

Quo vadis, internationale Finanzmärkte?

Die Gesprächsteilnehmer:

Tim Bröning, Mitglied der Geschäftsleitung, Fonds Finanz Maklerservice GmbH
 Olgerd Eichler, Lead Portfoliomanager des MainFirst Top European Ideas Fund und MainFirst Germany Fund
 Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied des Vorstands, DJE Kapital AG

Die Corona-Pandemie und das Runterfahren der Wirtschaft waren eine Zäsur. Sie haben die Menschen, deren Verhalten und nicht zuletzt die internationalen Finanzmärkte verändert. Nachhaltig. Zur wirtschaftlichen Ankerbelung tun Politik und Notenbanker weiterhin alles. Zumindest zu Beginn des 2. Halbjahres sind manche Ampeln nicht mehr auf Rot. Die Aktienmärkte haben sich erholt. Doch ist das wirklich von Dauer? Auf welche regionalen und sektoralen Schwerpunkte sollten Sie jetzt Ihre Kunden hinweisen? Damit befasste sich eine finanzwelt-Expertenrunde Anfang Juli 2020.

finanzwelt: Dem Absturz an den Kapitalmärkten folgte eine erstaunlich rasche Erholung. Welche Treiber mach(t)en Sie für die starke Aufholbewegung aus?

Dr. Ulrich Kaffarnik» Tatsächlich sahen wir im März 2020 die schwärzesten Tage seit der großen Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09. Insbesondere die Geschwindigkeit des Abverkaufs war rasanter als jemals zuvor. Das gilt aber auch für die Erholungsbewegung, die wir im Anschluss erlebt haben. So legten die globalen Aktienmärkte im 2. Quartal deutlich zu. Die Gründe dafür liegen vor allem in einer bisher noch nie dagewesenen Geldmengenausweitung, weiteren geldpolitischen Maßnahmen und der Konjunkturpakete. Diese in der Summe nahezu unvorstellbaren finanziellen Mittel haben bei vielen Investoren

die Hoffnung auf eine baldige Konjunkturerholung genährt. Zudem ist dieser erstaunliche Recovery an den Märkten wohl ganz entscheidend auf das Handeln von Investoren zurückzuführen, die zuvor auf fallende Kurse spekulierten und nun gegensteuern mussten.

Tim Bröning» Dem stimme ich zu und ergänze, dass Privatanleger aus den USA für den Anstieg eine zusätzliche

Rolle gespielt haben könnten. Bei ihnen ist eine regelrechte Trading-Euphorie ausgebrochen. Während sich die Depotöffnungen bei vielen US-Brokern seit März mehr als verdoppelten, waren US-Anleger in den vergangenen sieben Jahren noch nie so optimistisch. In Verbindung mit der rückläufigen Marktvolatilität könnten Algo-Trader das Kursmomentum genutzt und verstärkt haben.



Dr. Ulrich Kaffarnik

finanzwelt: Welche Erwartungen hegen Sie für die Entwicklung der internationalen Aktienmärkte in den kommenden Monaten?

Bröning» Nach der starken und für viele Marktteilnehmer in diesem Ausmaß unerwarteten Erholung der globalen Aktienmärkte seit Mitte März, gehen wir von einem schwächeren 3. Quartal aus. Die V-förmige Erholung der großen Aktienmärkte erscheint trotz der enormen und historisch einmaligen schuldenfinanzierten Rettungspakete der Regierungen und Zentralbanken als nicht gerechtfertigt. Wir rechnen im 3. Quartal zwar nicht mit einem erneuten Börsenabsturz wie im Frühjahr, sehen aber das Potenzial kurzfristig als begrenzt an.

Olgerd Eichler» Wir sehen eine wesentliche Verbesserung der Situation im Vergleich zu den letzten drei bis vier Monaten. Die Erholung war zwar stark, doch sind immer noch viele Anleger an der Seitenlinie positioniert und warten auf tiefere Kurse. Auf kurze Sicht sind wohl die meisten Investoren gespannt auf die Berichterstattungen zum 2. Quartal. Diese sollten umsatzseitig verheerend ausfallen. Hier könnte es jedoch unseres Erachtens – und entgegen aller Befürchtungen – sogar viele positive Überraschungen bei den Unternehmensergebnissen geben, insbesondere bedingt durch schnell vollzogene, massive Kosteneinsparungen der Firmen. Insgesamt wird der Markt auch in den nächsten Monaten von negativen Nachrichten rund um Corona und den entsprechenden Interventionen von Notenbanken und Regierungen beeinflusst sein. Diese sind sich ihrer Verantwortung bewusst und werden alles Erdenkliche unternehmen, die Wirtschaft und damit auch die Börsen anzukurbeln.

finanzwelt: Bleiben wir einmal bei Europa. Glauben Sie an ein nachhaltiges Comeback europäischer Aktien angesichts der jüngsten Outperformance gegenüber den USA?

Eichler» Ja, Europa geht wieder aufeinander zu. Mit den jüngsten Maßnahmen wie dem Wiederaufbaufonds und dem Green Deal sollte Europa wieder in eine gemeinsame Richtung geleitet



Tim Bröning

werden. Auch der Weg in eine große Transfer- und Fiskalunion ist geebnet. All dies nimmt den Druck von schwächeren Mitgliedsstaaten und bietet den Europa-Zweiflern und Kritikern weniger Angriffsfläche. Zudem dürfte sich Europa gegenüber den USA aufgrund eines besseren Gesundheitssystems und dem breiten Einsatz von Kurzarbeit sowie anderen staatlichen Überbrückungshilfen besser entwickeln. Europas Wirtschaft – und dementsprechend auch die Aktienmärkte – können in der kommenden Erholung sofort wieder durchstarten.

Dr. Kaffarnik» Ich möchte das etwas relativieren. Europa fällt erwiesenermaßen bei vielen Schlüsseltechnologien weiter zurück. Vergleichbare etablierte, erfolgreiche Geschäftsmodelle wie wir sie in den USA (Amazon) und China (Alibaba) sehen, gibt es auf dem europäischen Kontinent nicht. Und Vorhaben, um gegenüber der globalen Konkurrenz nicht weiter ins Hintertreffen zu geraten, dauern lange. Somit haben wir einen strukturellen Nachteil gegenüber den Wettbewerbern in West und Ost. Das bedeutet, wir könnten uns lediglich

eine vorübergehende Outperformance der europäischen Märkte vorstellen.

finanzwelt: Werden Wachstumstitel nach der Krise weiterhin im Fokus stehen oder glauben Sie an eine baldige Renaissance der Value-Werte?

Eichler» Unser Team vertritt die Überzeugung, dass sich Value langfristig durchsetzen wird. Gerade in wirtschaftlichen Erholungsphasen wie der aktuellen bieten Value-Werte weiterhin ein attraktives Aufholpotenzial. Auch in der Vergangenheit waren diese Phasen diejenigen, in denen Value outperformte. Betrachtet vom niedrigen Ergebnisniveau des Jahres 2020 dürften viele Unternehmen aus diesem Bereich ihre Ergebnisse viele Jahre in Folge steigern können. Das bietet auch für deren Aktienkurse ein langanhaltendes Aufwärtspotenzial. Noch ist die Skepsis gegenüber diesen Werten allerdings groß.

Bröning» Kurzfristig spricht tatsächlich vieles für eine weitere Outperformance von Wachstumstiteln (Ausweitung der Geldmenge und Zinssenkungen der Notenbanken). Anleger stören sich

derzeit nicht an den im Vergleich zur Vergangenheit teils sehr hohen Bewertungen vieler Growth-Aktien. Geht man davon aus, dass die Rettungsmaßnahmen der Staaten und Notenbanken Erfolg haben und die Corona-Pandemie überwunden wird, kann die massive Ausweitung der Geldmenge einen neuen Börsenaufschwung auslösen. In einem solchen Szenario werden sich Investoren zunehmend die Frage stellen, welche Aktien noch nicht zu teuer sind und den bisherigen Anstieg noch nicht mitgemacht haben und somit über Aufholpotenzial verfügen. Das dürfte die Value-Aktien in den Fokus rücken.

finanzwelt: Wie lautet Ihre Botschaft für dividendenorientierte Anleger?

Eichler» Vielversprechende Vorgehensweise, sofern die Dividende auf viele Jahre sicher ist, eine starke Bilanz vorliegt und die Geschäftsführung umsichtig agiert – oder noch besser: in der Vergangenheit durch Tiefstapelei aufgefallen ist.

Dr. Kaffarnik» Das Zinsniveau wird wohl auf absehbare Zeit im Bereich der his-

torischen Tiefststände bleiben. Die meisten Zinspapiere werfen nichts mehr ab, insofern lohnt sich auch in diesem Marktumfeld der Blick auf Dividentitel. Unternehmen, die nachhaltig Gewinne erwirtschaften und ihre Aktionäre am Erfolg beteiligen, gehören sozusagen in jedes Depot. Bei der Titelauswahl sollte man jedoch Vorsicht walten lassen. So spielen die langfristigen Geschäftsaussichten des Unternehmens eine entscheidende Rolle. Sind diese negativ, so drohen für die Folgejahre neben Kursverlusten auch Dividendenkürzungen oder gar -streichungen. Die alleinige Fokussierung auf die Dividendenhöhe greift hierbei zu kurz.

finanzwelt: Welche Investmentlösungen sind derzeit sehr nachgefragt?

Bröning» Aktuell stehen vor allem Technologieaktien und stark wachsende Unternehmen im Fokus der Anleger. Hierfür gibt es gute Gründe: Unsere Wirtschaft verändert sich rasant und wird durch die neuen Möglichkeiten wie 5G, Cloud-Computing und

Künstliche Intelligenz immer technologischer und internetbasierter. Auch in den Bereichen der Pharmaindustrie und Biotechnologie herrscht eine große Nachfrage. Ein weiterer Trend sind die hohen Zuflüsse in Nachhaltigkeitsinvestments.

Dr. Kaffarnik» Eine Vorbemerkung – wir erleben eine Phase der finanziellen Repression („Zins ist weg“), in der Geldanlagen schleichend an Wert verlieren. Der Anleger, gerade mit Blick auf Vermögensbildung und -zuwachs, muss handeln. Das führt uns zu Aktien als wesentlicher Anlageklasse zur Immunisierung des Vermögens gegen Finanzrepression. Insofern bleiben Multi Asset, Dividenden und Income auch künftig relevante und nachgefragte Investmentlösungen. Wichtig ist, dass sich der Anleger der allgemeinen gegenwärtigen Lage bewusst ist und seine Ertragsansprüche dementsprechend nicht zu hoch schraubt. Breit diversifizierten Fondslösungen gebe ich zudem den Vorzug gegenüber konzentrierten Branchenfonds, die mitunter aus längerfristiger Sicht nicht immer überzeugen können.



Olgerd Eichler

finanzwelt: Ist 2020 aktives Management zwecks Renditeerzielung erfolgsversprechender?

Eichler» Aktives Management ist auch in 2020 noch erfolgsversprechend. Jedoch dürfte die erste Jahreshälfte für die meisten Fondsgesellschaften ein verlorenes Halbjahr gewesen sein. Umso wichtiger ist es – nun nachdem der Markt sich bereits stark erholt hat – für die kommenden Monate nach jenen noch attraktiv bewerteten Firmen Ausschau zu halten, die aus dieser Krise gestärkt hervorgehen können. Wir werden im Zeitablauf immer wieder größere Korrekturen sehen, die neue Gelegenheiten für Investitionen in Aktien darstellen. Die Vermögensklasse Aktien wird jedoch von Zyklus zu Zyklus immer attraktiver werden, insbesondere da beispielsweise mit Anleihen fast keine Rendite mehr erzielt werden kann. Der aktive Ansatz ist also weiterhin ideal, um diese Zyklen auch zu nutzen. (ah)