Korrektur ist nicht ungewöhnlich. Dennoch hat uns die Geschwindigkeit und letztlich auch der Umfang der Erholung überrascht. Wir hatten aber auch nicht mit dem Umfang der Hilfen von Notenbanken und Regierungen gerechnet. Anders ausgedrückt: Dass beide praktisch „all in“ gehen würden, konnten wir uns zunächst nicht vorstellen. Wir haben daraufhin begonnen, unsere Absicherungen in den Portfolios sukzessive abzubauen. Nicht alle auf einmal, sondern Schritt für Schritt.

Viele Anleger denken nun, die Börsen hätten sich von der Realwirtschaft abgekoppelt und blicken argwöhnisch auf die Kursstände. Andererseits sind die Geldschleusen der Zentralbanken offen, die staatlichen Stützungsmaßnahmen erreichen Billionenhöhe dies- und jenseits des Atlantiks. Sind Aktien nun zu teuer oder lohnt der Einstieg in eine weitere, dann marktbreite, Börsenerholung hinein?

Dr. Ulrich Kaffarnik
Wie bereits erwähnt, ist eine Erholung von den im März erreichten Niveaus nachvollziehbar. Die Stärke und die

Geschwindigkeit der Kursrückgänge hatten zu einer großen Marktbereinigung geführt, sowohl was die Stimmung als auch die Positionierung in Aktien anbelangt. Allerdings haben Ende August einige kurzfristig ausgerichtete Sentimentindikatoren hohen Optimismus signalisiert, so dass die Korrektur im September keine riesige Überraschung darstellt. Wenn wir aber die von uns beobachteten Indikatoren in der Summe anschauen, können wir per Saldo nach wie vor eine sehr gute monetäre Unterstützung und keine Überspekulation feststellen, so dass Aktien mindestens selektiv interessant bleiben.

Dr. Uwe Rathausky
Die derzeitige Liquiditätsflutung hat ein nie dagewesenes Niveau erreicht. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008 haben die Akteure erkannt, dass eine schnelle und umfassende Hilfe notwendig ist, um der Krise zumindest wirtschaftlich einigermaßen Herr zu werden. Daher wurden der geldpolitischen Expansion keine Sparmaßnahmen entgegen-, sondern fiskalpolitische Programme flankierend zur Seite gestellt. Ein Teil der Liquidität wird auch weiterhin an die Märkte fließen und trifft dort auf einen Leitzins von Null. Das sollte die Märkte weiterhin stabilisieren. Aber davon unabhängig schauen wir bei unserer Fundamentalanalyse weiterhin sehr genau in die Details und fokussieren uns auf Unternehmen, die von einem langfristigen Wachstumszyklus profitieren und eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital aufweisen.

Peter Rieth
Der Markt differenziert hier ganz klar und sehr eindeutig. Unternehmen, die von strukturellen Wachstumstrends profitieren, steigen zumeist im Kurs. Unternehmen mit eher durchwachsenen Zukunftsaussichten kommen dagegen nicht vom Fleck oder müssen Kursverluste in Kauf nehmen. Natürlich gibt es bei einigen wenigen Aktien auch Übertreibungen nach oben. Hier kommt es für uns darauf an, nicht dem Herdentrieb zu verfallen und bei solchen Titeln antizyklisch auf die Bremse zu treten.

Philipp Vorndran
Wir sind vorsichtig, was Pauschalurteile zu ganzen Märkten betrifft. Und ja, sicherlich gibt es einige volumenstarke Titel, die größeren Einfluss auf die US-Indizes haben. Ich würde aber sagen, dass der Aufschwung nicht allein von diesen wenigen getragen wird, sondern dass es eine klare Zweiteilung gibt: Die Corona-Gewinner auf der einen, und das sind mehr als die wenigen Großen, sowie die -Verlierer auf der anderen Seite. Was letztlich zu unserer Empfehlung führt, dass es nicht zielführend ist, immer auf den Gesamtmarkt zu schauen, um zu erkennen, ob ein Einstieg lohnt oder nicht. Viel wichtiger wäre der Blick auf das einzelne Unternehmen – sein Geschäftsmodell, die Bilanz und das Management. Nie war die Einzeltitelauswahl wichtiger.

Apropos offene Geldschleusen: Die Zentralbanken dehnen ihre Bilanzen durch Wertpapierkäufe weiter gewaltig, halten die Zinsen niedrig oder negativ und schaffen Geldmenge. Kommt nun endlich die seit Jahren erwartete breite Inflation? Wird sie so stark, dass man sich in Aktien und Gold retten muss?

Marcus Hüttinger
Die Ausweitung der Geldmenge M1 ist aus unserer Perspektive kurzfristig ein positiver Frühindikator für Aktienmärkte. Mittelfristig kann ein Anstieg von Inflationserwartungen sicherlich ein Thema werden, insbesondere weil die Volkswirtschaft noch nie eine solche Liquiditätsschwemme verarbeiten musste. Da sich die globale Wachstumsentwicklung aber gerade erst von der schärfsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erholt, erscheint ein unmittelbarer Anstieg von Inflation eher unwahrscheinlich, da es für Unternehmen sehr schwer wird, höhere Preise an den Endkunden weiterzugeben. Gold ist für uns keine Alternative, wir fokussieren uns weiterhin auf Gewinnerunternehmen.

Dr. Ulrich Kaffarnik
Unter dem Strich ist die Geldpolitik der Zentralbanken bereits seit Jahren expansiv, sie hat aber durch die Corona-Krise nochmals deutlich an Dynamik gewonnen. Derzeit fließen die dadurch geschaffenen Geldmengen vor allem an die Börsen und sorgen für steigende Kurse an den Renten- und Aktienmärkten. Ob die Inflation kommt oder nicht ist aus meiner Sicht offen, dies wird ja neben der Ausweitung der Geldmenge von der Nachfrage- und Angebotssituation an den Gütermärkten bestimmt. Die in weiten Teilen zinslose Welt spricht jetzt schon für Aktien und Gold.

Peter Rieth
Nach wie vor ist die Inflation mittelfristig kein Thema. Die volkswirtschaftlichen Kapazitäten sind unterausgelastet, auch eine Lohn-Preis-Spirale ist momentan schwer vorstellbar. Deshalb werden die Zinsen längere Zeit noch sehr niedrig ausfallen, was Perspektiven für Sachwerte wie Aktien und Gold eröffnet.

Philipp Vorndran
Es spricht sicherlich einiges dafür, dass die Inflationsraten künftig deutlicher zulegen könnten – aber das tut es schon seit einigen Jahren, was einmal mehr zeigt, wie schwierig, weil komplex, Inflationsprognosen in Wahrheit sind. Was diesmal jedoch hinzukommt, ist der Umstand, dass die weltweiten Lockdowns Lieferketten zerstört haben, die womöglich nicht allesamt zügig repariert werden können. Es könnte in der Folge also zu Angebotsverknappungen führen, bei gleichbleibender oder – aufgrund der gewaltigen Hilfen – sogar steigender Nachfrage. Hinzu kommt, dass die US Fed als bedeutendste Notenbank angekündigt hat, künftig höhere Inflationsraten zu tolerieren, zumindest eine Zeit lang, ohne direkt einzuschreiten. In einem solchen Umfeld sind erstklassige liquide Sachwerte unseres Erachtens ohne Alternative.

Corona und die Maßnahmen zur Eindämmung wirken deutlich bremsend auf die Wirtschaft, doch melden einige Institute wie das ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) schon positive Aussichten und weitaus geringere Wachstumsrückgänge für 2020 als erwartet. Ist das Schlimmste schon überstanden oder kommen die großen Herausforderungen erst nach Ende der staatlichen Stützungsmaßnahmen?

Dr. Ulrich Kaffarnik

Die Maßnahmen der Regierungen, wie z.B. Kurzarbeitergeld in Deutschland oder der Versand von Schecks an Haushalte in den USA, haben natürlich zur Stabilisierung des Konsums und der Stimmung bei Verbrauchern und Industrie beigetragen. Aber man sollte nicht vergessen, dass die Erholung der meisten Indikatoren von sehr niedrigen Niveaus aus erfolgt. Aktuell macht vor allem die Situation in China Hoffnung, wo per Definition (zwei Quartale hintereinander negatives Wirtschaftswachstum) gar keine Rezession stattgefunden hat, da dort die Wirtschaft bereits im zweiten Quartal wieder angestiegen ist. Sollte sich die Lage weltweit wieder verschlechtern, so erwarte ich eine Verlängerung staatlicher Stützungsmaßnahmen.

Dr. Uwe Rathausky

So homogen ist das Bild nicht. Für einige Sektoren wird es aus unserer Sicht keine schnelle Rückkehr zur Normalität geben. Denken Sie nur an den Einzelhandel, den Tourismus, Gewerbeimmobilien oder die Hotellerie. Home-Office und Online-Konferenzen dürften dauerhaft mehr genutzt werden. Andere Geschäftsmodelle, vor allem technologiegetriebene Plattformen wie Amazon, Microsoft oder Wix.com bieten dagegen Produkte und Dienstleistungen an, die unabhängig von der Krise, aber durch sie noch einmal beschleunigt, strukturell stark nachgefragt werden.

Peter Rieth

Die nähere Zukunft bleibt weiterhin von erheblicher Unsicherheit geprägt. Tendenziell sollte es zu einer weiteren Erholung kommen, was aber keineswegs heißt, dass wir keine Rückschläge erleiden werden. Die Politik wird alles versuchen, die Rückschläge so klein wie möglich zu halten und notfalls die Geldschleusen weiter öffnen. Wir halten aber nichts davon, in Unternehmen zu investieren, die von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen wie Kurzarbeitergeld stark profitieren.

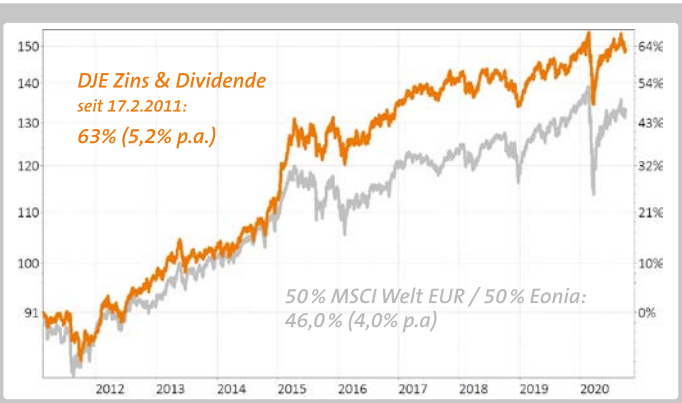
Philipp Vorndran

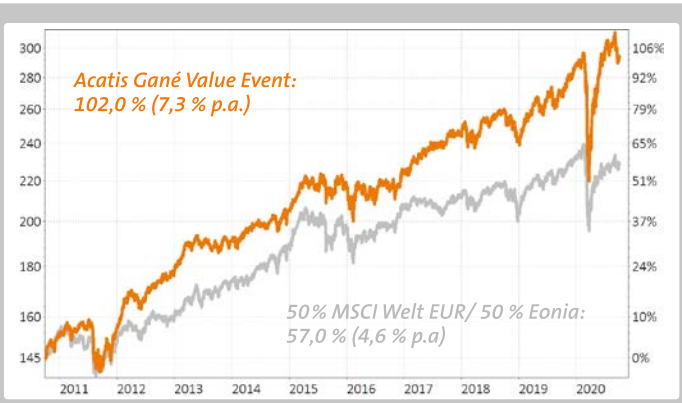
Das lässt sich leider nicht mit Gewissheit sagen, zumal es abhängig ist vom weiteren Verlauf der Pandemie. Notenbanken und Regierungen haben jedoch angekündigt, bei Bedarf weitere Hilfen zur Verfügung zu stellen. Aber auch hier die Empfehlung: Weniger auf die Konjunkturdaten schauen, wichtiger sind die Unternehmenszahlen.

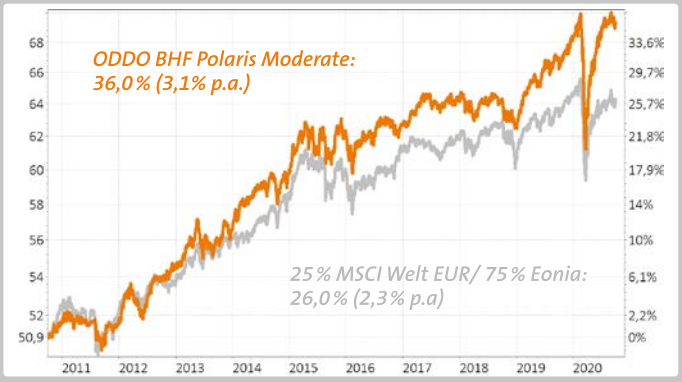
Die einzelnen Branchen sind ganz unterschiedlich von Corona betroffen: Es ist ein extremer Beschleuniger für die Digitalisierung der Arbeitswelt, das Gegenteil für den Luftverkehr. Bleibt der Technologiebereich der große Gewinner über Jahre oder gibt es schon bald eine Branchenrotation, wenn ein Impfstoff zugelassen wird und sich die Wirtschaft in ihrer gesamten Breite erholt – oder schon in Erwartung dessen?

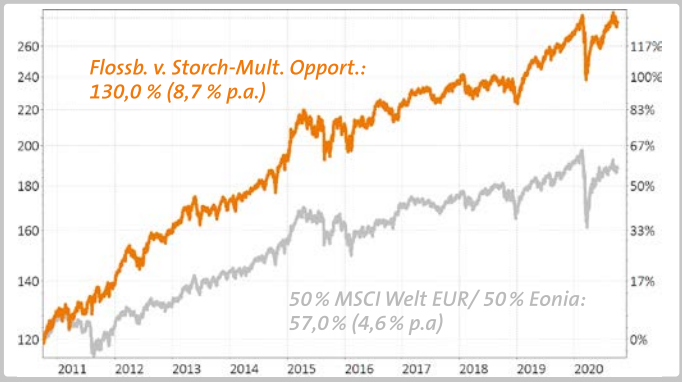
Marcus Hüttinger

Sicherlich muss man nach der rasanten Erholung auch im Technologie-Segment genauer hinschauen. Durch die beeindruckende Erholung der "BIG 5" in den USA wurden zweifellos auch in deren Windschatten Unternehmen auf Bewertungsniveaus gezogen, die nur schwer zu rechtfertigen sind. Die Corona-Krise hat aber die Transformation von analogen zu









Stand: 30.09.2020

digitalen Geschäftsmodellen ungemein beschleunigt. Die IT- und Cloud-Kapazitäten sind ein Wettbewerbsfaktor, der über den Erfolg eines Unternehmens mehr denn je entscheiden kann. Daher gehen wir auch zukünftig von steigenden IT-Investitionen aus, wovon die angesprochenen Plattformunternehmen überproportional profitieren sollten.

Dr. Ulrich Kaffarnik
Wir sehen die Pandemie ebenfalls als Beschleuniger von Trends, die bereits vorher da waren, positiv bei Digitalisierung und Amazonisierung (Online-Verkäufe, Plattformen) und negativ bei Banken und Einzelhandel. Allerdings müssen auch Sektoren, die vor Corona noch mit guten Wachstumsprognosen versehen wurden, wie Flugzeugbau und der globale Tourismus, in einem neuen Licht betrachtet werden. Eine Rotation in zyklische Titel bei verstärkten Anhaltspunkten für das Finden eines Impfstoffs ist sehr wahrscheinlich. Dies muss aber nicht unbedingt zu insgesamt steigenden Aktienmärkten führen, da Wachstumswerte nach der starken Outperformance zumindest vorübergehend unter Druck kommen könnten. Generell sollte man weniger in Wachstums- oder Value-Kategorien denken, sondern sich die Stabilität der Geschäftsmodelle der einzelnen Unternehmen anschauen.

Peter Rieth
Einige Marktteilnehmer erwarten mit Zulassung eines oder mehrerer Impfstoffe in der Tat eine Sektorrotation hin zu Unternehmen, die unter der Corona-Krise stark gelitten haben. Dieser zyklische Aufschwung sollte allerdings nicht über mehrere Jahre anhalten. Stattdessen dürften langfristig die Unternehmen überdurchschnittlich profitieren, die von strukturellen Trends profitieren wie Digitalisierung, alternde Bevölkerung, Veränderung der Konsumgewohnheiten und der aufstrebenden Mittelschicht in den Emerging Markets.

Philipp Vorndran
Sie sprechen zu Recht vom Beschleuniger, der Covid-19 ist, von daher nehmen die Kapitalmärkte Dinge vorweg, die sich ohnehin entwickelt hätten. Ob es dann irgendwann, wenn ein Impfstoff gefunden wurde, zu einer großen Rotation zurückkommt, ist fraglich. Ich würde jedenfalls nicht darauf wetten, sondern mich vielmehr darauf konzentrieren, die guten von den weniger guten Geschäftsmodellen zu unterscheiden. Also lieber in Unternehmen denken als in Sektoren oder Regionen.

Mit Prognosen zur US-Präsidentschaftswahl und deren Auswirkungen auf die Börsen hielten sich die Befragten begründeter Weise zurück. Einigkeit herrschte darin, dass der Wahlausgang die Attraktivität von Aktien langfristig kaum beeinflussen sollte, die möglicherweise profitierenden Sektoren vermutlich schon: Eine breite Streuung auf stabile Geschäftsmodelle, deren Erfolg nicht von politischer Vorteilsnahme in die eine oder andere Richtung abhängt, ist in dieser Zeit entscheidend.

Da immer wieder einiges, nicht alles, anders kommt und daher nicht vorhersehbar ist, sind wir von der Überlegenheit unseres risikoadjustieren Ansatzes überzeugt: Wir investieren in aktiv und verantwortungsvoll agierende Vermögensverwalter, die mit unterschiedlicher Marktsicht und Aufstellung die Portfolios unserer Kunden vor zu hohen Schwankungen schützen.

Die abgebildeten Kurven mit dem langfristigen Verlauf der einzelnen vermögensverwaltenden Fonds zeigen auch nach der Erholung aus dem Crash heraus auf, wie gut es ist, Verwalter im Depot zu haben, die einerseits rechtzeitig Risiken abbauen und andererseits in der Börsenebbe die Nerven bewahren, investiert bleiben und nachkaufen. Wer sein Boot nervös im Sturm in den vermeintlich sicheren Hafen, aufs Konto, gebracht hat, profitierte nicht von der immer wieder kommenden Flut und sieht nun hohen Liegegebühren in Form von Strafzinsen entgegen.

HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

BÜRO MÜNCHEN
Gottfried Krebs
Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450
muenchen@vermoegenswerk.com

BÜRO HAMBURG
Florian Baumgartner
Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67
hamburg@vermoegenswerk.com

BÜRO BERLIN
Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12
berlin@vermoegenswerk.com

WWW.VERMOEGENSWERK.COM

HINWEIS
Datenstand: 30.09.2020, Vergleichsindex: 50% MSCI Welt / 50% Eonia bzw. 25% MSCI Welt / 75% Eonia; Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.

VERMÖGENSWERK AG
VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL