

Ad hoc Marktkommentar

27. Februar 2020

ZENTRALBANK-ANTIBIOTIKUM VERLIERT AN WIRKUNG

Die Kapitalmärkte liegen im Schatten des Coronavirus. Die niedrigen Zinsen der Notenbanken können die Lage aber offensichtlich auch nicht mehr kitzeln.

Das Börsenjahr 2020 startete sehr erfreulich. Geopolitische Sorgen wie der Iran-Konflikt und der weiterhin ungelöste Handelskrieg zwischen China und den USA konnten die Aktienmärkte nicht daran hindern neue Allzeit-Höchststände in den ersten Januarwochen auszubilden. Der Aktienmarkt hat während der ersten Wochen unsere gesetzten Zielmarken im deutschen Aktienindex DAX 30 bei 14.000 Punkten und im US-Aktienindex S&P 500 bei 3.300 Punkten nahezu erreicht oder sogar überschritten.

Reduziertes Aktienrisiko

Aus diesem Grund haben wir das Aktienrisiko in unseren vermögensverwaltenden Fonds im Januar reduziert. Im Fonds Do – Absolute Return haben wir das Aktienrisiko verringert, indem wir Gewinne in den Einzelpositionen Johnson & Johnson und Softbank Group realisiert haben. Zudem haben wir in unseren Multi Asset-Dachfonds Do –Stiftungsfonds und Do Aktien Global sowie in unserem Aktien-Dachfonds Do Global Alpha das Marktrisiko durch den Kauf von langlaufenden Put-Optionen auf die Indizes EuroStoxx 50 und S&P 500 verringert. Diese Absicherungsmaßnahmen erschienen aufgrund der historisch niedrigen Volatilität an den Aktienmärkten im Januar günstig. Put-Optionen besitzen den Vorteil bei starken Marktverwerfungen das Portfolio überproportional abzusichern.

Diese Maßnahmen ergriffen wir nicht aufgrund des Corona-Virus. Vielmehr basierten sie auf unseren Kapitalmarkt- und Konjunkturerwartungen für das Jahr 2020. Ende 2019 erwarteten wir für 2020 stagnierende Wachstumsraten, niedrige Inflation und eine expansive Zentralbankpolitik.

Der Ausbruch des neuartigen Corona-Virus „SARS-CoV-2“ im Dezember 2019/Januar 2020 in China, welcher Mitte Januar publik wurde, hat Ende des Monats zu einer ersten Kurskorrektur an den Aktienmärkten geführt. Im Durchschnitt korrigierten die internationalen Aktienindizes um 3 bis 5 Prozent, die asiatischen Börsen teilweise bis zu 10 Prozent. Unser Overlay-Management setzte in dieser Phase ein: Wir kauften eine erste Position im EuroStoxx 50 Index-Future und bauten dadurch antizyklisch unsere Aktienquoten leicht aus. Die beschriebene Korrektur an den Aktienmärkten währte nicht lange. Innerhalb weniger Handelstage erholten sich die Märkte und die Indizes holten ihre Verluste in der ersten Februar-Hälfte wieder auf. Wir reagierten auf diese Entwicklung, indem wir unser antizyklisch

aufgebautes Aktien-Engagement wieder reduzierten und die EuroStoxx 50 Index-Future veräußerten.

Fehleinschätzung über Ausbreitung des Virus

Volkswirte, Analysten, der Kapitalmarkt und selbst die Welt-Gesundheitsorganisation WHO stufen das Risiko einer starken Ausbreitung des Corona-Virus in seiner ersten Phase als gering ein. Die chinesische Zentralregierung ergriff zahlreiche Maßnahmen, um die Ausbreitung zu verhindern. Viele Volkswirte gingen von einem leichten konjunkturellen Einbruch im ersten Quartal und einer Erholung im Verlauf des Gesamtjahres aus. Die Konjunkturprognosen wurden auf Jahressicht um 0,2 Prozentpunkte herabgesetzt.

Erste Unternehmenswarnung vom Markt überhört

Erste Warnungen von internationalen Großunternehmen wie Apple oder Automobilkonzernen, die einen Umsatzrückgang prognostizierten, wurden vom Markt schlichtweg überhört. Aktienmärkte stiegen sogar noch auf neue Allzeit-Höchststände. Denn neben der „Beruhigungs-Pille“ durch die Politik, der WHO und diverse Falschmeldungen über einen kurzfristig herzustellenden Impfstoff, verhalfen die Liquiditätsmaßnahmen der chinesischen Zentralbank den Aktienmärkten zu neuen Höhenflügen. Wir trauten dieser starken Erholung und der Ruhe an den Märkten nicht und hielten weiterhin an unseren Absicherungsmaßnahmen fest.

2

Am 19. Februar dieses Jahres wendete sich das Blatt. An diesem Tag wurde klar, dass SARS-CoV-2 nicht in China und Asien eingedämmt werden konnte. Mittlerweile ist das hochansteckende Virus auf allen Kontinenten angekommen. Dieses Risiko wurde komplett unterschätzt und wird erst jetzt an den Aktienmärkten eingepreist. Verstärkt wurde diese Korrektur von dem Sitzungsprotokoll der Federal Reserve Bank der USA (Fed), in dem sie von erhöhten Asset-Preisen und einer Reduktion der getroffenen Liquiditätsmaßnahmen spricht.

Am Tropf der Notenbanken

Die Kapitalmärkte hängen seit Anfang 2019 wieder verstärkt am Tropf der Zentralbanken und jegliche Anpassungen führen zu einer sofortigen Reaktion an den Märkten. Die Aktienmärkte in den USA und Europa haben seit ihrem Hoch vom 19. Februar eine Korrektur von bis zu 10 Prozent vorgenommen. In Folge dieser Korrektur hat unser Overlay-Management eingesetzt und wir haben erneut antizyklisch Positionen im EuroStoxx 50 Index-Future gekauft. Zudem haben wir in einem ersten Schritt bei unseren vermögensverwaltenden Dachfonds einen defensiven Aktienfonds durch einen offensiveren ausgetauscht. Unser Engagement in Gold und Goldminen-Werten half die negativen

Entwicklungen an den Märkten zu dämpfen, da diese Positionen mit steigenden Kursen auf die Verwerfungen reagierten.

In unserem Basis-Szenario gehen wir davon aus, dass der Aktienmarkt im Verlauf der nächsten Wochen die positive Entwicklung seit Oktober 2019 auspreisen wird. In Index-Ständen würde das für 12.000 Punkte im DAX 30 und 2.900 Punkte im S&P 500 sprechen. Unser Szenario beinhaltet neben der weiteren Ausbreitung von SARS-CoV-2, die Gefährdung der Wiederwahl Donald Trumps aufgrund einer schwächeren Konjunktur und einbrechender Aktienmärkte. Zudem sind wir der Auffassung, dass ab einer nicht definierten Schmerzgrenze die Zentralbanken und die Fiskalpolitik unterstützen werden. Die globalen Notenbanken werden an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, EZB und Fed dürften ihre weiter ausbauen. Darüber hinaus werden die Regierung und die Zentralbank in China eine konjunkturelle Erholung unterstützen.

Längerfristige Auswirkungen für die Wirtschaft – alle Folgen noch nicht absehbar

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen sind noch nicht absehbar, da die Frühindikatoren einen Nachlauf haben und derzeit eine weitere wirtschaftliche Erholung anzeigen. Allerdings zeigen der Welthandel, die Automobilverkäufe und der Reiseverkehr ein komplett konträres Bild. Die Daten im März werden für mehr Klarheit sorgen.

3

In der Korrektur Aktien mit guten Aussichten

Wir sind der Auffassung, dass die Auswirkungen des neuartigen Corona-Virus uns längerfristig begleiten und die Weltwirtschaft stärker belasten werden als noch im Januar von diversen Experten angenommen. Allerdings sehen wir in dieser Korrektur eine Chance für neue Investitionen auf der Aktienseite, da die Bewertungen bis vor einigen Wochen extrem hohe Niveaus erreicht hatten und eine Korrektur längst überfällig war. Wir gehen zudem davon aus, dass die Zentralbanken auch im Jahr 2020 die Kapitalmärkte mit Liquiditätsmaßnahmen unterstützen werden und die Fiskalpolitik ebenfalls tätig wird. Mit Blick auf die nächsten 12 Monate erwarten wir eine positive Entwicklung an den Börsen.

RECHTLICHE HINWEISE:

Die in diesem Kommentar enthaltenen Informationen dient lediglich der unverbindlichen Information und ersetzen keinesfalls die Beratung für Investmententscheidungen jeglicher Art. Das vorliegende Dokument, inklusive allen Daten und Meinungen, stellt weder ein Angebot zu einem Investment noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse eines Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit einem Investment verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Ausführliche produktspezifische Informationen enthalten der jeweilige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus können, beispielsweise bedingt durch Markt- und Wechselkursänderungen, sowohl fallen als auch steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Ausgabeaufschläge haben größere proportionale Auswirkungen auf die Erträge, wenn das Investment nach kurzer Zeit liquidiert wird. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern.