



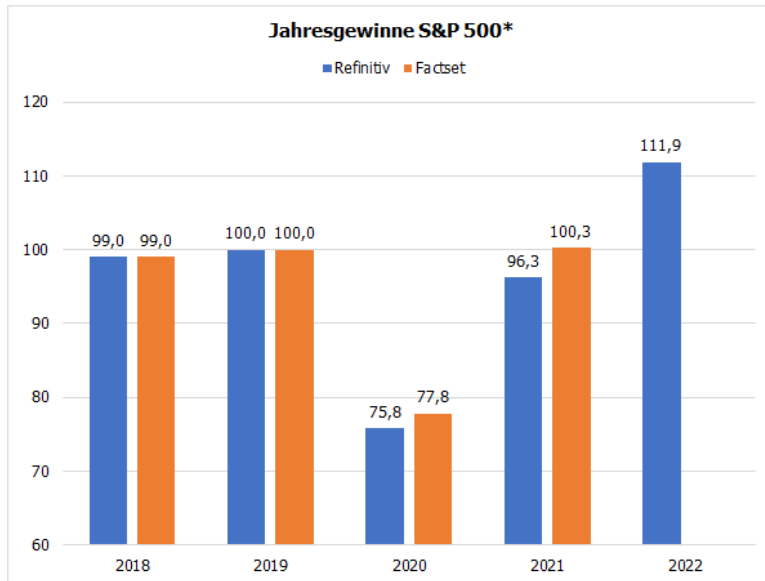
2. Quartal 2020: Atemlos

Sehr geehrte Damen und Herren,

während weltweit die tiefste Rezession der Nachkriegszeit stattfindet, haben sich die Kapitalmärkte im zweiten Quartal bereits wieder deutlich erholt. Die relevanten Aktienindizes konnten in dieser Zeit zwischen 17,5% (Euro-Stoxx 50) und 28% (Nasdaq 100) zulegen. Die Aktienmärkte präsentieren sich „atemlos“ – starke Anstiege werden immer wieder von deutlichen Korrekturen abgelöst. Die Stimmung ist fragil und die vielen Unsicherheiten bleiben uns in diesem Jahr wohl bis auf Weiteres erhalten. Dennoch ist das Glas eher halbvoll als halbleer.

Das verrückte ist, die gute Kursentwicklung an den Aktienmärkten korrespondiert überhaupt nicht mit den aktuellen fundamentalen Daten in der Realwirtschaft, wo wir 2020 den größten Einbruch aller Zeiten sehen werden. Aktuelle Prognosen für die Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts gehen von einem Minus in diesem Jahr von -7,1% (Bundesbank) oder sogar -9,4% (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung DIW) aus. Nicht besser sind die Prognosen für die USA – je nach Szenario wird ein Minus von 7,3% (single-hit scenario = einmaliger Einbruch) oder auch 8,4% (double-hit scenario = 2. Corona-Welle) erwartet. Ein Erklärungsversuch: Der weltweite Lockdown Mitte März markierte für viele Anleger und Investoren den Höhepunkt der Pandemie. Die Logik daraus: Von hieraus kann es eigentlich nur wieder besser werden. Die anstehende Rezession wurde von den Aktienmärkten mit den Kurseinbrüchen seit Mitte Februar bereits verarbeitet. Parallel dazu wurden von Regierungen weltweit gigantische Hilfs- und Konjunkturprogramme beschlossen, die deutlich über die Maßnahmen zu Zeiten der Finanzkrise hinausgehen. Und der alles entscheidende Faktor, das sind wieder einmal die Notenbanken mit ihren schier unerschöpflichen Möglichkeiten. In den USA beispielsweise hat die Federal Reserve seit März ihre Bilanzsumme von 4,2 auf 7,1 Billionen Dollar fast verdoppelt. Auch die EZB hat auf die Corona-Krise frühzeitig reagiert, unter anderem mit einem neuen Programm im Umfang von 750 Milliarden Euro zum Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen – allerdings nun ganz ohne Obergrenze für den Anteil der Staatsanleihen eines Mitgliedstaats, den sie halten darf. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom Mai, welches die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen in Bezug auf die wirtschaftlichen Folgen für Sparer und Immobilienpreise in Frage stellt, wird vermutlich kaum ins Gewicht fallen, da

die gemeinsame Währung und die gemeinsame Geldpolitik für den Zusammenhalt in Europa an erster Stelle steht. Die bislang V-förmige Kurserholung an den Aktienmärkten seit Ende März ist quasi die Vorwegnahme aller Erwartungen, die in den folgenden Monaten nun zu belegen sind. Es ist die Erwartung, dass die gigantischen Rettungspakete sowie die historisch lockere Geldpolitik der Notenbanken den schlimmsten Wirtschaftseinbruch seit Jahrzehnten noch aufhalten. Und tatsächlich gibt es erste Lichtblicke. Am US-Arbeitsmarkt ist die Arbeitslosenquote in Mai und Juni wieder gesunken, nachdem diese im April bis auf 14,7% hochgesprungen war. Beobachter hatten für Mai einen Anstieg auf rund 20 Prozent befürchtet. Frühindikatoren wie das Konsumentenvertrauen, die Nachfrage nach Hypothekenkrediten sowie der ISM-Einkaufsmanagerindex steigen wieder an. Und auch das ifo-Geschäftsklima in Deutschland hellte sich im Juni weiter auf. Es ist der zweite Anstieg des wichtigen Konjunkturindikators in Folge, nachdem er im März und April drastisch eingebrochen war. Ausschlaggebend für den Börsenverlauf der kommenden Sommerwochen dürften die Ergebnisse der bevorstehenden Quartalsberichtssaison werden, welche traditionell in den USA starke Beachtung finden. Dabei geht es darum, ob die positiven Erwartungen der Anleger und Analysten zumindest halbwegs bestätigt werden oder nicht. Die Grafik auf Seite 2 veranschaulicht die Prognosen der zwei US-Researchhäuser Factset und Refinitiv. Danach sollen die Gewinne im kommenden Jahr schon wieder auf dem Niveau von 2019 liegen – und danach wieder/weiter steigen. Und in der Quartalsberichtssaison dürfte es vor allen darum gehen, ob die Unternehmen diese Hoffnung durch ihre Ausblicke stützen. Die Ergebnisse dürften denkbar schlecht ausfallen, denn das 2. Quartal 2020 gilt als Tiefpunkt des Wirtschaftseinbruchs. Problematisch ist die Tatsache, dass



(Quelle: Factset; * normierte Gewinne bzw. Gewinne pro „Aktie“: 2019 = 100; ab 2020 Schätzwerte)

- laut Datenanbieter Factset - derzeit weniger als die Hälfte der Unternehmen als sonst üblich überhaupt einen konkreten Ausblick geben. Bei vielen Unternehmen ist noch nicht absehbar, welche Schäden die Corona-Krise hinterlassen wird. Anleger und Investoren müssen also in den kommenden Wochen noch mehr als bisher zwischen den Zeilen lesen. Das könnte in den ohnehin umsatzschwächeren Sommermonaten zu einigen turbulenten Kursauschlägen führen – je nachdem, welche Interpretation gerade die Oberhand gewinnt. Demnach sollten also Spekulanten in nächster Zeit noch auf ihre Kosten kommen. Jedoch wird das „Bild“ über den Sommer immer klarer werden und Investoren, die eher mittel- bis langfristig

agieren, werden in den Markt zurückkehren. Es bleibt dabei, dass es bei nunmehr weltweiten Nullzinsen keine sinnvolle Alternative zu Aktien gibt. Nach jüngsten Umfragen unter institutionellen Investoren haben viele Fondsmanager die Erholungsrally verpasst, weil sie nur mit einer kleinen, zeitlich begrenzten Bärenmarktrally gerechnet hatten - dementsprechend sollte auch im zweiten Halbjahr Anlagebedarf bestehen. Sehr erfreulich ist weiters unser Engagement in Gold, welches wir seit dem vergangenen Jahr überwiegend über Xetra-Gold darstellen. Der Goldpreis in USD ist seit Jahresbeginn bereits um 16,5% gestiegen und vermutlich sind neue Allzeithochs nur eine Frage der Zeit. Gold profitiert von einem Umfeld negativer Realrenditen, explodierender Staatsschulden

und der Sorge vor anziehender Inflation. Unsere Handlungsempfehlung, nach dem schlechten ersten Quartal nicht die Nerven zu verlieren, erwies sich als goldrichtig. Einige Mutige stockten ihre Vermögensverwaltung auf und konnten somit vom Anstieg mehr als profitieren. Auch die Empfehlung, das Aktienkapital peu à peu über Einrichtung von Fondssparplänen zu erhöhen, wurde gut angenommen. Diese Strategie sollte unbedingt weiterverfolgt werden. Eine interessante Lösung für alle ausgewogenen und offensiven Mandate stellt der Fonds Allianz China A Shares dar. Anbei erhalten Sie eine Kurzpräsentation von Allianz Global Investors, die Ihnen das große Potenzial dieses speziellen Marktsegments erklärt.

Entwicklung unserer Verwaltungsdepots im Einzelnen:

	seit 27.05.2010	2018	2019	2020
Ertrag	+ 46,86%	- 2,19%	+ 7,61%	- 1,64%
Konservativ	+ 56,08%	- 4,44%	+ 12,37%	- 4,44%
Ausgewogen	+ 50,30%	- 5,80%	+ 12,65%	- 1,78%
Chancenorientiert	+ 57,83%	- 5,80%	+ 15,13%	- 2,95%
Fondsdepot Offensiv (ab 01/13)	+ 44,79%	- 5,98%	+ 15,76%	- 4,29%
Fondsdepot Ausgewogen	+ 59,94%	- 8,00%	+ 11,38%	- 5,15%

Carsten Wanner

Detlef Hauptstein

Stefan Franke