

Corona-Virus: lange vom Kapitalmarkt unterschätzt

Zum Ende des vergangenen Jahres – mit der Euphorie um gute Kapitalmarktergebnisse im Rücken – achtete kaum jemand auf die Meldungen zunehmender Lungenentzündungen bei Menschen aus der bis dahin in Deutschland kaum bekannten chinesischen Provinz Hubai mit knapp 58 Mio. Einwohnern. Nur wenige Wochen später hat sich SARS-CoV-2 – das Coronavirus – weltweit verbreitet und die volkswirtschaftlichen Vorhersagen vom Jahresende 2019 auf den Kopf gestellt. Grafik 1 (siehe nächste Seite) zeigt die Google-Suche zu „Coronavirus“ seit Mitte Dezember. Seit Februar dominiert das Virus die Kapitalmärkte, und die Marktteilnehmer beschäftigt die Unklarheit über wirtschaftliche Folgen. Täglich gibt es neue Nachrichten, Maßnahmen, aber auch Erfolgsmeldungen, so dass Newsletter in Teilen schnell überholt sein können. Derzeit kann niemand zuverlässig vorhersagen, wie schwer die Pandemie sein und wie lange sie dauern wird.

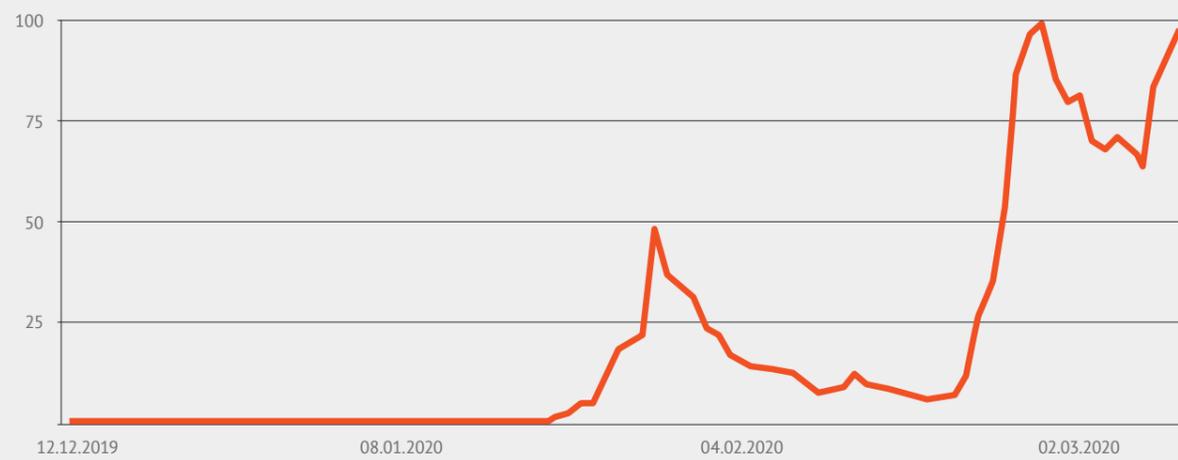
Durch Erkrankungen, vorbeugende Betriebsschließungen und Ausgangssperren wirkt sich das Virus sowohl auf die Absatzmärkte vieler Unternehmen als auch die Produktionsstätten aus. Produktionsstopps treten bei Unterbrechungen der Lieferketten ein, wenn Vorprodukte nicht rechtzeitig angeliefert werden. Durch die zunehmende wirtschaftliche Verflechtung und den Tourismus ist Corona schnell von einem asiatischen zu einem globalen Problem geworden. Nachdem der Konsum in leergefegten Metropolen wie Peking oder Shanghai mit insgesamt rund 50 Mio. Einwohnern eingebrochen ist, schwappte das Virus auch nach Europa.

Herausforderungen 2020

- **Politik:** US-Präsidentenwahlen im November; Politische Entwicklung in Deutschland; BREXIT zum Jahresende; Flüchtlingskrise
- **Wirtschaft:** Corona-Virus; Rezessionsängste; Fortgang des Handelskonflikts USA-China; Ausweitung von Handelszöllen auf die EU
- **Zentralbanken:** Politischer Druck auf die Fed im Wahljahr; Verhalten der neuen EZB-Spitze
- **Kapitalmärkte:** Umgang mit Niedrig- oder Negativzinsen; Auswirkungen steigender Verschuldung

Das wirtschaftlich schon vorher stark gebeutelte Italien ist das europäische Zentrum der Krankheit und wurde großflächig unter Quarantäne gestellt. Als Reaktion auf den Sand im Getriebe der Weltwirtschaft haben die Aktienmärkte teilweise zweistellige prozentuale Tagesverluste verzeichnet, ohne nennenswerte Gegenbewegungen. Profiteure hingegen waren zumindest zeitweise deutsche Staatsanleihen, die starke Kursgewinne verzeichnen konnten. Temporär lieferten diese Papiere über alle Laufzeiten hinweg negative Kaufrenditen.

Grafik 1: Weltweite Sucheingaben „Coronavirus“ im Zeitverlauf



Zu dieser bereits fragilen Gemengelage gesellt sich noch der Absturz der Ölpreise, ausgelöst durch Unstimmigkeiten zwischen Russland und Saudi-Arabien. Die Erhöhung der Fördermengen fällt auf einen Markt, der durch die Krise in China als großem Abnehmer bereits übersorgt ist. Wenngleich der Preisverfall für Teile der Wirtschaft und nicht zuletzt die privaten Verbraucher als willkommene Kostensenkung betrachtet werden kann, hat er vor allem den US-amerikanischen Markt für High-Yield-Anleihen unter Druck gebracht. In diesem großen Marktsegment sind Unternehmen der Ölindustrie stark vertreten, aufgrund des kapitalintensiven Fracking-Anteils teilweise hoch verschuldet. Die Angaben schwanken stark, welcher Ölpreis für eine kostendeckende Förderung mit dieser Methode notwendig ist. Notierungen bei 30\$ je Fass sollten jedoch allemal zu tief liegen. Bei anhaltend niedrigem Ölpreis sind damit ohne externe Unterstützung Zahlungsausfälle möglich.

Optimismus muss kein Fremdwort sein

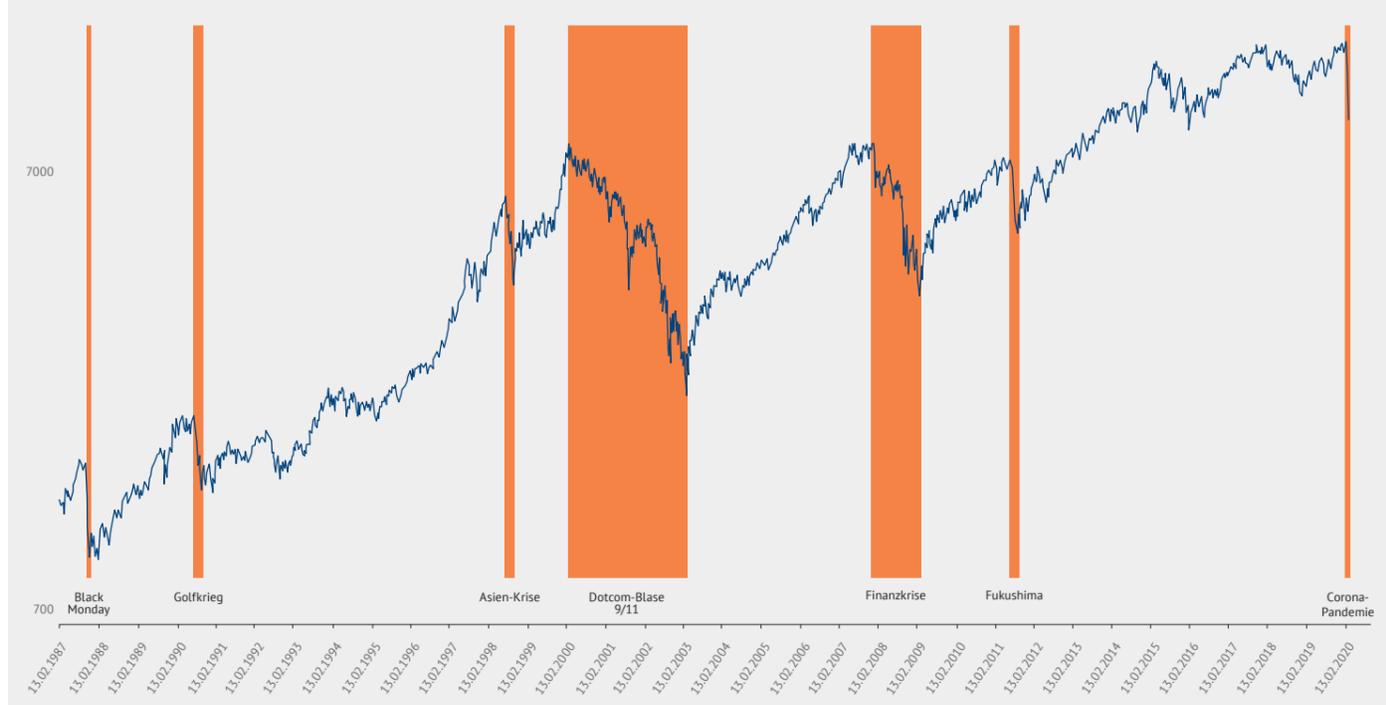
Wie soll bei Anlegern in diesem Umfeld Optimismus für die Zukunft aufkommen? Ohne die Situation zu beschönigen, so gibt es doch auch Hoffnungsschimmer.

Zunächst einmal lohnt es sich, Entwicklungen während vergangener Krisen zu analysieren. Grafik 2 zeigt die Zeitreihe des DAX-Performance-Index seit 1987. Die Balken kennzeichnen Kursrückgänge, die zur Zeit ausgewählter Krisen entstanden sind.

Es ist zu erkennen, dass auch schon früher schmerzhaft Kurskorrekturen durchlaufen werden mussten. Das Schaubild zeigt aber auch, dass Besonnenheit, Geduld und langer Atem letztlich durch die folgenden Kurserholungen belohnt wurden.

Im zwischenmenschlichen Bereich wurden zahlreiche Maßnahmen getroffen, um die Verbreitung des Virus einzudämmen. Das soziale Leben ist vielerorts auf ein Minimum reduziert: Schließungen von Schulen, Universitäten, Restaurants, Läden, abgesagte Konzerte oder Fußballspiele spiegeln die Auswirkungen auf das private Leben wider. In Italien stehen Gefängnisstrafen im Raum, sollten Infizierte gegen die Quarantäneregeln verstoßen. Die Ernsthaftigkeit ist erkannt, so dass Hoffnung besteht, dass eine Eindämmung der Infektionen durch vernünftiges Verhalten aller nun gelingen kann. Hoffnung sollte auch daraus gezogen werden, dass die ehr-

Grafik 2: Zeitreihe des DAX-Performance-Index seit 1987



Grafik 3: Zinspolitik EZB und Fed



geizige Forschung Ereignisse wie das aktuelle als Herausforderung zur Entwicklung entsprechender (lukrativer) Gegenmittel sieht und so die Entdeckung geeigneter Impfstoffe und Medikamente wohl „nur“ eine Frage der Zeit ist.

Bei der Bewältigung früherer Krisen spielten Geld- und Fiskalpolitik eine ganz entscheidende Rolle. Zentralbanken, Staaten und Organisationen wie der IWF sind sich ihrer Verantwortung und Möglichkeiten auch in dieser Phase durchaus bewusst.

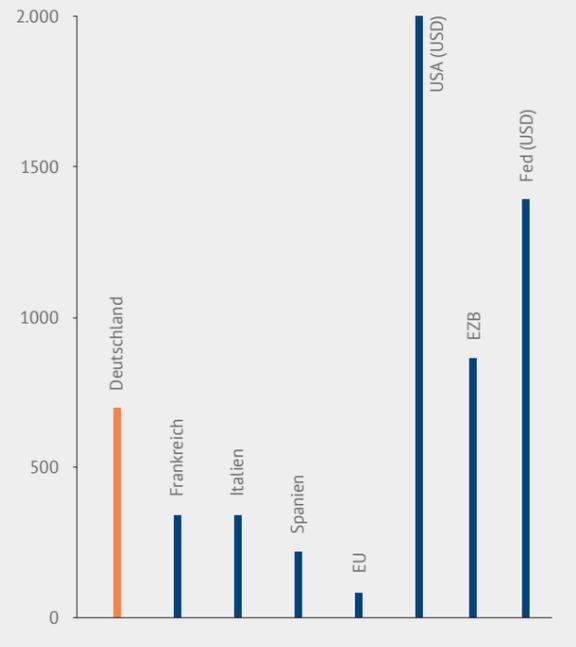
Zentralbanken, Regierungen und internationale Organisationen schreiten ein

Wie in den vergangenen Krisen haben auch diesmal die Zentralbanken stützende Maßnahmen ergriffen. Die Fed senkte im März die Leitzinsen überraschend schnell und stark um 1,5% auf fast 0%, weitere große Notenbanken wie die Bank of England (um 0,5% auf 0,25%), die Bank of Canada (ebenfalls um 0,5% auf 1,25%) oder die Bank of Australia (um 0,25% auf 0,5%) marschierten in dieselbe Richtung. Bei der EZB entfalten weitere Zinssenkungen bei einem Einlagezins von bereits unter 0% wahrscheinlich keine Wirkung mehr. Stattdessen erfolgt eine Erhöhung von Anleiheaufkäufen um zunächst 750 Mrd. Euro im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP).

Ein verstärktes Augenmerk liegt bei dieser Krise auf staatlichen Aktivitäten. Das von der Pandemie am stärksten betroffene Italien hat ein Konjunkturprogramm in Milliardenhöhe verabschiedet. Spanien spannt einen Schutzschirm, um die Wirtschaft zu stützen. Im Bundeshaushalt ist ein Garantierahmen von mehreren hundert Milliarden Euro eingestellt, begleitet von den Worten „Wir haben die finanzielle Kraft, die Auswirkungen der Coronavirus-Epidemie zu bewältigen“. Erinnerungen werden wach an die Finanzkrise, als die Bundesregierung die Einlagen aller Sparer garantiert, oder an die Eurokrise, als Mario Draghi seine berühmte „Whatever it takes“-Rede gehalten hat. Die USA planen das größte Konjunkturprogramm, inklusive Konsum-Schecks für (fast) jeden Bürger. Internationale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds oder die Europäische Kommission flankieren die Maßnahmen mit milliardenschweren Investitionspaketen.

All diese Maßnahmen werden ihre Wirkung sicher nicht verfehlen, wenn auch die Märkte bisher wenig darauf

Grafik 4: Geplante Stützungsmaßnahmen (z.B. Ausgaben, Garantien, Kaufprogramme) in Mrd. Euro bzw. Mrd. USD



reagiert haben. Dies allerdings liegt in einer aktuell noch eher unklaren Entwicklung der Gemengelage rund um die weitere Ausbreitung der Krankheit und die noch nicht ganz überschaubaren, d. h. genau abschätzbaren Folgen.

Rückblick: 2019 – ein erstaunlich guter Jahrgang

Nach Angaben des deutschen Weininstituts wird der Wein-Jahrgang 2019 von sehr hoher Qualität sein, trotz schwerer Trockenheit das zweite Jahr in Folge. Da Rebkrankheiten jedoch ausgeblieben sind, konnten aus den sehr gesunden Trauben sogar hochwertige Auslesen produziert werden. Das ist nach Aussage der Wein-Experten nicht in jedem Jahr möglich. Über eine ähnlich gute „Ernte“ konnten sich Kapitalanleger freuen. Neben den risikofreudigen Investoren durften sich auch konservative und ausgewogene Anleger über außergewöhnliche Gewinne in ihren Depots freuen. Die Aktienmärkte waren freundlich, und selbst Bundesanleihen haben trotz des niedrigen Renditeniveaus zu Jahresbeginn Gewinne einfahren können. Diese erfreuliche Bilanz ist erstaunlich und aus verschiedenen Gründen in der Rückschau nicht selbstverständlich. Zu Beginn des vergangenen Jahres herrschten berechtigte Ängste über die Qualität der Rahmenbedingungen: der eskalierende Handelskrieg zwischen den USA und China, die Hängepartie um den mehrmals verschobenen Brexit, Rezessionsängste – um nur einige Problemfelder zu nennen. Was hat die Marktteilnehmer dazu bewogen, diesem Gegenwind zu widerstehen? Einmal mehr spielten Zentralbanken eine wesentliche Rolle: Mario Draghi war bis zum Ende seiner Amtszeit als EZB-Chef marktunterstützend, und die Fed hat statt der diskutierten Leitzinserhöhungen dreimal die geldpolitischen Schleusen geöffnet. ■

Bonität des Emittenten und dem Renditeaufschlag sowie gutem Kapitalmarktzugang geachtet werden.

Trotz höherer Schwankungsbreite sind Aktien aus einer mittel- und langfristigen Allokation nach wie vor nicht wegzudenken. Die Grafik 5 zeigt: Wer in der Zeit von 1986 bis 2018 an einem beliebigen Monatsende eine Investition in einen globalen Aktienindex getätigt hat, musste sich im schlechtesten Verlauf nach einem Jahr über einen Verlust von etwa 40% ärgern. Im besten Fall standen dem jedoch über 60% Gewinn gegenüber! Über eine Haltedauer von 20 Jahren hinweg wurde in dieser Betrachtungsperiode auch im schlechtesten Fall ein Gewinn von 2,8% p.a. erzielt, bestenfalls 8,5% p.a.. Bei einer Haltedauer von 14 Jahren war keine Investition im Verlust.

Qualität

Im skizzierten Marktumfeld sollte bei der Auswahl der Einzeltitel der Blick hauptsächlich auf Unternehmen mit stabilen Erträgen, soliden Bilanzen und zukunftsfähigem Geschäftsmodell gerichtet sein. Gewinnrenditen sind aktuell nur bedingt aussagekräftig, da in den kommenden Monaten Gewinnrevisionen anstehen. Im Vergleich zu teilweise negativ verzinsten Bundesanleihen mit ebenfalls nicht zu unterschätzendem Rückschlagrisiko ergeben sich jedoch Einstiegschancen.

Zur Stabilisierung eines Depots sind in den vergangenen Jahren Edelmetalle zu einer gewichtigen Größe geworden. Der bisherige Malus dieser Anlageklasse – der im Vergleich zu Anleihen fehlende laufende Ertrag – ist im aktuellen

Zinsumfeld weniger relevant geworden und erhöht die Attraktivität noch. Namhafte Analysten sind teilweise sehr optimistisch und haben ihre Preisziele beispielsweise für Gold auf bis zu 2.000 USD je Unze angehoben.

Opportunitäten

Zu guter Letzt wird es ganz besonders darauf ankommen, Markt-Opportunitäten flexibel wahrzunehmen und entsprechende Umschichtungen vorzunehmen. Stark gefallene Anlageklassen oder Einzeltitel können sich zu attraktiven Einstiegs-Gelegenheiten mit außergewöhnlichem Kurspotenzial entwickeln. Dieses aktive Vorgehen ist nicht zu verwechseln mit hektischer Betriebsamkeit, die der Portfolioerendite in aller Regel nicht zuträglich ist.

Für das laufende Jahr sind mit den Auswirkungen des Coronavirus, den US-Wahlen, der Geld- und Fiskalpolitik oder auch der Ausgestaltung des Brexit Unwägbarkeiten aber auch Chancen zu erwarten. Deshalb wird es beim Jahrgang 2020 darauf ankommen, eine aktive, weitsichtige Strategie zu verfolgen und auch in kritischen Phasen klaren Kopf zu bewahren. Und vor allem: gesund zu bleiben. ■

Schritte zum stabilen Portfolio: Der Weg von Habel, Pohlig & Partner

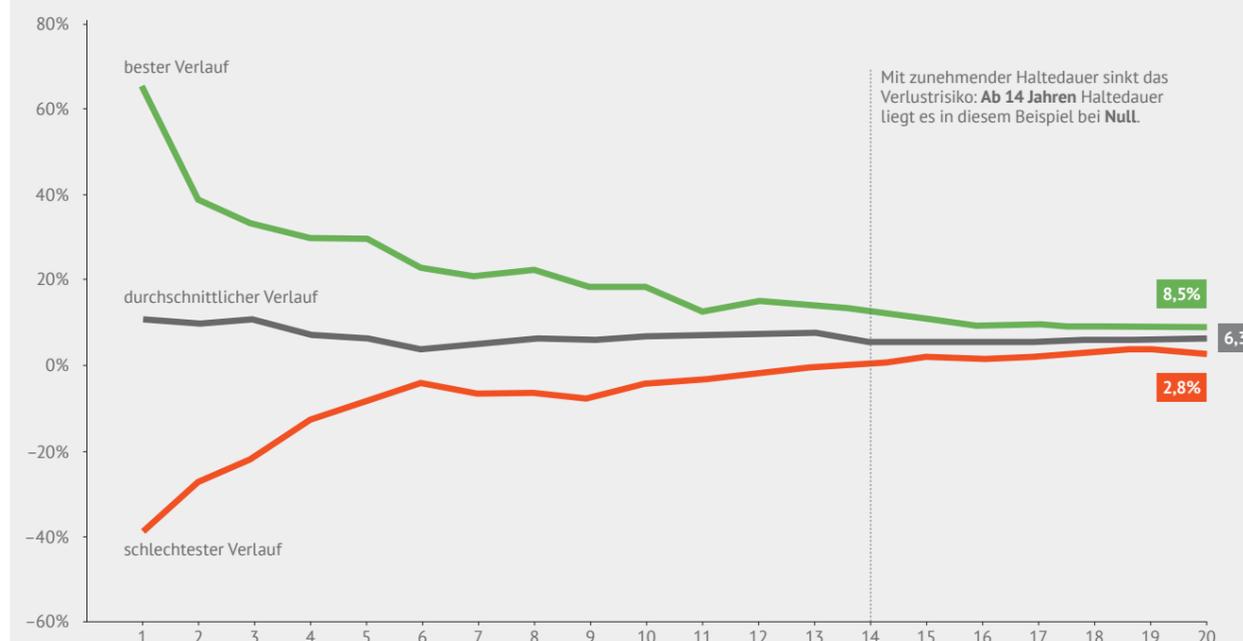
Mit Blick auf die wahrscheinlich prägenden Themen des Jahres 2020 spricht einiges dafür, dass erhöhte Volatilität noch eine Weile unser Begleiter sein wird. Nichtsdestotrotz war in der Vergangenheit insbesondere in diesen Phasen Angst an den Kapitalmärkten ein schlechter Ratgeber. Gerade diese Perioden bieten nach einer Marktberuhigung besondere Chancen. Drei Stichworte sind dabei relevant: Diversifikation, Qualität, Opportunitäten.

Diversifikation

Ein ausgewogenes Portfolio sollte breit über verschiedene Anlageklassen gestreut sein, die möglichst geringen Gleichlauf, eine niedrige Korrelation, aufweisen. Sichere Anleihen

sind nach wie vor ein Bestandteil. In Zeiten erhöhter Unsicherheit wirken sich deren Kursgewinne positiv aus. Allerdings ist in Zeiten von Negativzinsen, angekündigten Konjunkturprogrammen und den daraus resultierenden Zinssteigerungstendenzen eine Buy-and-Hold-Strategie in größerem Umfang nicht ratsam. Vielmehr ist auf eine aktive Steuerung dieser Positionen zu achten. Zur Erzielung eines Renditeaufschlags gegenüber staatlichen und gedeckten Schuldverschreibungen sind Unternehmensanleihen ein probates Mittel. Die aktuelle Krise hat die Renditen nach oben schnellen lassen, so dass derzeit viele Risiken eingepreist scheinen. Aufgrund der hohen Verschuldungsgrade vieler Unternehmen und den Unwägbarkeiten im aktuellen Umfeld muss bei der Titelauswahl auf ein angemessenes Verhältnis zwischen der

Grafik 5: Verteilung der rollierenden annualisierten Wertentwicklungen 1986–2018 per Monatsende für eine Einmalanlage





Das Team von Habel, Pohlig & Partner, von links nach rechts: Uwe Braun (Vermögensverwalter), Bernd Haferstock (Vermögensverwalter), Christoph Lieber (Geschäftsführender Gesellschafter), Sara Teitge (Assistentin), Oliver Voigt (Geschäftsführender Gesellschafter), Annette Hauck (Assistentin), Matthias Habel (Geschäftsführender Gesellschafter), Christina Saliba (Assistentin), Heinz Höning (Vermögensverwalter), Julie Bossdorf (Vermögensverwalterin), Stefan Wolpert (Portfoliomanager), Andreas Hauser (Portfoliomanager). Nicht im Bild: Alexandra John (Assistentin)

Unsere Weichenstellungen für die Zukunft

Habel, Pohlig & Partner steht seit 1996 für eine partnerschaftliche, vertrauensvolle Zusammenarbeit. Um uns weiter für die Zukunft zu wappnen, investieren wir bereits seit Jahren kontinuierlich in den Ausbau unserer IT-Infrastruktur. Auch in schwierigen Phasen wollen wir unserem Wachstumspfad treu bleiben und investieren daher auch in unser Personal. Bereits im Dezember 2019 kam mit Christoph Lieber der ehemalige Chef und Mitgründer der Lunis Vermögensmanagement als geschäftsführender Gesellschafter mit an Bord. Er war vor seiner Zeit bei Lunis unter anderem Chef der St. Galler Kantonalbank sowie bei Credit Suisse und der UBS tätig. Mit ihm gemeinsam wollen wir ein Signal für weiteres Wachstum setzen.

Seit Februar 2020 haben wir unser Portfoliomanagement-Team mit Stefan Wolpert verstärkt. Der Chartered Financial Analyst (CFA) wird das Team in den Bereichen Multi-Asset-Mandate und Risikomanagement unterstützen. Herr Wolpert kommt von der Universal-Investment, wo er seit 2013 beschäftigt und zuletzt als Leiter Produktmanagement im Portfoliomanagement tätig war.

Im Bereich Assistenz und Services, für unsere Kunden und uns ein sehr wichtiger Baustein, konnten wir Christina Saliba für unser Haus gewinnen.

hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns auch im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Informationen über unsere Vermögensverwaltung.

Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit!



Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal- Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden
Telefon: 06 11-9 99 66-0
Fax: 06 11-9 99 66-44
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150
Steuer-Nr.: 040/235/02861
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:
Matthias Habel, Oliver Voigt, Christoph Lieber

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Quellennachweise

Grafik 1: Google Trends, Stand 12. März 2020

Grafik 2: Bloomberg

Grafik 3: Bloomberg

Grafik 4: diverse Quellen, Stand 24. März 2020

Grafik 5: Morningstar, aus BVI Jahrbuch 2019