

Welche Folgen hat das Jahr 2020?

Von Didier SAINT-GEORGES – Managing Director und Mitglied des Strategic Investment Committee

13.10.2020

Es ist schwer, den Blick in die Zukunft zu richten, solange sich die Schockwellen einer Explosion noch weiter ausbreiten und viele weiterhin damit kämpfen, sich aus dem Schutt zu ziehen. Die Gesundheitskrise des Jahres 2020 ist mit Sicherheit eine dieser Situationen. Die täglichen Statistiken über die anhaltend rasante Ausbreitung des Virus, die Details der immer neuen Notfallprogramme der Regierungen sowie die monatliche Entwicklung der Wirtschaftsstatistiken neigen dazu, die Aufmerksamkeit der Beobachter zu bannen. Ganz zu schweigen von dem Auf und Ab des amerikanischen Präsidentschaftswahlkampfes der vergangenen Wochen, der manchmal eher einer Gassenschlägerei zwischen zwei Greisen als dem Wettbewerb von Ideen gleicht.

Dennoch scheint die bloße Wucht des Schocks des Jahres 2020 das Potenzial zu haben, gravierende langfristige Folgen für Anleger nach sich zu ziehen.

„Die bloße Wucht des Schocks des Jahres 2020 könnte gravierende langfristige Folgen nach sich ziehen“

All dies beeinträchtigt das Wachstumspotenzial in Europa, den Vereinigten Staaten und den Schwellenländern. Ebenfalls betroffen sind die Zukunft der Verbraucherpreis-inflation und die Währungsstabilität. Dies sind Fragen, die nicht vernachlässigt werden dürfen, wenn man sich mit den Perspektiven der Aktien-, Zins- und Währungsmärkte beschäftigt.

Die Zukunft des Wachstums

Derzeit werden praktisch alle Einkommensverluste der Haushalte aufgrund der Krise von den Regierungen getragen, sowohl in Europa als auch den USA. Dank dieser beispiellosen politischen Mobilisierung lassen sich heute ermutigende Signale der Erholung erkennen: die zudem durch die Phänomene der Lagererneuerung nach dem Zusammenbruch in den vorherigen Monaten gefördert werden. Das dritte Quartal wird durch eine Phase der starken Erholung geprägt sein, was auch den Export aus China begünstigt, wo die Wirtschaftstätigkeit fast wieder einen normalen Rhythmus angenommen hat. In den nächsten Monaten, wenn nicht gar Wochen, könnte eine Einigung des US-Kongresses über ein neues Hilfspaket zusammen mit den ersten konkreten Nachrichten über einen wirksamen Impfstoff diese Dynamik antreiben und die Stimmung an den Märkten beflügeln.

Allerdings trieben die entschlossenen Maßnahmen der Regierungen die Haushaltsdefizite auf exorbitante Höhen, was nur durch ein genauso beispielloses Eingreifen der Zentralbanken finanziert werden konnte.

Es wäre eine Illusion oder zumindest übersteigter Optimismus, mit einer uneingeschränkten Fortsetzung dieser Politik zu rechnen. Der Frage nach der Nachhaltigkeit der Haushaltsdefizite kann nicht ewig aus dem Weg gegangen werden: Vor allem da sie angeheizt wird durch die Zentralbanken, den Garanten der Finanzstabilität, und ihrer angeborenen Zurückhaltung hinsichtlich der uneingeschränkten Ausweitung ihrer Programme zum Ankauf von Vermögenswerten. Wir sollten daher die Perspektive eines „Grenzscenarios“ hinsichtlich der Konjunkturmaßnahmen in unsere langfristige Sicht aufnehmen.

Sicherlich wird die absehbare Entdeckung eines Impfstoffs bald dazu beitragen, zu einer Form der Normalität zurückzukehren. Außerdem sollten wir den erforderlichen Zeitraum nicht unterschätzen, bis ein idealer Impfstoff – der nur eine einzige Injektion benötigt, bei Umgebungstemperatur gelagert werden kann und mindestens zu 70 Prozent und dauerhaft wirksam ist. Weiterhin braucht es Zeit, bis der Impfstoff in ausreichender Menge produziert und verabreicht werden kann, damit die Auswirkungen der Pandemie der Vergangenheit angehören.

Überdies leiden Produktion und Investitionen und somit auch die Beschäftigung weiter unter den Folgen des wirtschaftlichen Schocks des Jahres 2020. Betroffen sind insbesondere die Sektoren Luftfahrt, Ölförderung, Tourismus, Gastronomie, Gewerbeimmobilien und Einzelhandel. Die Beschäftigungsverlagerung von diesen Sektoren hin zu Bereichen mit großem Potenzial, vornehmlich die der technologischen Dienstleistungen und der Energiewende, sieht sich mit beträchtlichen Herausforderungen bei der beruflichen Umschulung konfrontiert. Diese Konsequenzen sind Teil der Intensivierung des starken Überschuldungstrends, der seit über zehn Jahren einen kräftigen und nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung verhindert.

Unserer Meinung nach ist daher von einem makroökonomischen Basisszenario mit einem auf mittlere Sicht geschwächten Wachstum auszugehen. Die Auswirkungen auf die Aktienmärkte erfolgen ziemlich direkt: Die Zentralbanken sind offensichtlich weiterhin außerstande, ihre Geldpolitik zu straffen, die Zinsen dürften unverändert niedrig bleiben und somit weiterhin die Marktwerte stützen. An dieses schwächere wirtschaftliche Umfeld perfekt angepasste Sektoren (siehe unsere Note vom September „Das unvermeidliche Gesetz der Evolution“, eine Analyse der darwinistischen Auswirkungen des Schocks des Jahres 2020) werden jedoch in der Lage sein, ihren Wettbewerbsvorteil weiter auszunutzen und somit ihre relative Outperformance auszubauen.

„Das Wachstumspotenzial ist geschwächt und verhindert eine Straffung der Geldpolitik der Zentralbanken“

Die Zukunft der Inflation

Das Szenario eines äußerst mühsamen Wirtschaftsaufschwungs leistet, wenig überraschend, Überlegungen einer „neuen Geldtheorie“ Vorschub, die keinerlei Begrenzung der monetären Finanzierung von Haushaltsdefiziten (also ihre Finanzierung durch Geldschöpfung) vorsieht, da offensichtlich gilt: Je mehr wir uns verschulden, desto weniger kostet es uns. Diese Sichtweise allein wirft die Frage nach dem inneren Wert der Währungen auf, die so großzügig und ohne angemessene Vermögensbildung ausgegeben werden. Diese Frage rechtfertigt das Beibehalten eines begrenzten Währungsrisikos in den Portfolios und sogar die Aufrechterhaltung eines bedeutenden Exposures in Sachwerten wie Gold.

Die andere Frage, die dieses Szenario der fast vollständig monetarisierten Haushaltsdefizite aufwirft, ist die der Inflation. Sicherlich fehlt es kurzfristig nicht an Argumenten für einen Anstieg der Preise, ob über die Nachfrage – über eine Mobilisierung der enormen Sparguthaben, die heute verfügbar sind – oder, durch eine Umkehr der Globalisierung der Versorgungsgüter, über die Kosten. Regierungen sowie Zentralbanken wünschen sich diesen inflationistischen Vorstoß, der die tatsächlichen Kosten der Staatsverschuldung senken würde. Es ist daher vorstellbar, dass die Märkte zumindest kurzfristig auf eine leichte Erhöhung ihrer Inflationserwartungen deuten.

Abgesehen davon, dass die Zentralbanken wie oben bereits angesprochen noch nicht bereit sind, ihren Unabhängigkeitsanspruch vollständig aufzugeben und den Wünschen der Regierungen völlig nachzugeben, bleiben die langfristigen deflationären Kräfte allerdings weiterhin sehr stark. Neben den Auswirkungen der Überschuldung hat der außerordentliche Umfang der in den letzten zwanzig Jahren getätigten Investitionen in den Technologiebereich zu beispiellosen Skaleneffekten geführt: diese ließen die Kosten der angebotenen Dienstleistungen einstürzen. Das technologische Angebot revolutioniert fortan nicht nur die Wirtschaftsaktivität, sondern wirkt auch entschieden deflationär.

Wie es die Gesundheitskrise 2020 deutlich gezeigt hat, sind zahlreiche Technologielösungen fähig, buchstäblich ohne Kapazitätsgrenzen, auch auf eine rasant anziehende Nachfrage nach virtueller Kommunikation, Zugang zu Informationen oder Datenspeicherung zu reagieren.

Dass dies eintritt, liegt also nicht daran, dass Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, und Jerome Powell, Präsident der Fed, sich bereit erklärten, die Inflation leicht über das Ziel von zwei Prozent steigen zu lassen, insbesondere auf kurzfristige Sicht. Jedoch bestätigt es ihren Willen, die realen Zinsen so niedrig wie möglich zu halten, was eine ziemlich deutliche Perspektive für die Anleihenmärkte und eine weitere günstige Rahmenbedingung für den Goldpreis darstellt.

Selbst wenn die Aussicht auf eine kurzfristige Verbesserung sowohl der gesundheitlichen als auch der wirtschaftlichen Dynamik einen gewissen Grad des Exposures gegenüber dem Thema „Wiedereröffnung der Wirtschaft“ in unseren Portfolios rechtfertigt: der Schock des Jahres 2020 hat unsere Überzeugungen in mittelfristige, makroökonomische Trends gefestigt, die dem strategischen Aufbau unserer Portfolios zu Grunde liegen. In unseren Fonds bevorzugen wir also weiterhin hochwertige Growth-Aktien, bei denen uns die Arbeit unserer Analysten einen differenzierten Blick ermöglicht, Goldminen, Unternehmensanleihen, die streng nach der Fähigkeit, diese schwierige Zeit ohne größere Probleme zu überstehen, ausgewählt wurden, sowie ein reduziertes Währungsrisiko.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 06.10.2020

Anlagestrategie

Aktien

Die Aktienmärkte gaben im September aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der amerikanischen Politik und einer zweiten Viruswelle in Europa leicht nach. Die Gewinnmitnahmen konzentrierten sich auf die Titel mit der besten Performance seit Jahresbeginn, insbesondere Growth-Aktien. Dennoch haben sich der Portfolioaufbau und die Titelauswahl als wirksame Instrumente in diesen Phasen der vorübergehenden Sektorrotationen bewährt.

In den kommenden Monaten, in denen die Prognose der Konjunktorentwicklung schwierig bleibt, legen wir innerhalb der Aktienkomponente weiterhin den Fokus auf nachhaltige Growth-Aktien mit einem bedeutenden Anteil in China. Dieses Basisszenario einer zaghaften Erholung schließt jedoch nicht aus, dass die Märkte von einer schrittweisen Wiedereröffnung der Wirtschaft ausgehen, umso mehr, da sie auf eine baldige Markteinführung eines wirksamen Impfstoffes hoffen. In unserem Aktienportfolio berücksichtigen wir diese Perspektive mithilfe von Unternehmen mit Exposure in der Wiedereröffnung der Wirtschaft und von Gold. Erstere sind insbesondere europäische Unternehmen im Tourismussektor mit geringer Kapitalintensität, wie etwa der spanische Anbieter für Technologielösungen, allen voran für den Verkauf von Flugtickets. Dagegen meiden wir weiterhin Unternehmen, bei denen die großen Probleme infolge der Einstellung ihrer Tätigkeiten dauerhafte Auswirkungen auf das Geschäftsmodell haben werden, insbesondere in den Sektoren Automobilbau und Flugverkehr.

Darüber hinaus beteiligten wir uns jüngst an mehreren Börsengängen, die nach Transaktionsvolumen das dynamischste Quartal seit 2000 verzeichneten. Wie bei unserer Titelauswahl verfolgten wir auch hier einen äußerst disziplinierten Ansatz. Vor jeder Anlage führen unsere Teams umfassende Analysen durch, um das Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells des Unternehmens zu bewerten. Außerdem betrachten wir Börseneinführungen in unserer Rolle als langfristige Fondsmanager als eine Möglichkeit, attraktive Eintrittspunkte für langfristige Anlagen zu erhalten und nicht als Möglichkeit für kurzfristige Spekulationen.

Festverzinsliche Anlagen

Nach einer ambitionierten politischen Antwort auf die Corona-Krise sowohl in Form geld- als auch finanzpolitischer Anreize scheinen die Zentralbanken und Regierungen trotz der Anzeichen für eine weltweite Erholung in Form eines

gestützten V sowie der Ankunft einer im Moment vor allem auf Europa beschränkten zweiten Viruswelle im September eine Atempause eingelegt zu haben.

Vor den amerikanischen Wahlen und vor dem Hintergrund einer erneuten Zunahme der neuen COVID-19-Fälle hat dieses relative politische Vakuum zu einem deutlichen Rückgang der Risikobereitschaft geführt. Dies war insbesondere auf den Kreditmärkten zu beobachten, die eine leichte Korrektur verzeichneten, während die Anleihen der Kernländer stabil blieben. Wir gehen jedoch trotzdem davon aus, dass es schnell zu neuen Lockerungsmaßnahmen durch Regierungen und Zentralbanken kommen wird, sobald die politischen Unsicherheiten in den USA aus dem Weg geräumt sind.

Vor diesem Hintergrund betrachten wir das Risiko-Rendite-Profil von Unternehmensanleihen weiterhin als attraktiv, insbesondere angesichts des durch die Zentralbanken garantierten Sicherheitsnetzes und des übermäßigen Pessimismus der Anleger gegenüber stabilen Unternehmen in Sektoren, die von dem Virus betroffen sind. Wir halten daher an unserem hohen Kreditexposure samt einem selektiven Ansatz mit Schwerpunkt auf starken Überzeugungen fest. Die Zinsen der Kernländer, die sehr niedrig sind und weniger von den Zentralbanken gestützt werden, scheinen zurzeit nicht viel Wertpotenzial zu bieten. In Europa nutzten wir die Erholung italienischer Anleihen infolge des guten Abschneidens der demokratischen Partei bei den wichtigsten Regionalwahlen für Gewinnmitnahmen. Schließlich bewahren wir unser selektives Exposure in Schwellenländeranleihen, bei denen das Risiko-Ertrags-Verhältnis insbesondere bei chinesischen Titeln interessant ist und die deutlich höhere Realzinsen als die der G7 bieten.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 06.10.2020

Dies ist ein Werbedokument. 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.

CARMIGNAC GESTION – 24, place Vendôme – F-75001 Paris – Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 Von der AMF zugelassene Portfolioverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 15.000.000 EUR – Handelsregister Paris B 349 501 676 – CARMIGNAC GESTION Luxembourg City Link – 7 rue de la Chapelle – L-1325 Luxemburg – Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion. Von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 23.000.000 EUR – Handelsregister Luxemburg B67549