



BEWEGENDE FRAGEN 2020 – DIE KURVE ABFLACHEN

Die Kurve abzufachen ist das Ziel allen Handelns am Ende des ersten Quartals 2020, das an den Börsen positiv, zu positiv begonnen hatte. Global geht es nun darum, die Zahl von Neuinfektionen im Rahmen der Corona-Pandemie auf ein für die Gesundheitssysteme erträgliches Maß zu reduzieren. Hierfür wurde das gesellschaftliche Leben in den einzelnen Ländern zu unterschiedlichen Zeitpunkten unterschiedlich stark eingeschränkt und damit die Wirtschaftsleistung massiv reduziert, so dass Rezessionen von unterschiedlichem Ausmaß und Dauer folgen werden. Im Ausblick hierauf haben wir den schnellsten Börsen-Crash der Geschichte gesehen, mit Indexverlusten von bis zu 40% in zwei Wochen. Kaufgelegenheiten?

Unser Handeln ist seit 12 Jahren von einem Abflachen der Kurve, der Kursverläufe, bestimmt. Wir versuchen durch die Kombination von Vermögensverwaltern die Depotkurven nach unten auf ein gut erträgliches Maß für unsere Kunden zu reduzieren und damit ein zeitnahes Aufholen der Verluste zu ermöglichen.

Aber zurück zur pandemischen Kurve: Die asiatischen Staaten, nicht nur autoritär geführte, setzten die Maßnahmen früh und radikal um und kehren mit Einschränkungen wieder zum Wirtschaften zurück. Der Westen zog nach, auch die USA spät aufgrund der Ignoranz des wahlkämpfenden Präsidenten, weitere Schwellenländer folgten noch später. Der Ausgang und die Auswirkungen sind hochrechenbar, aber dennoch schwer einzuschätzen.

Was macht man in einem solchen Umfeld als Vermögensverwalter? Man fährt auf Sicht im Hinblick auf die weitere Entwicklung und orientiert sich an Fakten, wie die Bewertung von Aktien. Hierzu haben wir einige unserer Favoriten befragt:

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

- ▶ *Wie sehr haben Sie die Entwicklungen in 2020 überrascht, welche haben sich für Sie abgezeichnet? Wie haben Sie Ihr Portfolio daraufhin angepasst?*



Marcus Hüttinger

Der plötzliche Absturz der Märkte hat uns in seiner Radikalität und Geschwindigkeit überrascht, da Aktien noch nie in so kurzer Zeit so große Abschlänge zu verzeichnen hatten. Während wir zwar unsere Aktienquote von über 70% zu Beginn des Jahres auf 67% reduziert und mit 33% in Anleihen und Cash eine vergleichsweise zurückhaltende Positionierung umgesetzt hatten, waren wir nicht defensiv genug aufgestellt. Daher sahen wir uns im Vergleich zu vorangegangenen Krisen mit ungewohnt ausgeprägten Kursverlusten konfrontiert.

Im Zuge der dann aufkommenden Panik unter Investoren haben sich dann allerdings Verwerfungen fern der Rationalität aufgezeigt, die wir entsprechend unseres antizyklischen Value-Event-Ansatzes konsequent für uns nutzen konnten. Herausragende Unternehmen, wie beispielsweise die Allianz, wurden völlig überproportional abgestraft, so dass wir Chancen für neue Positionen ergreifen und die Aktienquote kontinuierlich erhöhen konnten. Diese Übertreibungen auf dem Weg nach unten haben sich schon teilweise, wie erhofft, normalisiert.



Dr. Ulrich Kaffarnik

Zwar war zum Jahresbeginn, abgeleitet aus Indikatoren wie Höhe der Long-Positionen und starkem Optimismus, aus markttechnischer Sicht eine gewisse Vorsicht geboten, dennoch kam die Stärke und Geschwindigkeit der Abwärtsbewegung überraschend. Wir haben unsere Fonds schnell durch den Aufbau von Kasse, die Absicherung durch Finanzterminkontrakte und die Allokation in weniger konjunktursensible Branchen, wie Pharma und Versorgung, defensiver ausgerichtet. Dadurch konnten wir einen großen Teil der negativen Marktentwicklung abfedern.



Peter Rieth

Das Tempo, mit dem sich das Virus in Europa ausgebreitet hat und der entsprechend starke Kursrückgang der Aktienmärkte haben uns überrascht. Unser Portfolio war schon zuvor krisenresistent ausgerichtet. Wir haben es aber noch einmal genau angeschaut und in der Folge

defensiver aufgestellt. Zum Beispiel haben wir Rohstoffwerte verkauft und in in der Corona-Krise gefragte Medizintechnikwerte investiert. Auch Aktien eines Softwareanbieters wurden erworben, der vom Trend zum „Home Office“ profitiert.



Philipp Vorndran

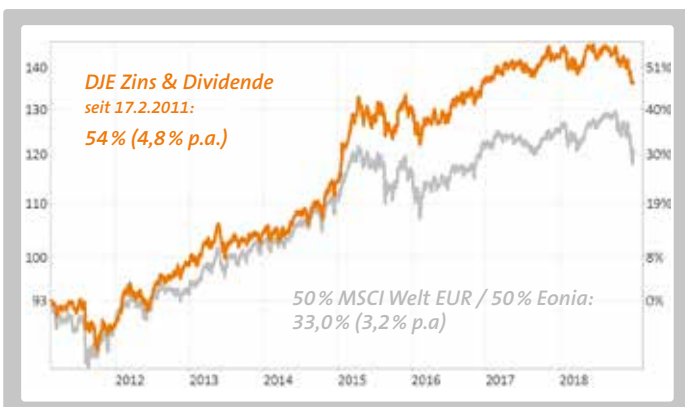
Zum Jahresanfang war eine so kräftige Abwärtsbewegung nicht absehbar. Nichtsdestotrotz waren wir aufgrund der gestiegenen Bewertungen am Aktienmarkt bereits vor der Korrektur mit einer relativ hohen Liquiditätsquote defensiver aufgestellt. Als die Situation in

Italien eskaliert ist und absehbar war, dass die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus auch die Realwirtschaft in Europa massiv belasten würde, haben wir in der letzten Februarwoche das Portfolio konsequent über Futures abgesichert. In den jüngsten Gegenbewegungen haben wir die Hedges dann weiter aufgebaut. Mehr als die Hälfte unseres Aktienexposures ist derzeit im Falle des FvS Multiple Opportunities abgesichert. Oder andersherum: Die Nettoaktienquote im Fonds beträgt aktuell noch knapp 30 Prozent.

- *Die Korrektur an den Börsen war gewaltig, viele Risiken erscheinen eingepreist, viele Aktien günstig. Sehen wir heute schon Kaufkurse oder müssen wir neue Tiefstände erwarten, wenn die Gewinnrevisionen zum ersten Quartal berichtet werden? Haben Sie Szenarien, wie sich die Einschränkungen zur Pandemiebekämpfung wirtschaftlich und somit an den Börsen auswirken werden?*

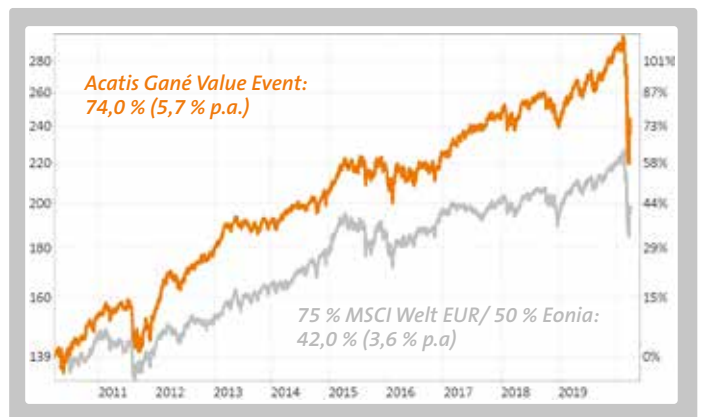
Dr. Ulrich Kaffarnik

Wir müssen uns aufgrund der Dramatik der Kursrückgänge und des sich abzeichnenden konjunkturellen Einbruchs darauf einstellen, dass es sich diesmal um eine echte Baisse handelt, wie sie zuletzt in den Jahren 2008/2009 stattgefunden hat. Solche Baissephasen dauern normalerweise mindestens mehrere Monate, können sich aber auch noch länger ausdehnen. Da der Einfluss der Pandemie nicht wirklich greifbar ist, wird die ökonomische Unsicherheit noch verstärkt. Allerdings bieten sich erfahrungsgemäß in schwierigen Börsenzeiten immer wieder gute Kaufgelegenheiten in Qualitätstiteln, die wir nutzen wollen.



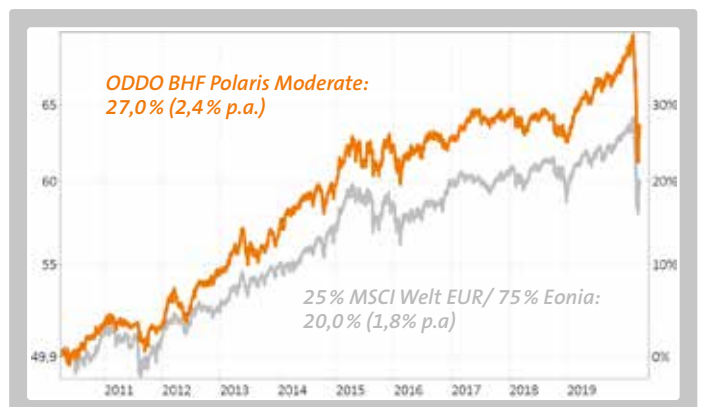
Dr. Uwe Rathausky

Derzeit sind wir Zeugen eines „Full Stop“ der Weltwirtschaft, den es so in der Geschichte noch nicht gegeben hat. Die Hälfte der Weltbevölkerung befindet sich derzeit in Quarantäne. Eine tiefe Rezession ist unausweichlich. Und Erfahrungswerte aus der jüngeren Vergangenheit gibt es nicht, auf die man sich bei seiner Beurteilung stützen könnte. Während aber die Krisen in den Jahren 2000 und 2008 vom Platzen einer Spekulationsblase ausgelöst wurden, haben wir es heute mit einem temporären exogenen Schock zu tun. Deswegen sind wir zuversichtlich, dass die gigantischen fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen der Regierungen und Notenbanken greifen werden, um nach Beendigung der Corona-Krise wieder auf den Ausgangspfad zurückzukehren. Je länger aber die Überwindung der Pandemie dauert, desto zäher ist der Weg.



Peter Rieth

Die Rezession wird sehr hart werden und massive Spuren in den Volkswirtschaften weltweit hinterlassen. Unserer Überzeugung nach ist es wichtig, sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen auf Qualität zu setzen, d.h. vor allem auf Unternehmen, die die Krise mit möglichst wenig Schaden überstehen können. Die Tiefstkurse vom 16. März scheinen vorerst gehalten zu haben. Wir haben in den letzten beiden Wochen Bestände sukzessive erhöht, teils direkt über Aufstockungen von einzelnen Aktienpositionen, teils indirekt durch Short-Put-Strategien.



Philipp Vorndran

Wir sind nach wie vor vorsichtig. Aus Gesprächen mit Vorständen von Unternehmen, die nicht unmittelbar und damit so heftig von der Krise betroffen sind, hören wir, dass selbst sie an den Folgen deutlich zu knabbern haben werden. Schlussendlich ist noch gar nicht klar, wie groß der Schaden für die Realwirtschaft sein wird, weil es nicht zuletzt von medizinischer Seite noch zahlreiche Unbekannte gibt. Von daher sind wir mit möglichen Szenarien zurückhaltend. Und ja, in Phasen wie diesen werden sich sehr viele Opportunitäten ergeben. Als gute Kaufmänner haben wir das im Blick. Wir gehen dabei aber sehr selektiv vor. Es wäre fahrlässig, in einer solchen Situation den Timing-Helden spielen zu wollen.

- *Im Vergleich zu den Krisen in 2000 und 2008 mit Folgejahren, reagieren die Zentralbanken und die Fiskalpolitik mit nie da gewesener Vehemenz und Geschlossenheit. Reichen diese Maßnahmen in Billionenhöhe für eine schnelle Erholung der globalen Volkswirtschaften aus einer der historisch größten Rezessionen? Sehen Sie ein V, ein U oder eine andere Formation?*

Marcus Hüttinger

Man muss leider davon ausgehen, dass trotz der Hilfsmaßnahmen nicht jedes Unternehmen im aktuellen Umfeld überleben wird. Daher haben wir zwar die Aktienquote auf nunmehr 84% deutlich erhöht, uns aber dabei ganz bewusst auf Firmen fokussiert, die gestärkt aus der Krise hervorgehen werden. Da ein Ende der Corona-Maßnahmen kurzfristig unmöglich exakt vorherzusehen ist, muss man realistisch von einer erhöhten Volatilität in den kommenden Wochen ausgehen. Die tiefe fundamentale Analyse bei der Unternehmensauswahl erlaubt uns aber schon jetzt, aktiv zuzugreifen. Hierbei haben wir uns in erster Linie auf Digitalisierungsgewinner und Dividenden-Aristokraten fokussiert, deren Geschäftsmodelle absolut rock-solid sind. Diese sollten gerade in der Krise in der Lage sein, nicht nur zu überleben, sondern langfristig Marktanteile zu gewinnen und gestärkt aus den aktuellen Verwerfungen hervorzugehen.

Dr. Ulrich Kaffarnik

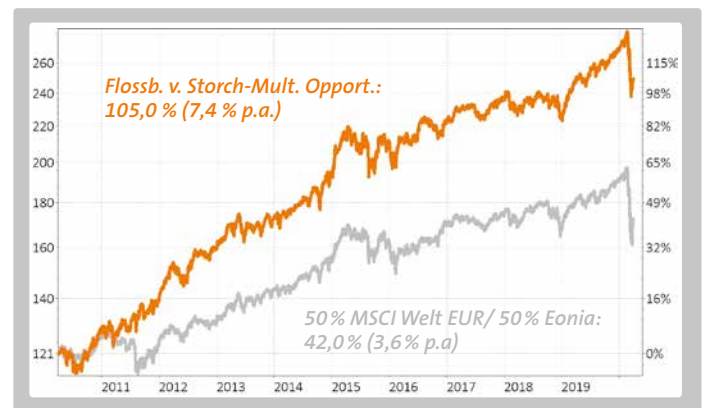
Die von den internationalen Notenbanken und der Politik in die Wege geleiteten Maßnahmen sind von der Größenordnung her historisch einmalig und kommen relativ schnell. Allerdings scheint dies auch nötig, um die sich abzeichnenden negativen wirtschaftlichen Konsequenzen zu lindern. Über die Form der Erholung kann heute nur spekuliert werden. Allerdings wäre eine V-förmige Erholung unter dem Blickwinkel einer nachhaltigen Stabilisierung auch nicht unbedingt wünschenswert, da die Gefahr eines „weiter so wie früher“ besteht. Ich wünsche mir vielmehr, dass jeder mal in sich geht und sich fragt welche Schlüsse für persönliches Konsum, Sozial- und Ökologieverhalten zu ziehen sind.

Peter Rieth

Wir sehen eine V-förmige Erholung, die im zweiten Halbjahr 2020 einsetzen sollte.

Philipp Vorndran

Wir gehen, wenn man denn einzelne Formationen bemühen möchte, eher von einem U denn einem V aus. Der Schaden, den Corona ökonomisch, möglicherweise gesellschaftlich anrichten wird, dürfte groß sein. Und Covid-19 trifft eine Weltwirtschaft, die aus ganz verschiedenen, nicht zuletzt strukturellen Gründen, ohnehin nur sehr kraftlos gewachsen ist. Von daher dürften die Wachstumspotenziale zunächst nicht in den Himmel wachsen.



- *Schon jetzt wägt nicht nur der US-Präsident die Auswirkungen einer weniger gebremsten Pandemie gegen die durch die Bremsmaßnahmen verursachte Rezession und deren Folgen ab: Beides kostet Menschenleben, so das je nach Betrachtungswinkel zynische oder rationale Kalkül. Unsere Anleger haben einen langfristigen Horizont. Wie kann es gelingen, diese Erholung und das kommende Wirtschaften nachhaltig zu gestalten? Wie werden Sie Ihr Portfolio hierauf ausrichten?*

Marcus Hüttinger

Die Gesundheit und die Sicherheit der Bevölkerung steht natürlich an aller erster Stelle. Politik und Wirtschaft müssen sich im Hinblick auf den Zeitpunkt zur Erleichterung der umgesetzten Maßnahmen natürlich auf den Rat der Wissenschaftler und Experten verlassen. Allerdings wäre es wünschenswert, wenn Manager und Selbstständige einen detaillierteren Einblick in die Denkweise der Bundesregierung erhalten würden. Eine Kommunikation notwendiger Ziele, die vor einer Öffnung der Volkswirtschaft erreicht werden müssen, könnte definitiv eine höhere Planungssicherheit für die Unternehmen mit sich bringen. Zweifellos sollte aber eine Lockerung erst dann umgesetzt werden, wenn unser Gesundheitssystem ausreichend vorbereitet ist.

Entscheidend für eine schnelle Erholung ist aus unserer Sicht zuerst eine effektive und schnelle Hilfe, die dann aber auch vergleichbar zügig wieder zurückgefahren werden kann. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass ein vorher klar formulierter

Exit-Plan bei Beteiligungen des Staates beispielsweise gefehlt hat und sich dadurch ein Verkauf der erworbenen Anteile zusätzlich verzögert hatte. Es sollte das Anliegen des Staates sein, Unternehmen kurzfristig zu unterstützen, um dann schnellstmöglich ihre Eigenständigkeit wiederherzustellen, statt im Nachgang die Arbeitslosen aufgrund einer temporär unzureichenden Unterstützung auffangen zu müssen.

Darüber hinaus ist die Solidarität im europäischen Kontext von elementarer Bedeutung. In Italien, Frankreich und Spanien sind sehr laute, antieuropäische Stimmen zu hören, die nur mit konkreten und koordinierten Hilfsprogrammen verstummen werden.

Dr. Ulrich Kaffarnik

Wie bereits meiner Antwort auf die vorgehende Frage zu entnehmen, geht es darum, dass jeder einzelne für sich die richtigen Konsequenzen aus der Krise zieht. Ich glaube, dass hierfür gute Chancen bestehen. Dies muss auch wirkliche Verhaltensänderungen mit sich bringen, reden allein reicht nicht mehr! Heute ist es aber noch viel zu früh Aussagen darüber zu treffen, was kommen wird. Aktien, die die bedeutenden Zukunftsthemen abbilden, werden aber sicherlich Bestandteil unserer Portfolien sein.

Peter Rieth

Wir sind bereits heute für die Zeit nach Corona aufgestellt. Die strukturellen Treiber wie Digitalisierung, alternde Bevölkerung oder neue Konsumgewohnheiten werden sich weiter fortsetzen, teils wahrscheinlich sogar stärker als vor der Corona-Krise. In unserem Portfolio sind mehr als die Hälfte der Bestände diesen Trends zuzurechnen. Wir achten sehr stark auf die Qualität der Unternehmen und profitieren jetzt von unserer konservativen Herangehensweise, da wir schon immer auf eine niedrige Verschuldung der Unternehmen geachtet haben. Das ist jetzt in der Krise Gold wert.

Philipp Vorndran

Aus unserer Sicht, für unser Weltbild, unseren Investmentansatz, hat sich eigentlich gar nichts verändert, mehr noch: Covid-19 wirkt diesbezüglich eher bestärkend. Im Grunde ging und geht es uns immer darum, robuste, nachhaltige Geschäftsmodelle zu identifizieren. Unternehmen, die selbst schwere Krisen weitgehend schadlos überstehen und dann gestärkt aus ihnen hervorgehen. Das gilt heute mehr denn je. Auch an der langfristigen Portfoliostruktur wird sich kaum etwas verändern (können). Erstklassige liquide Sachwerte bleiben in einer Welt ohne Zinsen alternativlos. Denn dass die Zinsen jemals wieder deutlich zulegen werden, ist nach Covid-19 und dem damit verbundenen massiven Anstieg der Schulden-niveaus weltweit noch unwahrscheinlicher geworden.

In der aktuellen Krise zeigt sich deutlich die Überlegenheit unseres risikoadjustierten Ansatzes, in aktiv und verantwortungsvoll agierende Vermögensverwalter zu investieren, 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 auf, dass auch jetzt – zum denkbar ungünstigen Zeitpunkt – direkt nach dem schnellsten Börsencrash der Geschichte, überdurchschnittliche Ergebnisse zu Buche stehen.

Mit diesem Investment im Fokus wollen wir zudem eine hohe Transparenz und einen direkten Zugang zu den Sichtweisen der Vermögensverwalter schaffen. Das stärkt jenes Vertrauen, das für eine langfristige Kapitalanlage unabdingbar und die Voraussetzung für das Durchhalten und antizyklische Nachinvestieren in Krisen ist.



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: 31.03.2020, 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