



„Die Börsen haben Fieber“

Corona – Sonderbericht

Angst vor der Rezession

Massiver Anstieg der Volatilität

Helikoptergeld

Ein Monat der Superlative liegt hinter uns.

Allzeithochs in den wesentlichen Aktienmärkten (wie z.B. Dax, Dow Jones, S&P500 oder Nasdaq) Mitte Februar. Gefolgt von einem dramatischen, weil schnellen, Kurseinbruch in der letzten Handelswoche des Monats. Daneben eine Flucht in Staatsanleihen, mit der Konsequenz, dass die jeweilige Rendite noch tiefer auf neue Rekordstände fiel, wie z.B. die 10J.-US-Rendite Richtung 1,20% p.a. und die 10J.-Bundrendite auf -0,55% p.a. (per Ende Februar).

Solche Renditeniveaus und auch der stark fallende Ölpreis signalisieren deutlich die Ängste der Marktteilnehmer vor einer ausgeprägten Rezession.

Wir wollen mit diesen Zeilen das Geschehen für Sie einordnen, insbesondere aber aufzeigen, wie wir in unseren betreuten Investmentfonds das derzeitige Marktumfeld reflektieren und uns entsprechend inhaltlich positionieren.

Wir hatten zuvor einen Corona-Sonderbericht („Eine Welt in Alarmstimmung“) für unsere Anleger und Interessenten erstellt. Dieser ist weiterhin unter folgenden [Link](#) auf unserer Homepage abrufbar.

Die Aktienmärkte hatten den „Fehlstart“ im Januar (im Zuge der Konfrontation zwischen dem Iran und den USA) sehr schnell abschütteln können und feierten dann Mitte Februar (und somit während der schon in China grassierenden Corona-Thematik) Allzeithochs in den großen Indizes. Die Hausse nährt die Hausse und so schienen weitere Anschlusskäufe wahrscheinlich.

Am 21.02.2020 wurden die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht. Vormittags zeichnete sich eine weitere Stabilisierung für Europa ab. Nachmittags wurden die Anleger mit der amerikanischen Ausgabe jedoch komplett auf dem falschen Fuß erwischt. Gerade der wichtige und stabile Dienstleistungssektor brach in den USA massiv ein. Mit Werten unter der wichtigen Marke von 50 (ein Wert von über 50 signalisiert Wachstum) notierte er so schwach wie seit 2013 nicht mehr. Das führte zu

einer Verkaufswelle bei Aktien, der nach längerer Zeit nicht die vertrauten „Buy the dips“ folgten und die Märkte stabilisieren konnten. Mit dem Auftreten des Corona-Virus in Italien (und somit außerhalb von China) folgten dann nach dem Wochenende weitere Verkäufe.

Aufgrund der allgemeinen optimistischen Marktpositionierung kam es zu sehr schnellen Anpassungen der Investitionsquoten. Einhergehend damit zog die Volatilität massiv an. Der V-Dax stieg auf ein 4-Jahreshoch mit Werten über 43. Der europäische V-Stoxx notierte bei fast 50 – eine Verdreifachung in einer Handelswoche! Dies gab es in dieser Ausprägung noch nicht.

Die globalen Nachrichten überschlugen sich derzeit, immer mehr Unternehmen und staatliche Institutionen warnen, sei es, was die Prognosen der weiteren Konjunkturerwicklung betrifft oder das Veranstaltungen abgesagt werden müssen oder Investitionen nicht getätigt werden und das sich das Ganze letztendlich in der Bilanz niederschlagen wird. Die Auswirkungen werden unterschiedlich sein. Wer im Frühjahr ein neues Mobilfunktelefon kaufen wollte, wird dies auch noch im Sommer erwerben wollen. Wer dagegen aber im Frühjahr einen Flug und ein Hotelzimmer gebucht hatte, um eine Messe zu besuchen, wird dies nicht zwingend im Sommer nachholen.

Die Unsicherheit und die Unkalkulierbarkeit der Entwicklungen irritieren die Anleger weltweit.

Viruserkrankungen sind kein neues Phänomen und auch die aktuelle „Covid-19“-Erkrankung wird nicht die letzte gewesen sein. Man erinnere sich nur an die Vogelgrippe, die Schweinegrippe, Lassa-Virus, Mers, Zika oder Ebola als Epidemien des 21. Jahrhunderts.

Was die aktuelle Epidemie so tückisch macht ist, dass es sich um ein globales Phänomen handelt. Die globalisierte Wirtschaft ist äußerst vernetzt und aufeinander abgestimmt („Just-in-time-Produktion“) und der Konjunkturzyklus war schon vor Auftreten des Virus aufgrund der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China, der schwächelnden Investitionsbereitschaft (z.B. durch Brexit) oder der nachlassenden Autonachfrage beeinträchtigt. Die gefühlte Rückabwicklung der Globalisierung („Protektionismus“) könnte womöglich durch das Virus faktisch verstärkt und beschleunigt werden.

Die Gretchenfrage ist jetzt, wie lang die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen dauern und ob die Konjunktur im Optimalfall mit einer „V“-Formation (starker Einbruch, starker Aufschwung) oder doch eher mit einem „U“ (starker Einbruch, langsame Erholung) oder „L“ (starker Einbruch, keine Erholung) herauskommt.



HANSEN & HEINRICH AKTIENGESELLSCHAFT

Portfolio Management

März 2020

Für eine konkrete und seriöse Einschätzung ist es noch zu früh, da es eindeutige Hinweise auf die realwirtschaftlichen Auswirkungen bislang nur in China gibt. Allerdings geben die hohen Zahlen an abgesagten Großveranstaltungen, Messen und Konferenzen einen ersten Eindruck, dass es zu einer wirtschaftlichen Abschwächung kommen dürfte. Gleichzeitig senken viele Unternehmen ihre Prognosen oder streichen den Ausblick komplett.

Die globalen Notenbanken haben schon bzw. werden aller Voraussicht nach reagieren. Allerdings haben wir es mehr mit einer Angebots- denn mit einer Nachfrageschwäche zu tun. Da helfen Zinssenkungen nur bedingt. Es wird auch viel auf die Regierungen und mögliche Fiskalprogramme (gezielte Kreditprogramme, Steuerbefreiungen etc.) ankommen. Flächendeckend sind in Asien Konjunkturprogramme im großen Stil gestartet worden, beispielsweise ist sogar eine Art Helikoptergeld eingesetzt worden. In Hongkong erhielt jeder Mitbürger mit dortigem Wohnsitz einmalig 10.000 HK-Dollar, rund 1.200 EUR.

Somit wird die Unsicherheit weiterhin hoch bleiben, solange die finanziellen Schäden nicht klar bezifferbar sind. Gerade die Unternehmenszahlen für das erste Quartal werden darüber deutlichen Aufschluss geben. Für den Augenblick gilt, die weitere Entwicklung abzuwarten und ein Stück weit auf Sicht zu fahren. So intensiv die Berichterstattung und die Kursbewegungen auch sein mögen, hektische Transaktionsaktivitäten sind unserer Meinung nach nicht geboten.

Im [Strategie H&H](#) hatten wir seit Januar die Aktienquote sukzessive über Absicherungsgeschäfte aktiv reduziert. Die in den weltweiten Aktienindizes hoch gewichteten US-Aktien hatten sich zu weit von langfristigen Trends entfernt und auch schon einiges von möglichen Gewinnsteigerungen in ihren Kursen eingepreist. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere nahmen wir eine Reduzierung unserer Bestände vor.

Vielfach waren die Renditen für die restliche Laufzeit bis zur Fälligkeit negativ. Die Verkaufserlöse halten wir derzeit in Liquidität (Quote derzeit rund 12%), was zum einen Kursschwankungen reduzieren soll, aber auch Möglichkeiten für gezielte Investitionen bieten soll. Im Zeitalter von Computerhandelsprogrammen werden in Stressphasen oft Positionen automatisch verkauft, gerade wenn es um Indexinvestitionen geht. Wenn aber ein großer Investor sich über DAX-Futures komplett von seinen deutschen Aktien trennt, bedeutet das, dass alle Indexaktien verkauft werden. Das bietet jedoch auch Chancen, welche wir z.B. in der Allianz sehen. Diese Aktie haben wir in die deutliche Kursschwäche hinein nachgekauft. Dieses Unternehmen entspricht unseren ausschüttungsorientierten Parametern, welche wir für unsere Anleger suchen. Gerne verweisen wir auf den „Corona-Sonderbericht“, in dem wir die Allianz als ertragsorientierten Baustein explizit vorgestellt hatten. Auffälliges gab

es auch beim Goldpreis zu beobachten. Gilt das Edelmetall doch als klassische Absicherung, die (unverzinst) in Stressphasen Stabilität liefert. In der letzten Woche des Februars konnte sich auch das Gold den Kursrückgängen nicht entziehen und gab von rund 1.685 Dollar auf 1.565 USD (je Feinunze) nach. Wir halten dennoch an unserer Goldposition fest, gibt sie uns doch in Kombination mit der erhöhten Liquiditätsquote und den Absicherungen die notwendige Ruhe, nach Opportunitäten Ausschau zu halten.

Unser [Hansen & Heinrich Universal](#) erzielt mit europäischen Aktien ordentliche Erträge, die regelmäßig an die Anleger ausgeschüttet werden. Als Ertragsquelle dienen dabei insbesondere europäische Dividendenzahler und Stillhaltergeschäfte, mit denen wir Kauf- und/oder Verkaufsverpflichtungen eingehen, die durch Zahlung einer Optionsprämie entlohnt werden. Die Höhe dieser Prämien hängt neben der Laufzeit, dem Basiswert und Basispreis, insbesondere von der erwarteten Schwankung, der Volatilität ab. Je höher diese ist, umso höhere Erträge können wir generieren. Die Volatilität notierte aufgrund der großen Zuversicht der Anleger Mitte Februar auf Allzeittief (V-Dax knapp über 11!). Dementsprechend hielten wir uns mit Engagements zurück und hatten eine größere Kasse-Position (ca. 25%) im Fonds. Den oben beschriebenen Volatilitätsanstieg nutzten wir und investierten unsere freie Liquidität auf Basistitel unseres Portfolios in Put-Optionen mit Laufzeit März sowie auch in Discounter auf den EuroStoxx50.

Extrem hohe Volatilität baut sich früher oder später ab, das lehrt die Vergangenheit, sei es, weil Anleger sich den neuen Gegebenheiten depottechnisch angepasst haben, Menschen sich an neue Gegebenheiten gewöhnen oder weil es zu einer kurzfristigen Stabilisierung am Markt (z.B. konzertierte Aktionen der Notenbanken und Regierungen) kommt. Die kurzen Laufzeiten ermöglichen zudem eine schnellere Partizipation am Zeitwertverfall und gestatten neue Kapazitäten für den Fall einer blitzartigen Wiederkehr der Panik (und wieder entsprechend höherer Volatilität). Unsere Favoriten finden wir weiterhin in Aktien von Unternehmen, wie z.B. Allianz, Essilor, Münchener Rück, Novartis, Roche oder Veolia. Veolia ist ein französischer Wasser- und Recyclingkonzern und hat sich über die Jahre eine herausragende Marktstellung erarbeitet. Die Wachstumsraten überzeugen ebenso wie die Dividendenzahlungen. Das Unternehmen deckt die komplette Wertschöpfungskette ab und hat dabei auch marginstarke Spezialfelder wie die Entsorgung von gefährlichen Abfällen und Sonderabfällen im Programm.

Unser [H&H Stiftungsfonds](#) hat als Grundstock rund 60% festverzinsliche Wertpapiere und 10% Liquidität. Diese dienen dabei weniger der Renditeoptimierung, da die Kupons vor dem Hintergrund der langjährigen Notenbankpolitik niedrig sind. Zudem



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT

Portfolio Management

März 2020

werden längere Laufzeiten und hohe Bonitätsrisiken von uns bewusst ausgeschlossen. In Marktphasen wie diesen schaffen es aber genau diese Anleihen für Stabilität zu sorgen. Ergänzt werden die bestehenden Anleihen durch das Zeichnen neuer festverzinslicher Papiere. Die allgemeine Risikoaversion, aber auch die Ankaufprogramme der EZB sorgen dafür, dass diese dennoch kurzfristig im Kurs steigen. Oftmals sind solche Anleihen jedoch in der Zeichnungsphase nur institutionellen Anlegern vorbehalten, zu denen wir als Stiftungsfonds gehören. Das ermöglicht uns, mit dem kleineren Baustein, die Rendite zu erzielen, die wir als Ausschüttung für unsere Anleger anstreben. Dabei setzen wir konsequent auf die Beachtung und Einhaltung der ESG-Nachhaltigkeitskriterien durch die Unternehmen, schützen sie uns doch selbst ein Stück weit vor Risiken. Daneben sind wir nicht darauf ausgerichtet, eine Renditeoptimierung anzustreben, sondern unseren für die die Ausschüttung benötigten Ergebnisbeitrag mit dem geringstmöglichen Risiko zu erzielen. Im Bereich der Aktien haben wir zuletzt die dänische Vestas

Wind Systems aufgenommen. Der Windkraftanlagenhersteller gehört nach Umsatz und installierter Kapazität zu den weltweit größten Anbietern. Das Unternehmen kann auf eine jahrzehntelange Expertise verweisen und dies verspricht eine starke Marktstellung, die sie global (in mehr als 80 Ländern vertreten) zu einem Top-Pick in diesem Segment macht. Der allgemeine Trend der Dekarbonisierung, aber auch die zunehmende Bedeutung der Beachtung von ESG-Kriterien durch Investoren, wird unserer Meinung dazu führen, dass dieser Titel in immer mehr Depots aufgenommen wird.

Diese beschriebene Kombination aus Stabilität und Qualität im Stiftungsfonds gibt uns die notwendige Gelassenheit zur Beurteilung der Lage an den Kapitalmärkten.



Andreas Fritz



Andreas Heinrich



Christian Böhm



Dr. Lars Slomka