

Sind die Märkte infiziert? Interview mit Dr. Bert Flossbach

-
- : Flossbach von Storch konnte seine Fonds sehr gut durch die Corona-Korrektur lenken.
 - : Wie handeln jetzt Profiinvestoren?
 - : Ein Interview mit Dr. Bert Flossbach.
-

COVID-19 hält die Finanzmärkte in Atem. Bert Flossbach erklärt im Gespräch mit Philipp Vorndran und Thomas Lehr, wie sich Anleger wappnen können – und welche langfristigen Chancen es geben kann.

Das Coronavirus breitet sich aus und bedroht nicht nur die Gesundheit, sondern auch die private Finanzplanung. Die Börsen reagieren turbulent. Nach einer Rally zu Jahresbeginn ist der US-Aktienindex S&P 500 Anfang März auf den Stand von Juni des Vorjahres zurückgefallen. Dass neben der eskalierenden Corona-Epidemie zusätzlich die Einigung der Vereinigung erdölproduzierender Länder (OPEC) mit Russland scheiterte, sorgte beim deutschen Aktienindex für den schwächsten Tag seit dem 11. September 2001. Die starken Schwankungen verunsichern viele Menschen, auch Profi-Anleger. Emotion schlägt Ratio. Wie schlimm ist die Lage?

Zunächst einmal sind unsere Gedanken natürlich bei den Betroffenen der Epidemie. Als Anleger versuchen wir aber, keine Entscheidungen auf einer emotionalen Basis zu treffen. Deshalb bleiben wir – den Umständen entsprechend – entspannt, auch wenn historisch schlechte Börsentage hinter uns liegen. Die Investoren reagierten sehr stark, als das Coronavirus nach Europa und Amerika kam und das ist am Anfang einer solchen Epidemie eigentlich auch ganz normal. Dann haben wir eine zwischenzeitliche Erholung gesehen, bis die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) außer der Reihe die Zinsen um 0,5 Prozent senkte. Zuletzt gab es eine solche Aktion in der Finanzkrise, die Maßnahmen der Fed glichen einer Panikerklärung. Dass die OPEC sich dann nicht mit Russland einigen konnte und den Ölpreis auf Talfahrt schickte, sorgte am 9. März für den totalen Ausverkauf. Außerdem machen sich die Amerikaner genauso große Sorgen um ihre Gesundheit wie wir. Die ersten Großveranstaltungen werden abgesagt. Daher ist die US-Börse trotz der Zinssenkung weiter gefallen. Der Journalist Gabor Steingart hat das Marktumfeld in seinem „Morning-Briefing“ ganz gut zusammengefasst: „Die Vernunft ist unter Quarantäne“. Auch wenn die weitere Entwicklung natürlich nicht vorhersehbar ist – in einer solchen Gemengelage ist das Virus selbst gar nicht mehr so relevant. Was derzeit für Anleger zählt, sind weder Mortalitätsraten oder Infektionszahlen. Hier geht es um die „erste Ableitung“, also die Maßnahmen der Behörden und der Unternehmen, um den Ausbruch der Krankheit einzudämmen. Politiker werden von den Bürgern gewählt, sie möchten sich natürlich nicht vorwerfen lassen, sie hätten nicht genug getan.

Wie hart trifft es die Wirtschaft?

Jeder von uns stellt sich derzeit (berechtigterweise oder nicht) viele Fragen. Soll ich eine Veranstaltung besuchen oder lieber nicht? In den Urlaub fahren oder besser absagen? Im April, Mai dürfte das zu weiteren Einbrüchen bei Reiseveranstaltern und Airlines führen. Die Buchungen im zweiten Quartal werden sehr viel geringer ausfallen als die vom ersten Quartal. Natürlich sind auch andere Branchen betroffen, wie stark lässt sich noch nicht abschätzen. Klar ist: Das Wachstum wird sich abschwächen. Wann die Erholung kommt, ist noch unklar. Ob schon im zweiten Halbjahr damit zu rechnen ist, darf unseres Erachtens aber bezweifelt werden. Hier geht es nicht um eine kurzfristige Erkältung, bei der man sich schnell erholt. Schwierig wird es für Unternehmen, die über ein schwaches Immunsystem verfügen, schlecht finanziert sind oder wie die Hotel- und Touristikbranche stark von Rückgängen betroffen sein dürften. Unangenehm kann es auch für Unternehmen werden, die mit diesen Firmen verbandelt sind. Dazu zählen etwa Banken, die von der Tiefzinsphase ohnehin hart getroffen sind, wobei das Geschäft in den vergangenen Jahren noch einigermaßen funktioniert hat. Doch wenn jetzt Kredite ausfallen, könnte sich das ändern. Bisher wurden von den Banken nur in geringem Maße Rückstellungen gebildet. Aber Pauschalurteile helfen uns nicht weiter. Bei manchen Unternehmen erwarten wir erst einmal eine Delle, die bald wieder vergessen ist. Bei anderen Firmen wird der Virus aber Narben hinterlassen, die bleiben. Im schlimmsten Fall könnten wir zudem eine ähnliche Entwicklung wie nach dem Reaktorunfall in Fukushima sehen. Damals entschied die Politik den Ausstieg aus der Atomkraft, was massive Auswirkungen für die Geschäftsmodelle von Energieversorgern hatte. Jetzt könnten mögliche Folgen darin bestehen, die Lieferketten wieder zu renationalisieren, um etwa bei Medikamenten für mehr Produktsicherheit zu sorgen. Firmen würden sich dann in den Absatzländern ansiedeln, auch um Zölle zu umgehen. Internationale Warenströme würden leiden. Doch die Notenbanken stehen bereit. Die Fed hat dabei mehr Luft als die Europäische Zentralbank (EZB) und den ersten Schritt getan. Die Zinsen bleiben tief. Keine Überraschung für denjenigen, der unsere Aussagen in den vergangenen Jahren verfolgt hat: Die langanhaltende Tiefzinsphase ist der Kern unseres anlagestrategischen Weltbildes.

Einige Unternehmen dürften also anfälliger sein und damit stärker vom Virus getroffen werden als andere. In den letzten Tagen wurden an der Börse aber auch Qualitätsunternehmen und zeitweise sogar Gold abgestraft. Warum?

Wir bevorzugen Geschäftsmodelle, die robust sind. Wir fokussieren uns auf Unternehmen mit starken Bilanzen und meiden vor allem Firmen mit einer hohen Verschuldung. Denn diese kann in solchen Phasen zum Problem werden, vor allem, wenn eine starke Konjunkturabhängigkeit dazukommt. Während der jüngsten Marktturbulenzen sind aber auch Aktien von erstklassigen Unternehmen gefallen, die sogar von der aktuellen Situation profitieren könnten. In sehr turbulenten Phasen brauchen viele Marktteilnehmer Liquidität und verkaufen, was noch stabil erscheint (darunter auch Gold). Auch wer einen Indexfonds bzw. „Exchange Traded Fund“ (ETF) verkauft, unterscheidet nicht zwischen Qualität und Schrott. Solche Phasen gehen aber schnell vorbei. Der Markt unterscheidet wieder zwischen Unternehmen, die nachhaltig erfolgreich wirtschaften und denen, deren Gewinnperspektive komplett infrage zu stellen ist. Zuletzt waren Qualitätstitel wieder gefragt, wovon auch unserer Fonds profitierten konnte. Und wir haben antizyklisch agiert und einige Chancen ergriffen.

Es ist demnach sinnvoll, wieder zu kaufen?

Wenn andere das Kind mit dem Bade ausschütten, dann fangen wir es auf. Manche Qualitätsunternehmen sind jetzt wieder deutlich attraktiver bewertet. Doch um von fallenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen zu profitieren, dürfen die Gewinne von den Auswirkungen der Corona-Krise nicht übermäßig in die Tiefe gezogen werden. Auch profitieren nicht alle Aktien vom Zinsumfeld, Zykliker mit höheren Risikoprämien naturgemäß deutlich weniger. Unterm Strich rechnen wir erst einmal mit schwächerem Wachstum. In Quartal eins und zwei kann es sogar eine Rezession geben. „Billig“ sind nach dem Kursrutsch aus unserer Sicht nur die Aktien von soliden Unternehmen, deren Bilanzen und Geschäftsmodelle voraussichtlich nicht nachhaltig beschädigt werden. Zuletzt haben wir unseren zwanzigprozentigen Kassenbestand deutlich reduziert und in Qualitätsaktien investiert, die mit dem Markt nach unten gerauscht sind. Während der Turbulenzen hatten wir Teile unseres Aktienbestandes bereits am Anfang der ersten Verlustwoche abgesichert, so dass unsere Netto-Aktienquote im Tief zwischenzeitlich von 65 auf rund 50 Prozent gesunken war. Dabei ist etwa ein Drittel der Aktien in unserem Depot defensiv ausgerichtet, also beispielsweise Titel aus dem Konsum- und Pharmabereich. Etwa ein Drittel ist sehr moderat zyklisch ausgerichtet. Aber auch diese Unternehmen sind solide aufgestellt und haben unserer Einschätzung nach Antworten auf die kommenden Herausforderungen.

Warum ist der Goldpreis zwischenzeitlich gesunken?

Gold ist vorher stark gestiegen. Es war eine extreme Bewegung, bei der eine Gegenbewegung typisch ist, gerade in Zeiten, in denen Liquidität gefragt ist. Beim zehnpromtigen Goldanteil im Portfolio nehmen wir die positive Entwicklung gerne mit, hoffen aber auch, dass es nicht weiter hinauf geht. Denn Gold ist wie eine Feuerversicherung im Depot, die gegen Krisen im Finanzsystem schützen soll. Sie ist also wie eine Police, von der jeder hofft, dass er sie nie braucht.

Wir versuchen einmal, unsere kurzfristigen taktischen Maßnahmen zusammenfassen: Vor dem Corona-Rücksetzer war die Aktienquote auch wegen der gestiegenen Bewertungen vergleichsweise niedrig. Die Goldposition hat sich gut entwickelt, ein echter Puffer. Grundsätzlich bevorzugen wir Unternehmen mit soliden Bilanzen und attraktiven Geschäftsmodellen. In der Woche, als die Kurse runterrauschten, haben wir mit Short-Positionen abgesichert. Der Reflex nachzukaufen, setzte erst nach den Turbulenzen ein, als der Markt begann, zu differenzieren.

Besser kann man das nicht zusammenfassen. Wir sichern zwar ab, aber wir führen das Portfolio mit ruhiger Hand und nach unseren Investment-Leitlinien, zusammengefasst in unserem Pentagramm, das auch schon vor dem Rücksetzer galt. Schon seit dem Ausbruch des Coronavirus sind wir ständig mit unserer Kollegin in Shanghai im Gespräch. Wir haben diese Auswirkungen dennoch nicht vorhergesehen (wenn die folgende Reaktion der Börse überhaupt vorhersehbar war). Wir haben schon länger mit einer Korrektur gerechnet, nach der langen, sehr positiven Börsenentwicklung war die allmählich fällig. Unsere Aktienquote, die noch im Dezember 2018 bei mehr als 80 Prozent lag, war daher bei weitem nicht mehr ausgereizt. Eine Netto-Quote von rund 50 Prozent, wie beim Tiefstand in der ersten Woche der Markt-Turbulenzen, ist für unseren Flaggschiff-Fonds schon ziemlich defensiv.

Wurde das Portfolio auch gegen den fallenden US-Dollar abgesichert?

Wir haben erwartet, dass die US-Notenbank die Zinsen senken wird, auch weil sie einfach noch mehr Spielraum als beispielsweise die EZB hat. Damit sinkt die Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum und damit könnte der US-Dollar als Anlagewährung an Attraktivität einbüßen und als sicherer Hafen weniger gesucht sein. Als der Dollar dann tatsächlich etwas abgewertet hat, war das Portfolio ganz gut abgesichert. So liegt der ungesicherte Dollaranteil (netto) nur noch bei rund 20 Prozent. Wenn man das mit einem globalen Aktienindex wie dem MSCI World vergleicht, ist das ziemlich wenig. Hier liegt das Dollar-Exposure bei mehr als 60 Prozent. Unsere Absicherung ist nur eine temporäre, taktische Maßnahme. Wir werden das sicher nicht jahrelang und auch mit Augenmaß umsetzen. Denn aus Sicht der Risikostreuung ist es wichtig, in unterschiedlichen Währungsräumen investiert zu sein.

In unserem letzten Strategiemeeting hatten wir Worst-Case-Szenarios anlässlich der Ausbreitung des Coronavirus entworfen. Dazu zählte, dass sich die US-Notenbank genötigt sehen könnte, expansiver zu werden. Der Fall ist nun eingetreten. Mit den USA fällt die letzte Zinsbastion der Industrieländer. Was bedeutet das für US-Anleger? Wie werden sie reagieren?

Bei den Zinsen ist es wie beim Virus. Solange es sich nur in China ausbreitet, hält das bei uns im Westen keiner für gefährlich. Kommt es dann nach Europa (oder Amerika), muss sich plötzlich jeder damit beschäftigen. Auch bei den Zinsen fehlte den Amerikanern bisher die Vorstellungskraft, dass diese mal so tief fallen könnten. Warren Buffett erklärte einmal, als die 30-jährige US-Staatsanleihe auf drei Prozent fiel, das sei absurd – und meinte damit absurd tief. Aktuell markieren sie mit einer Rendite von einem Prozent einen neuen Tiefpunkt. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren erstmals bei unter 0,5 Prozent. Die Folgen der Niedrigzinsen zeigen sich besonders deutlich am Immobilienmarkt, wo Zinsbewegungen immer dann wirken, wenn Investoren das Niveau als dauerhaft ansehen. Vor vielen Jahren sind die Zinsen noch gestiegen, wenn ein Inflationsschub kam. Doch diese Zeiten sind (vielleicht endgültig) vorbei. Alte Grundgewissheiten gelten nicht mehr: Etwa, dass Sie jemandem etwas dafür zahlen müssen, damit er Ihnen Geld leiht. Die Amerikaner beginnen erst allmählich, sich mit solchen Themen anzufreunden. Wir werden eine Dekade der finanziellen Repression erleben, in Europa haben wir damit bereits deutlich mehr Erfahrung als in den USA.

Welche langfristigen Folgen hat das für die Finanzmärkte?

Die Vermögenspreisinflation, die bei uns in den vergangenen Jahren vor allem auf dem Immobilienmarkt zu sehen war, dürfte den Aktienmarkt erreichen. Die Flut hebt diesmal aber nicht alle Schiffe gleichermaßen, unseres Erachtens könnten aber die Bewertungen von Qualitätsaktien weiter steigen. Gold wird mit Blick auf den globalen Abwertungswettbewerb der Währungen ebenfalls attraktiv bleiben. Immobilienbesitzer müssen wohl mit Regulierung und dem Zugriff der Finanzminister rechnen. Es ist wichtig, vor lauter Virusangst die wichtigen strategischen Entscheidungen – und damit auch den Fokus auf Sachwerte in einem diversifizierten Portfolio – nicht aus dem Blick zu verlieren.

Herzlichst, Ihr Stansch-Team

Stansch GmbH
Georgstraße 25
31675 Bückeburg
05722 912 91 0

kapital@stansch.de : stansch.de

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von der Stansch GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung der Stansch GmbH wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**