Stabilität erhalten

April 2020

Autor/en
Didier Saint-Georges

Veröffentlicht am
2. April 2020

Länge
4 Minuten Lesedauer

Vor einem Monat (siehe unsere Anmerkung vom 2. März, "**Der Preis der Angst**"), fiel unsere Einschätzung der Lage der Finanzmärkte im Wesentlichen auf vier Beobachtungen:

Diese Krise ist ein "schwarzer Schwan" im Sinne eines unvorhersehbaren Ereignisses mit extremen Auswirkungen.
Der Westen könnte die exponentielle Geschwindigkeit der Epidemie unterschätzen.
Die Regierungen werden konservative Maßnahmen ergreifen müssen, die verheerende Auswirkungen auf die Wirtschaft haben werden.
Die Märkte sind durch zehn Jahre Notenbanksubventionen verwundbar geworden.

Natürlich könnte man sich im Nachhinein wünschen, dass wir bei der Umsetzung unserer Analyse noch radikaler gewesen wären, aber diese Diagnose hat uns eindeutig geholfen, den März mit großer Vorsicht zu behandeln.

Kurzfristig konnten wir durch die unbeschränkte geldpolitische Lockerung und das US-Steuersenkungspaket einen Teil der Absicherungen zu guten Bedingungen abbauen. Diese unorthodoxen Schritte waren eine absolute Notwendigkeit. Man kann heute dennoch nicht sagen, dass Normalität eingetreten ist, weshalb wir weiterhin höchste Wachsamkeit walten lassen.

Ziel dieser Mitteilung ist es, die strategische Betrachtung dieser außergewöhnlichen Zeit fortzusetzen, um ihre Auswirkungen und vor allem die Maßnahmen dagegen zu nehmen.

Die erste Phase der Krise nähert sich ihrem Ende

Wie wir letzten Monat erwähnt haben, haben die Mediziner, Politiker und Investoren aufgrund einer Reihe [illegible] psychologischer Vorurteile eine Weile gebraucht, um zu erkennen, wie ernst die Angelegenheit ist.

Zunächst wurde versucht, dieses neue Phänomen mit früheren Erfahrungen wie der saisonalen Grippe oder SARS [illegible] Schwierigkeit, den schwarzen Schwan zu erkennen, in Verbindung zu bringen, oder man hat den exponentiellen Verlauf dieser Epidemie verpasst. [illegible] Verdoppelung alle drei Tage. Die Verzögerung bei der Reaktion auf die Voreingenommenheit der Menschen war im Jahr 2003 genauso wie auch diesmal vorhanden.
Zweitens wurde die Vernetzung der Welt unterschätzt: China ist weit weg, Italien ist ein Einzelfall.

Und schließlich hatte eine Art Herdeninstinkt dazu geführt, dass viele Investoren dem Trend folgen, wie künstlich dieser auch sein mochte.
Die Geschwindigkeit der Kurskorrektur an den Aktienmärkten seit Jahresbeginn, die im Durchschnitt zwischen 20% und 30% liegt, spiegelt zweifellos ein ernsthaftes Bewusstsein wider. Eine verlässliche Quantifizierung des unmittelbaren und längerfristigen Wirtschaftsschocks ist jedoch nach wie vor sehr schwierig. Denn kein klassisches Modell ist wirklich in der Lage, die tatsächlichen Auswirkungen der Beschränkungen für 40% der Weltbevölkerung auf unbestimmte Zeit zu messen.

Daher erscheint es uns plausibel, dass die Märkte im Moment weiterhin starken Schwankungen und Instabilität unterliegen, bevor wir mit einiger Transparenz vorhersagen können, wie die nächste Phase aussehen wird.

Wie wird „der Tag danach“ aussehen?

Man sollte sich immer davor hüten, seine Aufmerksamkeit zu sehr auf das andere Ufer des Flusses zu richten, solange noch nicht alle Hindernisse, die uns davon trennen, erfolgreich überwunden wurden. Andererseits ist es für Investoren durchaus sinnvoll, sich das zumindest vorzustellen.

Zunächst einmal können wir nicht genug betonen, wie angespannt die finanzielle Situation war, als Covid-19 zum ersten Mal einschlug. Die Zentralbanken näherten sich dem Punkt der Erschöpfung an, und ihre Maßnahmen ermöglichten es den entwickelten Volkswirtschaften nicht, wieder das Wachstumstempo von vor 2008 zu erreichen.

In den letzten Tagen haben dieselben Zentralbanken – um den Pokerjargon zu verwenden „Haus und Hof“ gesetzt, um die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen in etwa wieder in einen normalen Zustand zu bringen. Bis heute scheint diese Wette in vollem Gange zu sein, wenn auch noch nicht ganz gewonnen. Auf jeden Fall ist entscheidende, dass die Zentralbanken nicht länger behaupten können, sie seien die treibende Kraft für eine wirtschaftliche Erholung.

Es beginnt also eine neue Ära, in der die Regierungen diesmal den größten Teil der Konjunkturmaßnahmen übernehmen müssen. Doch wird sich schnell die Frage der Verschuldung stellen, die weder durch eine höhere Besteuerung des privaten Sektors finanziert noch durch politisch unzulässige Kürzungen der öffentlichen Ausgaben reduziert werden kann. Aus diesem Grund scheint sich ein Kernszenario um starke und dauerhafte Haushaltsungleichgewichte abzuzeichnen, die die Zentralbanken unwiderruflich in die Rolle des Käufers von Staatsanleihen erster Instanz drängen werden, um die Finanzierungskosten auf einem tolerierbaren Niveau zu halten.

Es ist anzumerken, dass diese Planänderung hin zu erschwerten Haushaltsdefiziten, die jedoch direkt von den Zentralbanken zu sehr niedrigen Zinsen finanziert werden, wie folgt aussehen könnte:
(1) Sie könnten sich im Falle wieder aufkeimender Inflationserwartungen als sehr kompliziert erweisen.
(2) Sie könnten zur Währungsinstabilität und sogar Misstrauen gegenüber dem Papiergeld führen.

Der Tag danach könnte sich nach dem enormen Vertrauensschock auch durch vorsichtigeres Verhalten auszeichnen:

Der Einzelne wird mehr Geld sparen.
Die Regierungen werden die Produktion "strategischer" Güter verlagern wollen.
Unternehmen werden die Verlockung von Just-in-Time-Lieferketten in Frage stellen.
Investoren werden den Wert der Aufrechterhaltung eines Sicherheitspolsters in ihrer Risikobereitschaft wiederentdecken.

Wir bezweifeln, dass ein solcher Zustand zu einer V-förmigen Erholung der Weltwirtschaft führen wird, wenn die Krise der öffentlichen Gesundheit vorbei ist. Das wird offenbar durch die ersten Wirtschaftsdaten aus China bestätigt. Für die Sparer könnte dies ein Ende des passiven Investitionswunders einläuten und das Interesse an aktiven Anlagestilen wiederbeleben. Denn diese haben die Fähigkeit, das Marktrisiko zu managen und Unternehmen zu identifizieren, die sich langfristig von der Masse abheben werden.

Was bedeutet das für unsere Portfolios?

Angesichts der Marktinstabilität, von der wir glauben, dass sie sich kurzfristig fortsetzen wird, planen wir:
(1) Unsere Risikoabsicherungsstrategien auf alle Anlageklassen auszudehnen, wenn auch mit einem aktiven taktischen Management;
(2) Weitere Investitionen in Unternehmen, die mit den Themen der digitalen Transformation in Zusammenhang stehen und so diversifiziert sind wie Vertrieb, einschließlich Lebensmittelversorgung, Gesundheit oder Unterhaltung, insbesondere Cloud-Gaming;
(3) Weiterhin in China investiert bleiben, dessen binnenwirtschaftliches Gefüge ein bevorzugtes Investitionsgebiet ist;
(4) Gezielt Gelegenheiten bei Unternehmensanleihen nutzen.

So wie das Engagement von Ärzten und Krankenschwestern und die Selbstdisziplin der Bürger trotz der schwierigen Bedingungen, denen sie sich ausgesetzt sehen, letztendlich über die Epidemie siegen werden, müssen wir als Vermögensverwalter standhaft bleiben und uns weiterhin auf Risikomanagement und langfristige Überzeugungen konzentrieren. Denn so können wir die Interessen der Kunden, die uns ihre Ersparnisse anvertraut haben, am wirksamsten vertreten.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 31/03/2020

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.