

WERTE & SICHERHEIT - Nachhaltiger Stiftungsfonds

Quartalsbericht II 2020

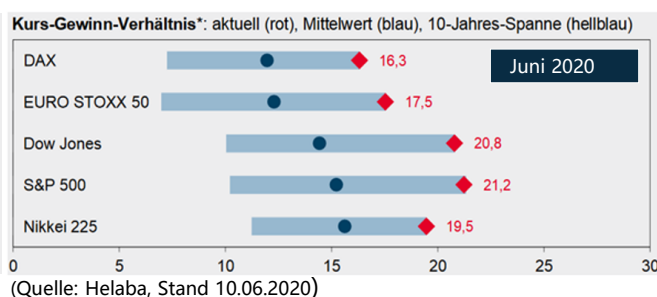
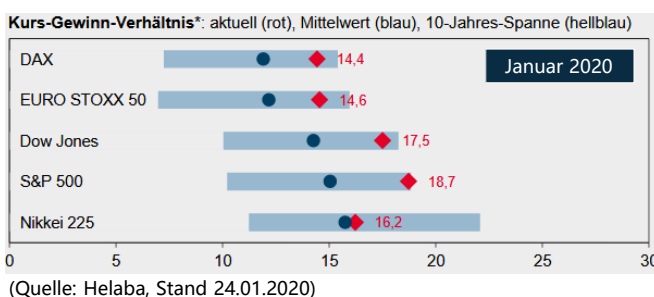


Juli 2020

Pessimistische Wirtschaftsprognosen und hohe Arbeitslosenzahlen

Zu Beginn des zweiten Quartals übertrafen sich die negativen Einschätzungen der großen Analysehäuser und Wirtschaftsinstitute. Für die amerikanische Wirtschaftsleistung prognostizierte Goldman Sachs einen Einbruch um 34% bis zur Jahresmitte. Die Vorhersage zur Veränderung des deutschen Bruttoinlandprodukts war mit einem Minus von maximal 8,7% vom Kieler Institut für Weltwirtschaft ebenfalls düster. Die Arbeitslosigkeit in den USA explodierte und der Anfang April veröffentlichte Bericht für März zeigte den stärksten monatlichen Anstieg der letzten 45 Jahre. Mit diesen Erwartungen waren auch neue Tiefs an den Aktienmärkten, wie in der Rezession 2001 / 2002 nach den Terroranschlägen in den USA und im Verlauf der Finanzkrise 2008 / 2009, nur eine Frage der Zeit. So warnte die Commerzbank vor einer neuen Staatsschuldenkrise in Folge der Corona-Pandemie, wie es auch nach dem Platzen der Immobilienblase der Fall war. Wenngleich die Aktienkurse sich erholten, plausibilisierten diese Meldungen die Erfahrung, dass die erste große Verkaufswelle einer Korrektur selten den finalen Ausverkauf darstellt, sondern dieser erst Monate später, wenn sich das gesamte Ausmaß einer Krise in der Realwirtschaft zeigt, folgt. Dieser Effekt resultiert aus dem Anlegerverhalten. Bei schlechten Konjunkturdaten hoffen die Investoren auf weitere Liquidität der Notenbanken. Mit weiter steigenden Arbeitslosenzahlen in der zweiten Aprilwoche beschloss die US-Notenbank Federal Reserve auch neue Maßnahmen und stellte weitere 2,3 Billionen Dollar an Krediten zur Verfügung. Die europäischen Finanzminister verständigten sich auf ein 500 Milliarden schweres Corona-Rettungspaket für die Eurozone. So gewannen die weltweiten Aktienmärkte in der Woche vor Ostern nahezu 10%, wenngleich sich die endgültigen volkswirtschaftlichen Auswirkungen durch die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie bei Weitem noch nicht seriös beziffern ließen. Diese These stützten die in der zweiten Monathälfte veröffentlichten Wirtschaftsdaten. Die US-Wirtschaft brach stärker als erwartet ein und die Produktion in der US-Industrie wurde so stark zurückgefahren wie seit 1946 nicht mehr. Die Wirtschaftsleistung in China ist von Januar bis März um 6,8% eingebrochen, was den ersten negativen Wert seit 1992 darstellt und in der Eurozone wird mit Minus 7,5% gerechnet. Daraus leitet JPMorgan einen weltweiten Gewinnrückgang um 70% ab und prophezeit selbst nach einer anschließenden Erholung Überschüsse für 2021 etwa 20% unterhalb des Niveaus von 2019. Dies macht ein ähnliches Kursverlaufsmuster wie zur Finanzkrise wahrscheinlich. Nach dem ersten Crash in den Monaten September und Oktober 2008 folgte eine kurzfristige Kurserholung. Diese mündete dann allerdings fünf Monate später im Frühjahr 2009 in einen erneuten Absturz mit neuen Tiefständen. Erst nach diesem zweiten Einbruch erholte sich der Markt dann wieder nachhaltig.

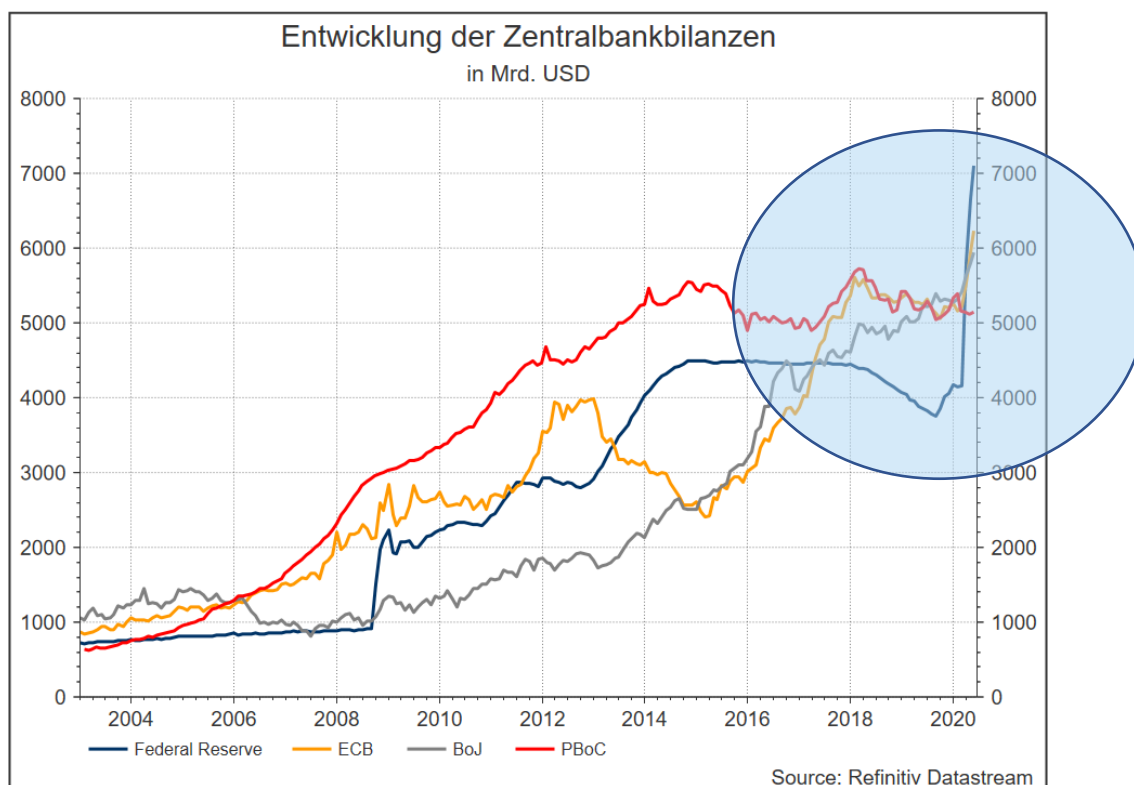
So überraschten die Kursverluste in Folge der teilweise negativen Ölpreise weniger als der dynamische Wiederanstieg und dem Erreichen der Bewertungsniveaus der US-Indizes wie zu Zeiten ihrer Allzeithochs vor der Corona-Krise. Ursächlich hierfür waren weitere Finanzhilfen der US-Regierung in Höhe von 500 Milliarden Dollar. Die Europäische Zentralbank erklärte zeitgleich auch Anleihen ohne Investmentgrade-Einstufung, sogenannte „Ramschanleihen“ als Sicherheiten zu akzeptieren. Damit konnte auch die Zahl von über 25 Millionen Arbeitslosen in den USA die Käuferstimmung an den Aktienmärkten nicht trüben, was die Kurs-Gewinn-Verhältnisse weiter verteuerte.



In die Abfolge schlechter Wirtschaftsdaten reihte sich der ifo-Geschäftsklimaindex Ende April mühelos ein. Dieser stürzte auf ein historisches Tief. Nach dem stärksten Rückgang seit 1991 im März verschlechterte sich nicht nur die Einschätzung der aktuellen Lage, sondern auch die Geschäftserwartungen sind eingebrochen. Das heißt, die rund 9.000 befragten Unternehmer schätzten die Entwicklung der kommenden 3 bis 6 Monate noch schlechter ein als die bisherige Lage, trotz weiterer Lockerungen der weltweiten Ausgangsbeschränkungen. Während die Aktienkurse dennoch weiter zulegten wurden die Gewinnerwartungen weiter reduziert. So fiel die Prognose für die Unternehmen des S&P 500 von -20% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf -31,9% zurück. Der Wirtschaftsberater des Weißen Hauses sprach aufgrund der Corona-Pandemie von einem „Schock historischen Ausmaßes“ für die US-Wirtschaft und „Arbeitslosenquoten, wie während der Großen Depression 1929“.

Börsenentwicklung entkoppelt sich von der Wirtschaftstätigkeit

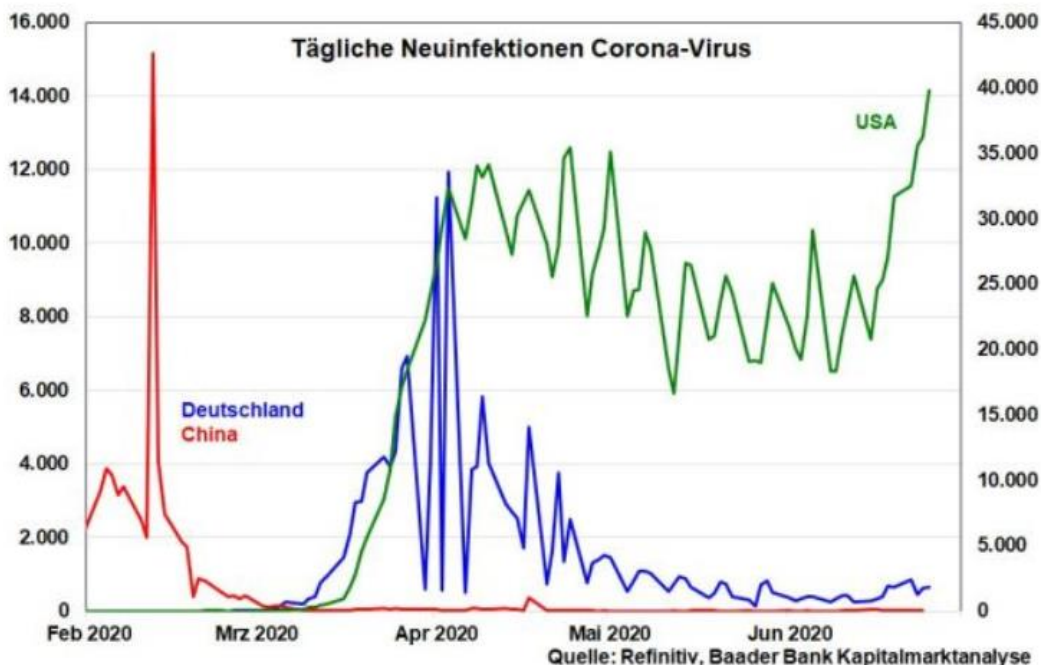
Die vom amerikanischen Notenbankpräsident Jerome Powell geäußerte Befürchtung eines beispiellosen Konjunkturreinbruchs folgte auf die ersten offiziellen Schätzungen zur Entwicklung der US-Wirtschaft mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von -4,8%. Der private Konsum ging dabei um annualisiert 7,6% zurück und die Investition schrumpften um 8,6%. In der Eurozone brach die Wirtschaft mit einem um 3,8% sinkenden Bruttoinlandsprodukt ebenfalls stärker als erwartet ein. Zudem entfernte sich die Inflationsrate vom 2%-Ziel der EZB und zeigt deflationäre Tendenzen. Mit dem Ausbleiben einer Aufstockung des bestehenden EZB-Programms über 750 Milliarden Euro und keinen neuen Maßnahmen der US-Notenbank Fed zeigten sich die Aktienmärkte enttäuscht und zum Monatsauftakt in den Mai fielen die Kurse nahezu 5% zurück. Die vorherrschenden negativen Meldungen aus der Realwirtschaft einerseits und der Hoffnung auf die Lockerungen aus dem „Shut-Down“ sowie einer Entspannung in Sachen Handelsstreit andererseits verursachte an den Aktienmärkten eine abwärts gerichtete Seitwärtskonsolidierung. Die zweite Monatshälfte begann mit fulminanten Kurssteigerungen von teilweise mehr als 5% in den Leitindizes. Ausgelöst wurde diese Euphorie durch die Hoffnungen auf einen Impfstoff gegen Corona, den Aufbauplan von Bundeskanzlerin Angela Merkel und Staatspräsident Macron über 500 Milliarden Euro sowie Aussagen von Fed-Chef Powell zu weitergehenden Möglichkeiten, die US-Wirtschaft zu unterstützen. Trotz unvollständigen Daten zum Moderna-Impfstoff und der Angst vor einer globalen Rezession verursachte die Liquiditätsflut Kursanstiege auf breiter Front. Zeitgleich warnte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA, dass die Märkte nach starken Kurskorrekturen im ersten Quartal 2020 einen bemerkenswerten Aufschwung genommen haben und sieht hier eine potenzielle Entkopplung der Finanzmarktleistung von der zugrundeliegenden Wirtschaftstätigkeit. Dies erinnert sehr an André Kostolany und seinen Vergleich: „Zwischen Wirtschaft und der Börse verhält es sich wie mit einem Mann, der seinen Hund ausführt. Manchmal geht der Hund (die Börse) neben seinem Herrchen (der Wirtschaft) her, ein anderes Mal läuft er aufgeregt vorneweg, und wieder ein anderes Mal tragt er jaulend hinterher“. Auf den aktuellen Zustand der Märkte übertragen verheißt das kurzfristig nichts positives. Von der laufenden „V-Erholung“ ist die Weltwirtschaft noch ein Stück entfernt, was die Märkte allerdings ignorieren. Dies bestätigte auch der Index ifo-Geschäftsklima-Index Ende Mai. Wenngleich die Geschäftserwartungen wieder leicht zulegen konnten war die aktuelle Lage dagegen noch schlechter als im April. Daraus ergibt sich das Paradoxon einer konjunkturell fatalen Ist-Situation und durch Liquiditäts- und Fiskalprogramme getriebene Aktienmärkte auf Vorkrisenniveaus.



Langfristige wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie

Mithilfe neuer Liquidität von Notenbank und Regierung markierte der deutsche Aktienindex mit nahezu 13.000 Punkten seinen vorläufigen Hochpunkt nach der Krise im ersten Quartal. Aufgrund des Rückgangs der Inflationserwartungen und der Prognose, dass sich selbst Ende 2022 die Wirtschaft in der Eurozone nicht auf Vor-Krisen-Niveau befindet, veranlasste die EZB zur Ausweitung ihres Pandemie-Notfallprogramms um 600 Milliarden auf nun 1,35 Billionen Euro. Parallel dazu beschloss die Bundesregierung ein Konjunkturpaket über 130 Milliarden. Unterstützt von freundlichen Arbeitsmarktdaten erholten sich die Aktienkurse auch in Übersee und der amerikanische Technologieindex Nasdaq stieg auf neue Allzeithochs. Kurzfristig wirken geld- und fiskalpolitische Maßnahmen der Staaten positiv auf die Aktienkursentwicklung und beruhigen die Marktteilnehmer. Langfristig bilden sich allerdings Vermögenspreisblasen und die hohe Verschuldung belastet zukünftige Generationen. Darüber hinaus birgt die Aufblähung der Geldmenge eine Gefahr für die Geldwertstabilität, da letztendlich für die „Politik des billigen Geldes aus der Druckerpresse“ ein Ausgleich erfolgen muss. Entweder durch die Rückführung mittels höherer Steuern oder die Geldentwertung aufgrund höherer Inflation.

So kippt nach den euphorischen Kurssteigerungen zum Monatsbeginn mit schwachen Daten zum chinesischen Außenhandel erneut die Stimmung. Die Wochenverluste summierten sich in den zweistelligen Prozent Bereich und konnten trotz positiver Nachrichten zur Leitzinsentwicklung und Käufe von Unternehmensanleihen nicht aufgehalten werden. Ursächlich für die dynamischen Kursverluste und als sehr problematisch erweisen sich die auf Kreditbasis erworbenen Aktien in Höhe von 525 Milliarden Dollar in Übersee. Dies begründet die Nervosität der Anleger und es kommt immer wieder Panik auf. Zusätzlich belastend wirkten die neuen Töne im Handelsstreit. Neben den Chinesen stehen auch die Europäer wieder im Fokus von US-Präsident Trump, welcher mit Zöllen auf Importe aus Frankreich, Spanien und Deutschland droht. Trotz der weitreichenden wirtschaftlichen Belastung, vor allem der stets präsenten Sorge bezüglich einer zweiten Infektionswelle in Europa und den exponentiell steigenden Fallzahlen in Amerika und Indien konnten sich die Aktienmärkte in der Hoffnung auf ein weiteres Hilfsprogramm in Folge der Befürchtungen einer weiter schleppenden Konjunkturerholung auf hohem Niveau stabilisieren.



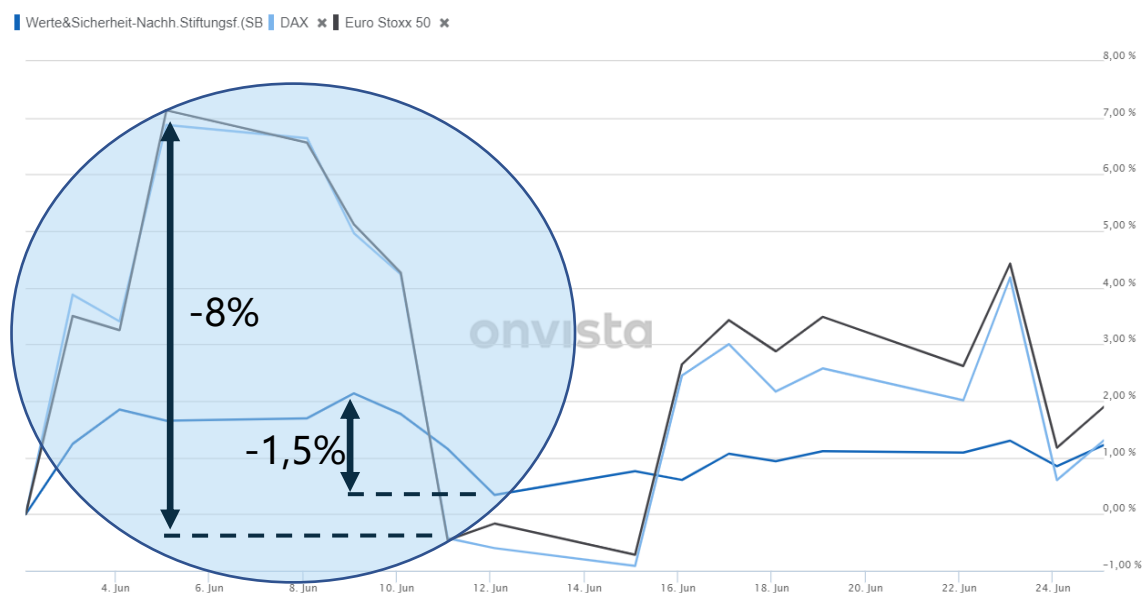
Wertentwicklung und Risikomanagement

Im zweiten Quartal verhielten sich die Börsen vollkommen gegensätzlich zur Realwirtschaft. Während die volkswirtschaftlichen Rahmendaten eingebrochen sind, stiegen die Aktienmärkte befeuert durch die billionenschweren Hilfsprogramme der Staaten und Notenbanken euphorisch an. So verzeichnete der deutsche Aktienindex einen Zugewinn von 25% in nur drei Monaten.

Wertentwicklung und Risikomanagement

Im Hinblick auf das vorrangige Ziel des langfristigen Vermögenserhalts folgten wir diesen kurzfristigen, auf eine schnelle Erholung der Wirtschaft spekulierenden Bewegungen nicht, sondern blieben unserem strategischen Grundsatz treu, die Renditeoptimierung hinter den Vermögenserhalt zu stellen. Mit der konsequenten Umsetzung der digitalen Technologien zur Kursüberwachung, welche das Vermögen der Anleger auch vor zukünftigen Kursrückschlägen wie im ersten Quartal schützen wird, erzielten wir einen Zugewinn in Höhe von 6,02% in den letzten drei Monaten. Die positive Entwicklung resultierte neben den Aktien aus der im letzten Bericht angekündigten Erholung der investierten Unternehmensanleihen und dem steigenden Goldpreis. Mithilfe der weitreichenden Absicherung unseres Aktienengagements konnten wir von den Dividendenzahlungen der Unternehmen profitieren.

Angesichts massiv steigender Corona-Infektionszahlen weltweit und insbesondere in Nord- und Südamerika besteht jederzeit die Gefahr erneuter Rückschläge am Aktienmarkt. Dies veranschaulicht die folgende Grafik, welche die schützende Wirkung unseres Risikomanagements belegt.



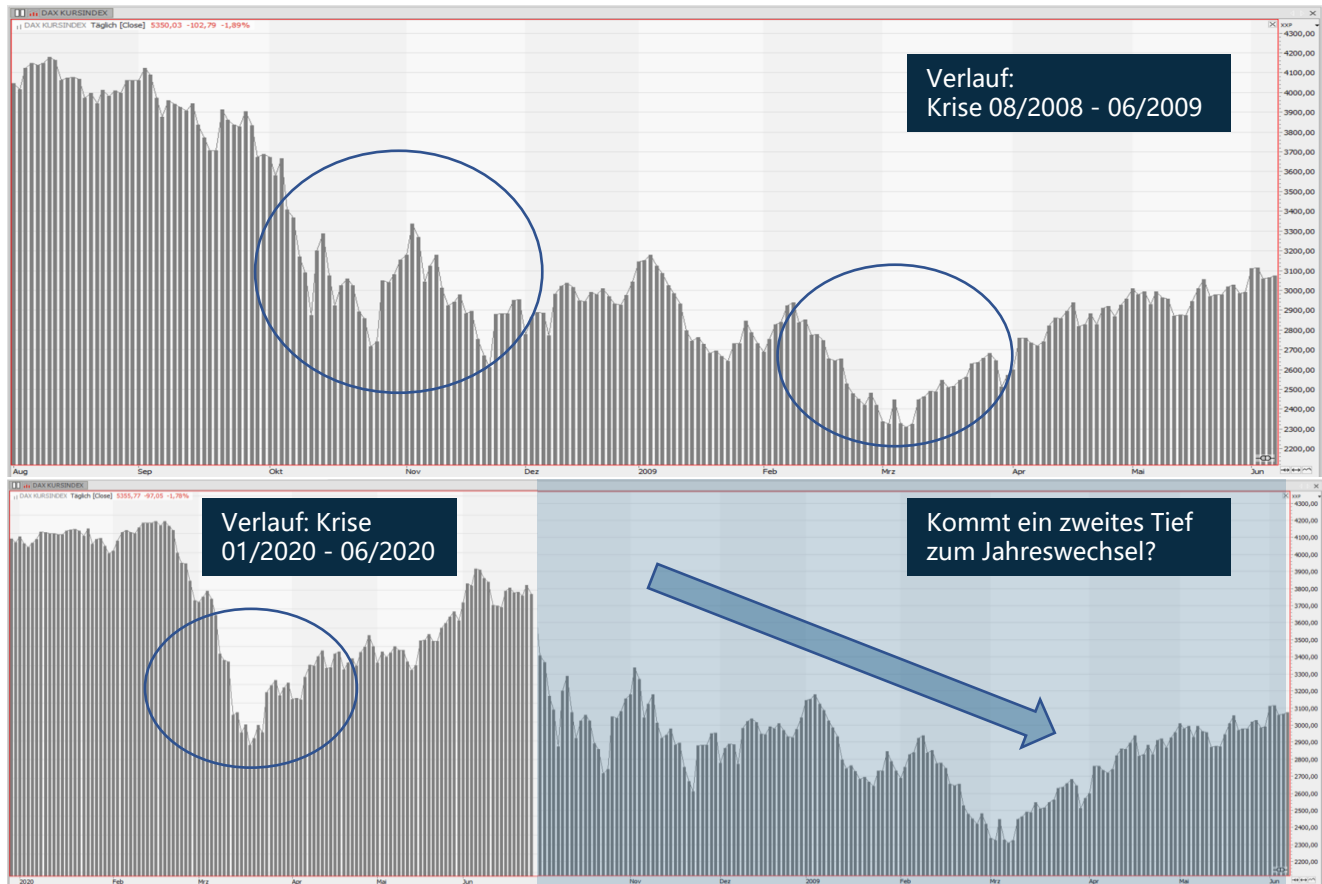
(Quelle: Onvista, eigene Berechnung; Stand 25.06.2020)

Einen weiteren wertvollen Beitrag zur Stabilisierung des Anlegervermögens leistete der nachhaltige Investmentansatz und die zugehörige Titelauswahl. Um den Mehrwert der nachhaltigen Anlagegrundsätze noch besser nutzen zu können, haben wir in unserer letzten Anlagebeiratssitzung gemeinsam mit den Spezialisten und Beratern des Nachhaltigkeits-Research-Anbieters ISS ESG (früher oekom research) Ausschlusskriterien definiert und Kontroversen-Faktoren festgelegt (<https://www.werteundsicherheit.com/anlagebeirat/>). Die einzelnen Kriterien und Ausschlussfaktoren stellen wir gerne auf Nachfrage zur Verfügung.

Marktausblick

Die durch das Corona-Virus verursachten Geschehnisse und Maßnahmen werden oft als "einmalig" und "nie zuvor dagewesen" dargestellt. Am Aktienmarkt trifft dies allerdings sicher nicht zu. Ein Blick zurück auf die letzten 20 Jahre genügt, um diverse vergleichbare Crashes zu erkennen. Dass vereinzelte fundamentale Parameter wie beispielsweise eine bessere Versorgung mit Liquidität im aktuellen Fall anders sind, bleibt unbestritten. Doch die Abfolge von Panik, ersten Schnäppchenkäufen und nächster Verkaufswelle ist häufig vergleichbar. Ob der vermeintliche Weltuntergang nun durch Terror (11. September 2001), einen drohenden Kollaps des gesamten Finanzsystems (2008 / 2009) oder eine Pandemie ausgelöst wird - Marktteilnehmer verhalten sich in der Masse immer ähnlich. Dies führt uns zur folgenden Darstellung:

Marktausblick



Fazit

Die in der aktuellen Krise entstandenen Verlaufsmuster sind vergleichbar mit der Finanzkrise 2008. Damals folgten auf die ersten Kursstürze sechs Monate später weitere Tiefststände. Diese ergaben sich aus den negativen Folgen des Konjunkturerinbruchs und der schleppenden wirtschaftlichen Erholung. Die spekulativen Anleger erkannten mit der Zeit, dass die fundamentale Bewertung ungerechtfertigt hoch war. Ein neuerlicher Kursrückschlag könnte dies bereinigen und die Aktienkurse auf ein für die Realität angemessenes Niveau zurückführen. Deshalb behalten wir unsere vorsichtige Einschätzung der aktuellen Situation bei, wohl wissentlich, dass die Märkte länger irrational bleiben können, als jede Vernunft es vermuten lässt.



Autor: Heribert Danner

W&S Portfoliomanagement GmbH

Telefon: 0731 / 38 90 10 - 22

Mail: info@werteundsicherheit.de

Internet: www.werteundsicherheit.de

Karlstraße 37, 89073 Ulm

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds wieder. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen, dem Verkaufsprospekt und den Verwaltungsreglements, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei Ihrem Berater, der Hanseatischen Investment-GmbH oder elektronisch unter www.hansainvest.com erhältlich. Diese Information dient der Produktwerbung.