

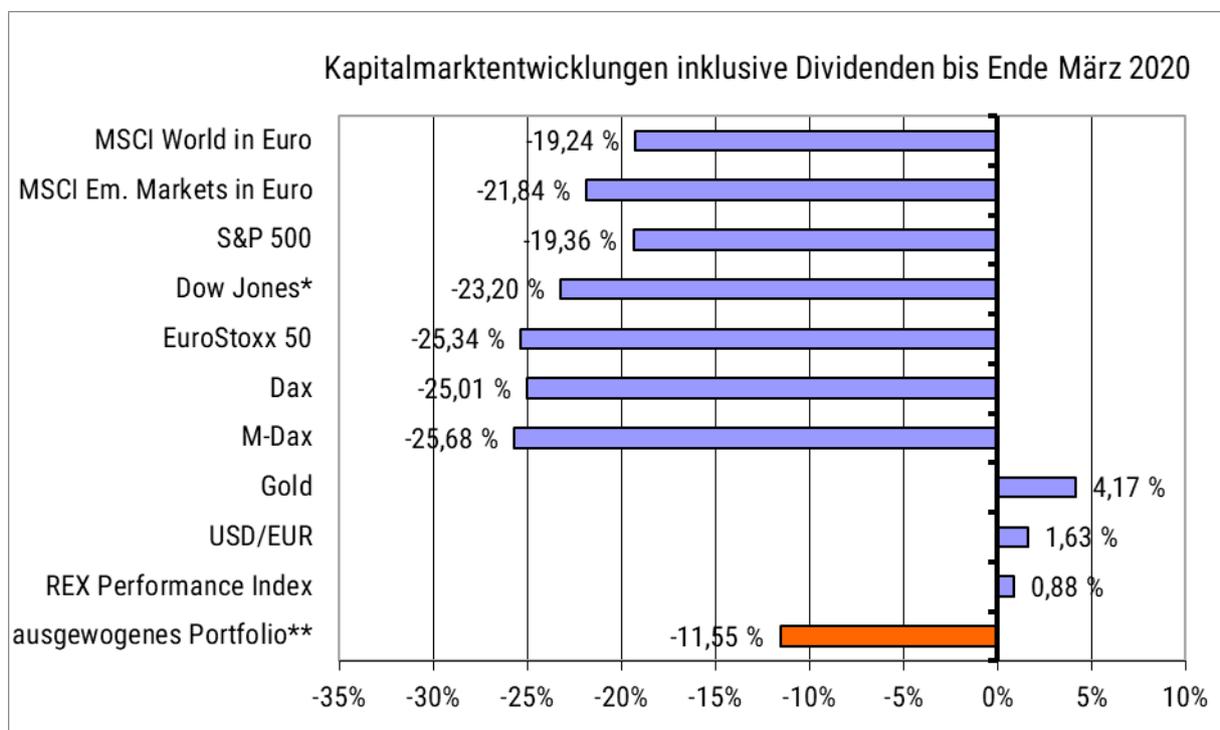
Anlagepolitik II. Quartal 2020

Rückblick

Das Jahr 2020 begann zunächst vielversprechend. Bis Mitte Februar setzte sich die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten kontinuierlich fort und zahlreiche Börsen erreichten neue Höchststände. Dann hat sich innerhalb kürzester Zeit der Wind an den Börsen gedreht und für die größten Turbulenzen seit der Finanzkrise gesorgt. Der durch die Corona-Pandemie ausgelöste Crash hat einige Superlative aufgestellt und wird zweifellos in die Geschichte der Börsen eingehen. Es kam zu dem schnellsten je gemessenen Kursrutsch und die amerikanischen Aktienmärkte haben in den ersten drei Monaten des Jahres 2020 Rückgänge verzeichnet, die es in dieser Höhe in einem ersten Quartal noch nie gesehen hat.

In diesen Phasen erinnert man sich unweigerlich an André Kostolany, den unumstrittenen Altmeister des Spekulierens und Kenner der Börsenpsychologie, dessen Erfahrungen und Erkenntnisse nichts an Aktualität eingebüßt haben. Demnach ist die Geschichte der Börse gekennzeichnet durch den Wechsel zwischen guten und schlechten Perioden, der Hausse und der Baisse. Sie sei wie ein untrennbares Gespann zu betrachten, wie Ebbe und Flut, nur mit dem großen Unterschied, dass man den Zeitpunkt des Eintretens nicht bestimmen kann.

Völlig unabhängig von der Corona-Krise und zusätzlich erschwerend entwickelte sich Anfang März der Streit zwischen Russland und den OPEC-Staaten zu den Ölfördermengen. Die Eskalation endete in einem Absturz des Ölpreises in einem ebenfalls historischen Ausmaß von rund 65 Prozent.



Quelle: eigenes Research; * ohne Berücksichtigung der Dividende; ** 50 % Aktien (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % Dax) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Noch am 19. Februar markierte der DAX sein Allzeithoch mit 13.789 Punkten. Nur vier Wochen später, am 18. März notierte der Index bei 8442 Punkten und damit knapp 39 Prozent tiefer. Eine vergleichbare

Entwicklung war an nahezu allen **Aktienmärkten** rund um den Globus zu beobachten. Nach den drastischen Kursverlusten in der ersten Monathälfte des März kam es einige Tage später zu einer ebenfalls bemerkenswert starken Gegenbewegung. In Summe lagen die Kursverluste im ersten Quartal an den amerikanischen und europäischen Aktienmärkten in einer Bandbreite von 20 bis 25 Prozent. Sehr gut geschlagen hat sich einmal mehr der technologielastrige NASDAQ 100 Index, der „nur“ rund 10 Prozent im Betrachtungszeitraum verloren hat. Die Entwicklungen an den Börsen in Asien verliefen vergleichbar mit denen in Europa und Amerika. Am besten gehalten hat sich interessanterweise der chinesische Shanghai Composite Index, der lediglich knapp 10 Prozent verloren hat.

Auch die Entwicklung an den **Anleihemärkten** hat das Zeug, in die Geschichte einzugehen. Weltweit haben die Notenbanken in den Krisenmodus geschaltet und die Geldschleusen noch weiter als je zuvor geöffnet. Dies gipfelt in dem unbegrenzten Aufkauf von Staatsanleihen durch die amerikanische Notenbank Fed. Die Rendite der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihe lag in der Spitze Mitte März schon bei minus 0,90 Prozent. Die Lage hat sich mittlerweile wieder etwas beruhigt. Zum Quartalsende sank die Rendite dennoch deutlich auf minus 0,50 Prozent nach minus 0,18 Prozent zum Ende des letzten Jahres. In den USA fiel der Rückgang der Renditen im ersten Quartal noch deutlicher aus. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe fiel von 1,92 Prozent Ende letzten Jahres auf 0,68 Prozent.

Am **Devisenmarkt** war eine Flucht in die Währungen zu beobachten, die als sicherer Hafen betrachtet werden (Yen, Franken, Euro und US-Dollar). Das Währungsverhältnis US-Dollar zu Euro blieb nach einigen Schwankungen unter dem Strich vergleichsweise stabil. Die klassischen Rohstoffwährungen (Rubel, norwegische Krone, kanadischer und australischer Dollar) haben aufgrund des massiven **Preisverfalls von Rohöl** (Sorte Brent) verloren. Der **Goldpreis** wurde seinem Ruf als Krisenwährung gerecht und hat sich zum Stichtag positiv entwickelt und rund 4 Prozent an Wert (in US-Dollar) gewonnen, auch wenn es zwischenzeitlich zu starken Kursabschlägen kam.

Ausblick

Die schleichende Ausbreitung einer Virusepidemie, die zunächst als unbedeutendes Problem in einer chinesischen Provinz wahrgenommen wurde, hat sich zu einer der größten globalen Wirtschaftskrisen der Nachkriegszeit aufgeschaukelt. Nahezu alle Regierungen haben der Wirtschaft und dem sozialen Leben einen Stillstand verordnet, um die Ausbreitung der Pandemie einzudämmen.

Dies ist die Zeit der Konjunkturforscher und Volkswirte, die nun versuchen, den wirtschaftlichen Schaden in Zahlen zu fassen und die Höhe und die Dauer der auf uns zukommenden Rezession zu berechnen. Die Bandbreite der Schätzungen verdichten sich mittlerweile, zumeist liegen die Vorhersagen bei einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Deutschland zwischen 4 und 6 Prozent, allerdings unter der einschränkenden Annahme, dass sich die Lage ab Mai wieder entspannt. Damit liegt das Ausmaß des Rückgangs der Wirtschaftskraft in der Größenordnung der Finanzkrise 2008/2009, als das BIP im Jahr 2009 um knapp 6 Prozent zurückging.

Für den Kapitalanleger viel entscheidender ist aber die Frage, wie der konjunkturelle Erholungsverlauf nach der Krise und vor allem die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten aussehen wird. Dabei hilft der Blick in die Vergangenheit nur bedingt. Die zurückliegenden Rezessionen wurden durch Wirtschafts- oder Finanzkrisen hervorgerufen. Die aktuelle Situation, der weltweite Ausfall von weiten Teilen der Nachfrage und des Angebots, die Unterbrechung der globalen Lieferketten und zu allem Überfluss der massive Absturz des Ölpreises, machen die Situation nicht nur historisch einmalig, sondern auch sehr komplex. Diskutiert werden von den Konjunkturforschungsinstituten derzeit diverse Buchstaben, die

einen möglichen Konjunkturverlauf darstellen sollen. Die gängigsten sind ein V, ein schiefes V, ein U und ein L. Die Prognosen haben dabei eine solche Bandbreite, dass sie nichtssagend sind.

Auch in diesem Zusammenhang kommt einem unweigerlich André Kostolany in den Sinn, der für seine Abneigung gegenüber Volkswirten bekannt war. Denn sie können nur rechnen, aber nicht denken. Deswegen taugten auch deren Prognosen nichts, geschweige denn deren Aussagen zur weiteren Börsenentwicklung. Der entscheidende Faktor für die Börse sei die Psychologie, die sich bestimmt durch Vertrauen und Misstrauen. Die massiven Hilfspakete der Notenbanken und Regierungen in Form von dauerhaft niedrigen Zinsen und sehr viel Kapital könnten für das notwendige Vertrauen sorgen und die nicht zu unterschätzenden Selbstheilungskräfte des Kapitalmarktes stärken. Nur den Zeitpunkt für den zweifellos kommenden Aufschwung könnte auch Kostolany nicht bestimmen. Gewiss ist nur, dass die Börsen steigen werden, bevor sich die Wirtschaft erholt.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Regierungen und Notenbanken rund um den Globus haben Hilfsmaßnahmen in noch nie dagewesenen Umfang veranlasst, die zumindest eine teilweise Abfederung der Rezessionsfolgen für Unternehmen und Arbeitnehmer erwarten lassen.
- Zinserhöhungen werden für sehr lange Zeit ausgeschlossen bleiben.
- Die Aktienmärkte sollten langfristig von den dauerhaft extrem niedrigen Zinsen und den konjunkturunterstützenden Maßnahmen der Regierungen profitieren können.
- Die starken Kursrückgänge eröffnen in einzelnen Werten und Branchen attraktive Investitionsoptionen.

Risiken

- Das Ausmaß und die Länge der rezessiven Phase lässt sich nicht abschätzen.
- Die globale Verschuldungssituation einzelner Staaten und Unternehmen ist schwerwiegend und kann sich als existenzgefährdend herausstellen.
- Die Anpassung der Gewinn – und Dividendenprognosen in den folgenden Wochen und Monaten können deutliche Kurskorrekturen nach sich ziehen.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Für den langfristig denkenden Aktieninvestor ändert sich an der grundsätzlichen Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage nichts. Kursschwächen bieten bei langfristiger Perspektive Investitionsoptionen.
- Dabei sollte die Ausrichtung des Depots auf qualitativ hochwertige und zukunftsfähige Unternehmen und Branchen hin überprüft werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten.
- Anlagen im festverzinslichen Bereich bleiben nach wie vor wegen der sehr niedrigen und zum Teil negativen Renditen und Zinsänderungsrisiken deutlich untergewichtet.
- Die Beimischung von Gold dient weiterhin als Risikopuffer.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.