

Selektiv statt defensiv



Die alles entscheidende Frage ist derzeit, wann eine Erholung der Weltwirtschaft von einer durch den wirtschaftlichen Stillstand ausgelösten Rezession einsetzen und wie schnell sie vonstatten gehen wird. Wir gehen davon aus, dass der ökonomisch relevante Teil der Wirtschaft schon sehr bald wieder Fahrt aufnehmen wird und damit eine konjunkturelle Erholung ab dem Frühsommer einsetzen kann. In Kombination mit einer historisch beispiellosen und massiven geld- und fiskalpolitischen Unterstützung entsteht so ein Umfeld an den Finanzmärkten, in dem sich durch eine stärkere Selektion Chancen aus der Krise ergeben. Es gilt jetzt, Themen zu identifizieren, die sich einerseits als ökonomisch/strukturell vielversprechend in einer Nach-Corona-Welt erweisen und andererseits am ehesten vom expansiven geld- und fiskalpolitischen Umfeld profitieren sollten. In unserer Investitionsstrategie fokussieren wir deshalb auf die Bereiche Technologie, Digitalisierung, Gesundheit und andere defensive Sektoren mit stabilen Cashflows. Regional erwarten wir eine Outperformance der asiatischen und US-Märkte. Auch bevorzugen wir Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen.

Es steht mittlerweile außer Zweifel, die Corona-Krise wird die Weltwirtschaft in eine Rezession führen. Die für die Finanzmärkte relevante Frage ist, ob sich danach eine schnelle Erholung der Konjunktur einstellen wird. Dies hängt wesentlich vom weiteren Verlauf der Krise ab. Der IWF warnte jüngst vor einer hartnäckigeren Pandemie als erwartet und dem Ausbruch von zweiten Infektionswellen. Wir sind da optimistischer und sehen eine hohe Plausibilität in Studien, die von einer Mortalitätsrate des Virus von rund 0,4 Prozent ausgehen. Die sehr viel niedrigere Sterberate würde im Umkehrschluss bedeuten, dass in Hot-Spots wie der Lombardei oder New York bereits rund ein Fünftel der Bevölkerung mit dem Virus in Berührung gekommen ist und somit eine deutlich größere als vermutete ‚Herdenimmunität‘ vorliegt. Dies führt zusammen mit den beschlossenen Einschränkungen (Lockdowns) zu einer deutlich langsameren Ausbreitung des Virus und vor allem zu einer deutlich geringeren Belastung der Gesundheitssysteme als ursprünglich angenommen. Somit gehen wir davon aus, dass zumindest die wesentlichen ökonomisch relevanten Tätigkeiten/Produktionen schon sehr bald wieder aufgenommen werden und damit eine Erholung der Wirtschaft ab dem Frühsommer einsetzen kann.

Notenbanken finanzieren historisch einzigartige Rettung

Noch niemals hat es zeitgleich mit dem Ausbruch einer Krise eine derart massive Reaktion sowohl seitens der Geld- als auch Fiskalpolitik gegeben. Als großer Vorteil erwiesen sich dabei die Erfahrungen aus der Finanzmarktkrise, da diese sowohl die Bereitschaft sowie den rechtlichen Rahmen vieler jetzt genutzter Instrumente geschaffen haben. Neben der US-Notenbank und der Peoples Bank of China hat auch die EZB massive Programme verabschiedet, womit in der Summe Anleihen von bis zu 1,1 Billionen Euro bis zum Jahresende erworben werden. Die Bereitschaft der Notenbanken, letztlich unbegrenzt Anleihen zu kaufen, bedeutet faktisch, dass die Kosten der staatlichen Rettungsprogramme direkt in die Bilanzen der Notenbanken ‚weitergeleitet‘ werden. Im Ergebnis haben die Unterstützungsprogramme der Nationalstaaten und Zentralbanken das Risiko eines systemischen Zusammenbruchs des Unternehmens- und damit des Bankensektors abgewendet. In den nächsten Monaten sind weitere Fiskalprogramme zu erwarten. Schon Ende des Monats dürften die EU-Regierungschefs einen ‚Recovery-Fonds‘ für Europa verabschieden, welcher bis zu 1,5 Billionen Euro umfassen könnte. Auch hier ist zu erwarten, dass die entsprechende Finanzierung in die Bilanz der EZB weitergeleitet wird. Wir haben keinen Zweifel daran, dass sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik jederzeit bereit sind, ihren Maßnahmenkatalog auszuweiten.

Selektion der Themen hat Vorrang

Die beschriebene historisch einmalige Reaktion der Geld- und Fiskalpolitik auf die Krise macht jeden Vergleich des Marktverhaltens mit historischen Krisen obsolet. Die beispiellosen Maßnahmen der Fiskal- und insbesondere der Geldpolitik schaffen zusammen mit der von uns erwarteten Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Aktivität ein Umfeld, in dem sich durch eine stärkere Selektion zahlreiche Chancen aus der Krise am Finanzmarkt ergeben. Aktuell richten wir unsere Portfolien selektiv auf uns attraktiv erscheinende Bereiche aus. Dabei gilt es, Themen zu identifizieren, die sich einerseits als ökonomisch/strukturell vielversprechend in

einer Nach-Corona-Welt erweisen sollten und andererseits am ehesten vom neuen expansiven geld- und fiskalpolitischen Umfeld profitieren. Eine hohe Selektivität in der Investitionsstrategie ist derzeit viel entscheidender als die Frage, ob die Portfolien defensiv oder aggressiv ausgerichtet sein sollten. Unser Ansatz sorgt im Fonds derzeit für eine weitgehend neutralen Risikoauslastung.

Attraktive Sektoren in der Nach-Corona-Welt sind Technologie & Digitalisierung sowie der Bereich Gesundheit und einige weitere defensive Sektoren, welche stabile Cashflows aufweisen (z.B. Nahrungsmittel, Telekommunikation, etc.). Diese sollten auch vom langfristig tiefen Zinsniveau profitieren. Auf regionaler Basis sollte der US-Markt weiterhin davon profitieren, dass er mit der US-Fed die aggressivste und flexibelste Notenbank im Rücken hat. Für Asien spricht, dass die Region im Durchschreiten des Corona-Tals bereits recht weit fortgeschritten ist und gerade im Technologiebereich eine wichtige Rolle spielt. Die Reaktion der Fiskalpolitik, welche primär auf große Unternehmen abstellt, spricht für eine weitere Outperformance von Large Caps gegenüber Small Caps.

Unternehmensanleihen bieten interessante Kaufgelegenheit

Die Ankaufprogramme der Notenbanken führen zunächst dazu, dass die Renditen für Staatsanleihen trotz der massiven Ausweitung der Staatsverschuldung im Zuge der Rettungsprogramme faktisch nach oben gedeckelt sind. Im 10-jährigen Bereich sollten sich Staatsanleihen mit hohem Rating (wie Bunds und US Treasuries) leicht über dem Niveau der Kurzfristzinsen einpendeln, d.h. US Treasuries sollten in einer Range zwischen 0 und 0,5% handeln, 10-jährige Bunds zwischen -0,5 und 0%. Auch mögliche moderate Abstufungen durch Rating-Agenturen sollten dies nicht ändern. Für Staatsanleihen mit schwächeren Ratings ist ein moderater Renditeaufschlag plausibel, da auch hier die Ankaufprogramme stabilisierend wirken. Dies gilt auch für italienische Staatsanleihen (BTPs), allerdings ist hier genau zu beobachten, ob ein mögliches Downgrade in den Non-IG-Bereich erfolgen könnte. Dies würde vermutlich zu einer starken Spread-Ausweitung und zu einer Veräußerungsnotwendigkeit führen.

Unternehmensanleihen sind derzeit gegenüber Staatsanleihen relativ interessant. Sie weisen mittlerweile attraktive Spreads auf und wir erwarten, dass sich die Risikoprämien vor allem bei Investment Grade-Bonds sowie bei Financials vor dem Hintergrund der geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsprogramme weiter reduzieren. Hier haben wir einige Positionen aufgebaut, wobei der Fokus auf Unternehmen mit stabilen Cashflows und durch die Krise wenig geschädigten Geschäftsmodellen liegt. Besonders interessant ist derzeit der Primärmarkt, da hier aufgrund der Liquiditätserfordernisse von vielen Unternehmen weiter mit starker Aktivität zu rechnen ist.

US-Dollar bleibt Krisenwährung

Der US-Dollar scheint seiner Rolle als Krisenwährung gerecht zu werden, so dass wir weiterhin eine feste US-Währung erwarten. Wenig attraktiv sind aktuell die Währungen insbesondere von ölexportierenden Schwellenländern, so dass diese nicht im Portfolio enthalten sind. Sie leiden

nicht nur unter dem Kollaps im Ölpreis, sondern hier ist zudem oftmals der Spielraum für eine unterstützende Wirtschaftspolitik im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften begrenzt. Gleichzeitig sind sowohl die Sozialsysteme als auch das Gesundheitssystem weniger stark, sodass hier die Corona-Krise mit stärkeren sowie länger anhaltenden negativen Effekten einhergehen könnte.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de