

Monatliches Update April 2020:

Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliche Maßnahmen. Wir von der Runte.Weil & Alt GmbH halten es für sinnvoll, Sie in diesen Zeiten noch intensiver über unsere Gedanken und Erwartungen im Hinblick auf die Finanzmärkte zu informieren. Daher möchten wir Sie bis auf Weiteres nicht nur quartalsweise, sondern - für eine gewisse Zeit – monatlich mit einem kurzen Update auf dem Laufenden halten.

Wir selbst arbeiten zum Großteil aus dem Home-Office und haben das Glück, ein Geschäftsmodell betreiben zu dürfen, in dem sowohl der gesundheitliche Schutz gewährleistet ist als auch das operative Geschäft aufrechterhalten werden kann. Dafür sind wir sehr dankbar und wissen die kurzfristige Möglichkeit der Umstellung unseres Arbeitsplatzes auf digitale Home-Medien sowie die laufende Kommunikation durch Chats, Video-Konferenzen, Web-Meetings und auch Telefon sehr zu schätzen.

Märkte und „Corona“ (Rückblick):

Die Märkte feierten im April eine starke technische Erholung. Sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte erzielten im abgelaufenen Monat den höchsten monatlichen Wertzuwachs seit Jahrzehnten. Gründe hierfür waren:

- Die teilweise rückläufigen Neuinfektionszahlen des SARS-CoV-2 Virus in den jeweiligen Ländern nach den massiven „Shut-Downs“.
- Eine zu heftige kurzfristige Übertreibung der Börsen, die in einer Rekordzeit den allgemeinen Bullenmarkt in einen Bärenmarkt verwandelte und Kurse in der Spitze bis zu 40% nachgaben.
- Die Notenbanken und Regierungen, die rund um den Erdball mit massiven monetären und fiskalpolitischen Programmen unterstützten. Am Beispiel der FED wird die Größe und Dimension der Stimulierung sehr schnell sichtbar. Wurden in den ersten „QE“ – Programmen im Anschluss an die globale Finanzkrise ab 2008 bis zu 60 Mrd. USD Anleihen **pro Monat** gekauft, tätigte die FED in den vergangenen Wochen teilweise **an einem Tag** Käufe von 70 Mrd. USD. So wird innerhalb kürzester Zeit die US-Notenbankbilanz von 3,8 Bio. USD auf über 6 Bio. USD ausgeweitet. Weitere Maßnahmen können noch dazu kommen.

Defensive Branchen wie Gesundheit, Informationstechnologie, Basiskonsum und Ernährung profitierten in der ersten Reaktion des Marktes besonders stark, da sie in ihren Geschäftsmodellen resistenter gegenüber dem neuartigen Coronavirus erschienen. Erst in den letzten beiden Aprilwochen gab es eine Branchenrotation hin zu zyklischen und von der Krise besonders stark abgestraften Branchen.

Das aktuelle Kursniveau erscheint uns relativ wenig mit der Realität zu tun zu haben. Viele Unternehmen mussten ihre Gewinnerwartungen im Zuge der Quartalssaison senken und gaben keinerlei Prognosen bezüglich der weiteren Umsatz- und Gewinnentwicklung ab. Auch wurden viele Dividendenzahlungen ausgesetzt, in Europa schätzt bspw. Morgan Stanley, dass rund 1/3 der geplanten Dividendenzahlungen „storniert“ werden. Die am Aktienmarkt unterstellten Gewinnerwartungen sind dabei noch immer recht hoch und werden allmählich angepasst. Dabei werden die ökonomischen Folgen bzw. Folgeschäden durch die Politik der Pandemiebekämpfung zunehmend offensichtlicher. Die weltweite Konjunktur ist nahezu im freien Fall. Fakt ist, die vermutlich stärkste Rezession seit der Weltwirtschaftskrise ist unausweichlich. Global drohen viele Firmeninsolvenzen und eine sehr hohe Arbeitslosenquote. Das US-BIP nahm im 1. Quartal um z.B. 4,8% ab, die Einkaufsmanagerindizes signalisieren – als wichtigster Frühindikator – Kontraktion und die Arbeitslosenquote steigt in den USA auf vermutlich ca. 20%. An der Abkopplung des Börsengeschehens von der tatsächlichen realwirtschaftlichen Lage in den Unternehmen haben die Notenbanken einen gehörigen Anteil. Die milliarden schweren Hilfspakete der FED oder auch der Europäischen Zentralbank EZB versorgen die Märkte mit billigem Geld. Wo sollen die Investoren dieses unterbringen in einer Zeit der „abgeschafften“ Zinsen? In den sicheren Hafen der Bundesanleihen, wo es außer Sicherheit wenig zu gewinnen gibt? Evtl. in Gold, das schon massiv zulegen konnte?

Fazit: Die Alternativen zu Aktien und guten Unternehmensanleihen bleiben gering und die massive notenbankinduzierte Bereitstellung von Liquidität verschärft den Anlagenotstand immens. Dieser steht im krassen Widerspruch zu der Entwicklung der Realwirtschaft.

Märkte und „Corona“ (Ausblick):

Eine sogenannte „Bärenmarkt-Rallye“ ist ein bekanntes Phänomen in Krisen. Auf Kursstürze folgen sehr häufig Aufwärtsbewegungen und Phasen kurzer Erholung. Im Rückblick aber werden diese Rallyes sehr wahrscheinlich in einem länger anhaltenden Abschwung eingebettet sein. Rückschläge muss und wird es also nach unserer Ansicht geben. Sie könnten jedoch das reinigende Gewitter sein, das die Aktienkurse wieder näher an die Realwirtschaft heranführt.

Gesellschaftlich stellt sich in diesen Tagen nicht nur in Deutschland verstärkt die Frage nach der Abwägung zwischen „Gesundheit oder Geschäft?“. Hintergrund ist, dass sich immer mehr Menschen fragen, ob durch die strikte Corona-Politik mittel- und langfristig nicht deutlich mehr ökonomischer und menschlicher Schaden entsteht, als der, den man jetzt zu verhindern versucht. Richtig ist, dass mit jedem zusätzlichen Tag des „Shut-Down“ mehr Menschen vor Krankheit und Tod bewahrt werden können. Richtig ist aber auch, dass mit jedem zusätzlichen „Shut-Down“-Tag mehr Menschen in Existenznöte hineingeraten und zukünftige Wohlstandsverluste produzieren. Die Folgen hiervon können noch nicht abgeschätzt werden und führen im Extremfall ebenfalls zu Krankheit oder sogar Tod. Welches Leben zählt jetzt mehr? Eine fundamentale und moralische Frage, um deren Beantwortung die aktuelle Politik nicht zu beneiden ist. Aber die Debatte ist notwendig und zeigt, dass es sich um einen Balanceakt zwischen Gesundheit und Ökonomie handelt, den es bestmöglich zu gestalten gilt.

Erforderlich für eine **nachhaltige Wiedereröffnung**, erscheinen uns vier Komponenten:

1. Eine ausreichende Anzahl an Intensivkapazität in Krankenhäusern.
2. Eine öffentliche Gesundheitsinfrastruktur zur Unterstützung von SARS-CoV-2 Tests.
3. Eine robuste Kontaktverfolgung zur Einschränkung von sogenannten „Hot Spots“ (Ischgl, Karneval, etc.).
4. Ein weit verbreiteter Zugang zu neuen serologischen Tests zum Nachweis von SARS-CoV-2-Antikörpern (um festzustellen, wer bereits gegen das Virus immun ist).

Wir erwarten, dass dieser Prozess in Wellen ab dem Hochsommer soweit abgeschlossen sein wird.

Doch selbst dann wird eine Rückkehr zur Normalität erst langsam möglich sein. Wann eine Rückkehr zu Produktionsniveaus vor der Rezession für Wachstum in den USA oder auch weltweit zu erwarten ist, scheint noch weniger prognostizierbar. Viele Kritiker drängen gerade jetzt auf eine schnelle Wiedereröffnung der Wirtschaft, um den Druck auf Gewinne, mögliche Insolvenzen und Vermögenspreise abzufedern. Diese ist aber mit enormen Risiken einer zweiten Pandemiewelle verbunden, die evtl. dann noch größeren Schaden anrichten könnte. Aufgrund dieser Unsicherheit treffen viele Unternehmen Vorkehrungen und „sichern“ Cash: Sie ziehen u.a. ungenutzte Kreditlinien und emittieren Anleihen „auf Vorrat“, nur um liquide zu sein. Reine ökonomische Argumente spielen eine untergeordnete Rolle. Diese Vorgehensweise war bereits in der globalen Finanzkrise 2009 zu beobachten, als bspw. BMW und Daimler unisono knapp 9% Zinsen für 5-jährige Anleihen zahlten, nur um liquide zu bleiben. In der Rückbetrachtung gab es hier viele gute Investmentmöglichkeiten.

Markttechnik:

Markttechnisch erscheint es wesentlich wichtiger, dass Anleger das Vertrauen haben, dass das Schlimmste hinter ihnen liegt. Die Historie bestätigt immer wieder, dass Marktteilnehmer sich mit schlechten Nachrichten abfinden können und Aktienkursen eine Vorlauffunktion innewohnt. Dies gilt insbesondere für die Credit-Spreads und Volatilitätsniveaus, die oft mehrere Monate vor dem Tiefpunkt der realen Wirtschaftsdaten ihr höchstes Niveau erreicht haben. **Wenn also im Mai / Juni das Tief der Wirtschaftstätigkeit in den USA erreicht werden sollte, könnte der Markt im März sein Tief gesehen haben. Starke Zuflüsse in ETF-Unternehmensanleihen im April könnten ebenfalls darauf hindeuten.**

Die besten Investitionen werden dann getätigt, wenn aufgrund schwacher Wirtschaftsdaten Aktien- und Anleihekurse stark korrigieren. Die Bedenken am Markt hinsichtlich eines bevorstehenden Anstiegs der Ausfallraten und eines starken Rückgangs der Unternehmensgewinne teilen wir. Aber die Credit-Spreads haben sich jedoch tendenziell weit vor dem Höchststand der Ausfallraten verbessert, während die Aktienmärkte den Barwert aller künftigen Cashflows **von jetzt an** bis zum Ende der Zeit einpreisen.

Beides spricht für Investitionen besonders in die Anlageklassen Unternehmensanleihen und Aktien gerade in der aktuellen Marktphase. Die unbedingte Bereitschaft, allen voran der FED und der EZB, alle denkbaren Maßnahmen (z. B. High-Yield Anleihen zu kaufen) umzusetzen, untermauert dies. Allerdings bleibt es wichtig, die richtigen Branchen und hier die richtigen Beteiligungen an „**krisenresistenten**“ und **erstklassigen Unternehmen** zu tätigen. **Sollte es einen weiteren Rückschlag am Markt im Mai geben** – und dieses ist gerade nach den jüngsten Äußerungen Donald Trumps zur Ursachenforschung des Virus und der Androhung von Strafzöllen gegen China wieder wahrscheinlicher geworden – **werden wir die Aktienquote anheben.** Besonders die Branchen Technologie und Pharmazie, aber auch einige Value Unternehmen erscheinen uns weiter interessant. Einzeltitel haben wir hier schon im Fokus.

Mit Blick auf die aktuellen Portfolios sind wir aber gelassen und bleiben es auch. So haben wir sowohl auf Schuldner- als auch auf Unternehmensebene i. d. R. Weltklassefirmen im Portfolio. Diese setzen oftmals weniger Kapital ein, können ihre Produkte auch in der Rezession gut absetzen und erzielen daher gute Margen. Aufgrund ihrer hoher Cashreserven haben sie auch weniger ein Liquiditätsproblem.

Für Ihre Fragen und Ideen stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung. Vielen Dank für Ihr Vertrauen in uns!

Bleiben Sie gesund.

Herzliche Grüße aus Frankfurt

Ihr Runte.Weil & Alt Team

Frankfurt, den 4. Mai 2020

Wichtige Hinweise

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder dessen Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.