

Sonderbeilage: Investmentfonds

Das Portfolio gegen Auswirkungen der Krise schützen

Zahlreiche Herausforderungen – Strategische Ausrichtung des Portfolios mit Berücksichtigung struktureller Trends bietet Chance auf stabile, positive Renditen

Börsen-Zeitung, 5.12.2020
Die Covid-19-Pandemie hält die Welt weiterhin in Atem. Während Pharmakonzerne erste Erfolge bei der Entwicklung eines Impfstoffes vermelden, versuchen Regierungen weltweit weiterhin, mit finanz- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen die konjunkturellen Folgen der Coronakrise abzufedern. Zudem haben Notenbanken rund um den Globus ihre Geldpolitik gelockert, um die Konjunktur zu stützen. Investoren sind gut beraten, die Auswirkungen der Pandemie in ihrer Asset Allocation zu berücksichtigen. Die Reaktionen der Regierungen und Notenbanken auf die Covid-19-Krise führen zu nachhaltig höheren Schulden in der Welt. Zudem dürfte die fundamentale Erholung durch die Maßnahmen der Regierungen langsamer verlaufen als anfangs erwartet. Wir rechnen deshalb mit einer Dekade der Stagnation und einem anhaltenden nominellen Niedrigzinsumfeldes.

Dies geht einher mit einer versteckten Inflation und einer sinkenden Kaufkraft. Denn unserer Einschätzung nach wird eine höhere Inflationszahl nicht durch steigende Konsumentenpreise ersichtlich, sondern in der Minderung der zukünftigen Kaufkraft. Am anschaulichsten wird dies bei den sozialen Leistungen: Obwohl sich die Lebensarbeitszeit verlängern wird, dürften die Rentenansprüche sinken. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die steigenden Kosten für Krankenkassen sowie wachsende Kosten für die Pflege oder die Arbeitslosenversicherung die Kaufkraft in Zukunft reduzieren werden. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Europäische Zentralbank den Zins niedrig hält. Für europäische Anleihen erwarten wir deshalb auf absehbare Zeit keine nennenswerten Renditen. Investoren sollten dabei auch das Ausfallrisiko bedenken. Denn grundsätzlich sollte zugestanden werden, dass ein Ausfallrisiko der Anleihen während der Laufzeit nicht nahe null liegt. Je nach Geschäftsmodell der Unternehmen oder der Souveränität des Staates sollte deshalb ein höhe-

rer Risikoaufschlag das Ausfallrisiko widerspiegeln.

Zinsen in Richtung null

Global betrachtet folgen Anleihen einem Muster, welches zuerst Japan und anschließend Europa vorgezeichnet hat: Die Zinsen entwickeln sich Richtung Nulllinie. Vor dem Hintergrund der Demografie in den entwickelten Ländern, der ausbleibenden Inflation und des geringen Wirtschaftswachstums nähert sich die globale Geldpolitik allmählich der sogenannten Modern Monetary Policy an: der Staatenfinanzierung zur Vermeidung globaler Finanzmarktkrisen. Das bedeutet: Anleger sollten sich darauf einstellen, dass die aktuelle Niedrig- beziehungsweise Nullzinsphase noch einige Jahre anhalten wird.

In der neuen bipolaren Welt, in der uns das Ringen zwischen den USA und China um die globale Vormachtstellung auch in den nächsten zehn Jahren begleiten dürfte, wird es wichtig sein, sich als Investor entsprechend den neuen Machtverhältnissen an den Märkten zu positionieren: Die USA und China werden ihre eigenen Finanzsysteme jeweils so unterstützen, dass die Kapitalströme in die jeweilige Heimat gelenkt werden. Aufgrund der zu erwartenden Kapitalströme gehen wir von leicht höheren Renditeerwartungen für die nichteuropäischen Rentenmärkte aus.

Vor dem Hintergrund des beschriebenen Szenarios kann eine Beimischung des Rohstoffs Gold in der Anlageallokation sinnvoll sein: Als rares Gut kann es von der expansiven Geldpolitik profitieren und als sicherer Hafen dienen und in dieser Funktion negativ rentierliche Staatsanleihen ersetzen. Daher erwarten wir für Gold langfristig eine Rendite von 5% p.a. und denken, dass das Edelmetall Teil eines strategischen Portfolios sein sollte.

Wenn es um die Generierung eines positiven Ertrags geht, spielen Aktien in Erwartung einer globalen Stagnation eine entscheidende Rolle. Die erhöhten Schulden, ein Strukturbruch im Hinblick auf das Kon-

sumverhalten und die neuesten Entwicklungen im Technologiebereich lassen allerdings ein Umdenken bei der Allokation sinnvoll erscheinen. Dazu gehört es, die sektorale Zusammensetzung der regionalen Aktienindizes zu berücksichtigen, um dem Wachstumspotenzial der unterschiedlichen Geschäftsmodelle gerecht zu werden. Die Dominanz der US- und der chinesischen Unternehmen drückt sich in den höheren erwarteten Renditen der jeweiligen Benchmarks aus.

Geschäftsmodelle selektieren

Wichtiger als diese regionale Betrachtungsweise dürfte die Selektion der Geschäftsmodelle werden: Während das globale Wirtschaftswachstum auf Sparflamme vor sich hin köchelt, haben die meisten Unternehmen keine Kraft, höhere Preise durchzusetzen – deshalb bleibt auch die Inflation niedrig. Umso wichtiger ist es, die Geschäftsmodelle zu finden, die es Unternehmen ermöglichen, in solch einem Umfeld zweistellig wachsen zu können, weil die Börsenkurse langfristig dieser Entwicklung folgen. Diese Werte sind zwar immer seltener, doch das macht sie auch immer wertvoller.

Einige Plattformen entsprechen diesem Profil. Durch Plattformmodelle kann für die gesamten Stakeholder – vom Endverbraucher über den Mitarbeiter und Zulieferer bis hin zum Aktionär – ein positives Ergebnis geschaffen werden: Essenslieferdienste zählen hier zu den interessanten Geschäftsmodellen, genauso wie Cloud-Lösungen. Zwar konnte beispielsweise Alibaba in letzter Zeit aufgrund der politischen Konflikte nicht mit den US-amerikanischen Konkurrenten bei der Börsenentwicklung mithalten. Dennoch bestätigen die hohen organischen Umsatzwachstumsraten den strukturellen Wachstumstrend.

E-Commerce wächst kräftig

Auch die E-Commerce-Zahlen aus den USA stützen den Optimismus für den positiven Trend, den jüngst Shopify aufzeigen konnte. Die höhe-

re Penetrationsrate von E-Commerce, welche nach Einschätzungen von Experten 2020 von 11 % auf 15 % steigen sollte, ist zunächst beim stationären Einzelhandel offensichtlich. Dort lag die prozentuale Steigerung des Absatzes im Online-Geschäft in diesem Jahr zum Teil deutlich über dem gesamten Umsatzplus der Unternehmen. Die höhere E-Commerce-Penetration kommt auch den Produktherstellern zugute. So konnte zum Beispiel L'Oréal durch den Absatz über den eigenen Internet-Shop die Margen verbessern. Auch Sportartikelhersteller wie Adidas, Puma oder Nike dürften von diesem Trend weiterhin profitieren. Zudem könnte die Wandlung von einigen etablierten Geschäftsmodellen von Erfolg gekrönt werden. Das zeigt das Beispiel

der US-Supermarktkette Target. Kunden konnten angesichts der Coronakrise ihren Einkauf online erledigen und ihre Einkäufe auf dem Parkplatz der nächsten Target-Filiale in den Kofferraum laden lassen. Dieses Konzept bescherte der Gruppe im ersten Halbjahr ein überdurchschnittliches Umsatzplus. Insgesamt sprechen die strukturellen Wachstumstrends für eine höhere Aktienallokation außerhalb der Eurozone.

Diese Kombination aus strategischer Anlageallokation und Analyse der strukturellen Trends hat sich im Laufe dieses Jahres gegenüber der hohen Volatilität als resistent erwiesen. So hat zum Beispiel der MainFirst – Absolute Return Multi Asset während des Hochpunkts der Krise maximal 7,5 % eingebüßt. Mit einem aktuellen Wertzuwachs von mehr als

14 % im Zeitraum von Anfang November 2019 bis Anfang November 2020 hat sich das asymmetrische Chance-Risiko-Profil ein weiteres Mal bestätigt. Dementsprechend sehen wir trotz der Herausforderungen an den Zinsmärkten mit dem Multi Asset Portfolio 2.0 die Möglichkeit, auch weiterhin eine Zielrendite von 5 % zu erwirtschaften.

Das Beispiel zeigt: Ist das Portfolio strategisch ausgerichtet und berücksichtigt die Asset Allocation insbesondere auch strukturelle Trends, haben Investoren die Chance, den Auswirkungen der Coronakrise für die Märkte zu trotzen.

.....
Patrick Vogel, Portfoliomanager bei MainFirst Asset Management im Team Global Equities/Absolute Return Multi Asset