

Die notwendige Triage fürs Portfolio

Nach einem steilen Börseneinbruch hat sich der größte Stress gelegt und es gibt Zeit zum Durchatmen. Diese Zeit gilt es jedoch nicht zu verlieren. Die Positionen im Portfolio müssen darauf überprüft werden, ob sie in der Wirtschaftskrise und der neuen Welt des Virus bestehen können.

Die erste Ausverkaufswelle der Corona-Krise ist vorüber. In vielen Ländern scheint es dank harter Einschränkungen gelungen, das exponentielle Wachstum der Neuinfektionen zu stoppen. Damit ist zumindest das Horrorszenario einer totalen Überlastung der Spitäler vom Tisch.

Diese Atempause gilt es jedoch nicht ungenutzt verstreichen zu lassen. In der Schockstarre zu verharren und darauf zu hoffen, dass schon bald alles zur gewohnten Normalität zurückkehren wird, ist sehr gefährlich. Es gilt nun, das Portfolio kritisch zu durchleuchten und jede Position darauf zu überprüfen, wie sie in der neuen Realität bestehen kann.

Aus zwei Gründen wird es so bald keine Rückkehr zur alten Normalität geben. Erstens ist schon jetzt absehbar, dass der Alltag auf Jahre hinaus oder gar für immer nicht mehr derselbe sein wird wie vor dem Ausbruch der Pandemie: Verschärfte Grenzkontrollen und Reisehürden, die ständige Gefahr neuer Ausbrüche und Zwangsquarantänen und generelle Einschränkungen von Massenveranstaltungen verunmöglichen dies.

Der zweite Grund sind die gravierenden wirtschaftlichen und politischen Folgen, die aus den laufenden Zwangsmaßnahmen zur Bekämpfung des Virus entstehen. Millionen von Unternehmen im Dienstleistungssektor sind direkt in ihrer Existenz bedroht. Massenentlassungen und Pleitewellen sind die Folge, auch wenn die meisten Staaten versuchen, mit Rettungsprogrammen das Schlimmste zu verhindern. Schon jetzt ist aufgrund der jüngsten Zahlen absehbar, dass die Arbeitslosenrate in den Industrieländern bis Ende April auf 10 bis 20 Prozent steigen wird.

Die Zweitrundeneffekte sind schlimmer als die Krise selbst

Daraus wiederum ergeben sich zahlreiche Zweitrundeneffekte einer typischen Rezession: sinkende Konsumnachfrage, Zahlungsunfähigkeit und Kreditausfälle, Konkurse und neu aufgedeckte Buchhaltungsskandale. Die rekordhohe Verschuldung der Unternehmen und vieler Privathaushalte macht die Wirtschaft zudem

besonders anfällig für Einbrüche beim Cashflow. Als Reaktion auf die Wirtschaftskrise sind soziale Unruhen und weitere massive politische Interventionen zu erwarten. Strafzölle, Exportverbote, Hochinflation, vieles ist denkbar. Die globalen Zuliefererketten werden wieder kürzer und robuster gestaltet, damit aber auch teurer.

Gleichzeitig besteht auf internationaler Ebene die Gefahr, dass sich das ohnehin schlechte Klima der Beziehungen, besonders zwischen den Großmächten USA und China, weiter verschlechtert. Auch der EU dürfte die bisher schwerste Zerreißprobe ihrer Geschichte erst noch bevorstehen.

Das alles sind keine schönen Aussichten, und das Geldanlagen dürfte in den nächsten Jahren alles andere als ein Sonntagsspaziergang werden. Gleichzeitig ist es aber auch falsch, in Resignation oder Panik zu verfallen.

„Anleger sollten sich nicht naiv auf staatliche Rettungsprogramme verlassen. Das Unternehmen an sich mag dank einer Intervention überleben. Doch der Aktionär riskiert trotzdem einen Totalverlust.“

Peter Frech

Die Menschen und die Finanzmärkte haben schon ganz andere Krisen überstanden.

Ein wacher und kritischer Blick ist jedoch gefragt. Die zahlreichen langfristigen Folgen der Coronakrise sind natürlich noch längst nicht abschätzbar. Gleichwohl können bereits jetzt alle Aktien und Anleihen im Depot einer strengen Triage unterzogen werden. Wir haben dies mit unseren Unternehmen im Quantex Global Value Fund getan und sehen grundsätzlich vier Kategorien von Titeln:

• **Die Hochrisiko-Patienten:** Darunter fallen grundsätzlich Firmen aus Sektoren, die durch das Virus und die Zwangsmaßnahmen für lange Zeit oder für immer eine massive Beeinträchtigung ihres Geschäfts zu erwarten haben. An erster Stelle steht hier die Flug- und Reise-

branche. Wer hat die nächsten Jahre noch Lust auf eine Kreuzfahrt? Auch Veranstalter von Großevents, Konzerten oder Messen dürften noch lange ein Problem haben – und vermutlich der ganze Restaurantsektor. Das Problem ist hier besonders, dass die Lücke im Cashflow permanent sein dürfte: Ausgelassene Mittagessen können rein zeitlich nicht im nächsten Aufschwung nachgeholt werden.

Zu den Hochrisiko-Patienten gehören aber auch die zahlreichen total überschuldeten Firmen aus anderen zyklischen Sektoren wie Ölförderung, Autobau oder Einzelhandel, die größte Mühe haben werden, den laufenden Umsatzeinbruch und die Rezession zu überleben. Viele Vertreter der Kategorie waren schon vor der Krise im Niedergang begriffen: Wie viele Einkaufszentren und Ölquellen braucht es in der Welt nach Corona überhaupt noch?

Anleger sollten sich bei den Hochrisiko-Patienten nicht naiv auf staatliche Rettungsprogramme verlassen. Das Unternehmen an sich mag dank einer Intervention überleben. Doch der Aktionär riskiert trotzdem einen Totalverlust oder eine massive Verschlechterung seiner Position in der Kapitalstruktur. Man denke nur an die geretteten Banken der Finanzkrise von 2008 zurück: Die meisten Anleger sind mit ihren Aktien im Sektor bis heute nicht glücklich geworden.

Aus unserer Sicht habe beide Unterkategorien – die direkt von Corona betroffenen und die überschuldeten Zykliker – ein potenziell tödliches Problem, das zum Totalverlust führen kann. Entsprechend unserer auf Sicherheitsmarge bedachten Strategie werden wir deshalb in diese Art Titel nicht investieren, ganz egal wie günstig sie aussehen mögen.

• **Die Rekonvaleszenten:** Viele Firmen werden durch die Wirtschaftskrise einen zyklischen Einbruch ihrer Cashflows erleiden, sind aber durch die Maßnahmen zur Virusbekämpfung nur indirekt oder höchstens kurzfristig betroffen. Darunter fallen in unseren Augen zum Beispiel der Bergbau-sektor, die Industrie- und Baubranche oder die Hersteller von Luxusgütern. Sofern diese Unternehmen über eine gute Bilanz verfügen, möglichst



ganz ohne Schulden, sollten sie auch eine längere Rezession überleben können. Irgendwann schließt sich die Lücke im Cashflow oder der verlorene Konsum kann sogar nachgeholt werden. Eine Erholung ist nur eine Frage der Zeit.

Die meisten dieser bilanzstarken Zykliker sind durch den Börsencrash sehr günstig bewertet. Die Anleger werden durch einen tiefen Preis für das Risiko einer Rezession entschädigt. Auch wenn die Tiefe und die Dauer des Einbruchs in den Cashflows momentan noch schwer abschätzbar sind, besteht gute Aussicht auf Genesung, und das Risiko eines Totalverlusts ist gering. Wir haben in dieser Kategorie deshalb Ende März gleich mehrere neue Käufe getätigt.

• **Die Robusten:** Unter diese Kategorie fallen Unternehmen, deren Cashflows durch die Corona-Lockdowns und die Rezession praktisch nicht betroffen sind. Viele Konsumgüter- oder Pharmatitel gehören dazu und auch Nahrungsmittelhersteller oder Supermärkte. Kurzfristige Dellen durch Probleme in der Nachschubkette sind möglich, die Nachfrage nach den Produkten dieser Unternehmen ist jedoch wenig zyklisch. Die Auswahl an interessanten robusten Titeln ist momentan jedoch sehr beschränkt. Bereits vor der Krise waren viele prominente Konsumgüter-Aktien teuer.

Es gibt jedoch noch ein paar erstaunlich günstige Nischen an robusten Aktien: Tabakfirmen oder japanische Apothekenketten und Pharmalogistiker etwa. Solange diese Titel trotz robuster Cashflows günstiger bewertet sind als der

Marktschnitt, bleiben wir gern investiert.

• **Die Profiteure:** Eine Reihe von Firmen profitiert sogar direkt oder indirekt von der Corona-Krise. Wer ausschließlich online verkauft und keine Probleme mit dem Nachschub hat, dürfte ein gutes Geschäft machen. Unternehmen aus dem Gesundheitssektor, die direkt mit der Bekämpfung der Pandemie zu tun haben, gehören ebenfalls dazu.

Die meisten Aktien der offensichtlichen Profiteure sind jedoch nicht günstig oder sogar in den letzten Wochen weiter gestiegen. In den allermeisten Fällen sind sie uns viel zu teuer. Es gibt jedoch ein paar indirekte Profiteure, die wir weiterhin attraktiv finden. Zum Beispiel Anbieter von Online-Gambling: Die richtigen Casinos sind alle zu, und die Kunden können nur noch online zocken. Gleichzeitig gibt es auch keine virusbedingten Probleme damit, die Server für die Casinos zu betreiben.

Ebenfalls zu den indirekten Profiteuren gehören in unseren Augen die Goldminen. Der Goldpreis hält sich gut und dürfte von der allgemeinen Unsicherheit und den extremen fiskalpolitischen Maßnahmen der Regierungen weiter nach oben getrieben werden.

• **Fazit:** Wie ein Arzt in der Triage muss jeder Investor dieser Tage ein paar harte Entscheidungen treffen. Zum Glück geht es hierbei nicht um Menschenleben. Entsprechend einfacher sollte es auch sein, der harten Realität ins Auge zu sehen und nicht blind auf das Prinzip Hoffnung zu setzen.

Disclaimer: Diese Publikation ist eine Werbemittelung. Sie darf in der Bundesrepublik Deutschland und in Österreich nur von dazu berechtigten Personen eingesetzt werden und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und geeignete Gegenparteien im Sinne der EU-Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II), soweit diese gewerbsmäßig als Intermediäre tätig sind. Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar. Diese Publikation erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Korrektheit. Anlageprodukte können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in dieser Publikation erwähnten Anlagefonds dürfen in bestimmten Jurisdiktionen oder an Personen mit Verbindungen zu bestimmten Jurisdiktionen weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Investitionen in Anlageprodukte erfolgen ausschließlich auf Grundlage der offiziellen Dokumente. Diese können bei der Informationsstelle in Deutschland, Donner & Reuschel Aktiengesellschaft, Ballindamm 27, D-20095 Hamburg, kostenlos angefordert werden.

PARTNER - PORTRÄT



QUANTEX | AG



Peter Frech, Fondsmanager

FONDSDATEN

Quantex Global Value Fund

ISIN:	LI0042267281 / LI0274481113
WKN:	A1J1MY / A14VGZ
Währung:	CHF/EUR
Referenzindex:	Bloomberg World Index
Auflagedatum:	18. 7. 2008
Ausgabeaufschlag:	0 %
Fondsmanager:	Peter Frech
Mindestanlage:	keine

Stand: 21. 4. 2020

FONDSPORTRÄT

Der Quantex Global Value Fund ist ein mehrfach ausgezeichnetener Ucits-Fonds aus Liechtenstein mit einem Track Record über zehn Jahre. Der Fonds investiert weltweit in Aktien im Value-Stil. Bei der Verwaltung des Anlagefonds stützt sich der Investment Manager Quantex auf langfristig bewährte Anlagestrategien. Der Fokus liegt dabei auf valuebasierten Methoden zur Titelselektion. Regelmäßige quantitative Screenings bilden die Grundlage für die Zusammenstellung eines konzentrierten Portfolios von 30 bis 40 Titeln. Es wird Wert auf unabhängiges, antizyklisches Denken und systematisches Handeln gelegt. Ziel ist es, die Emotionen beim Anlageprozess möglichst im Zaum zu halten.

KONTAKT

Informationsstelle Deutschland
Donner & Reuschel Aktiengesellschaft
Ballindamm 27
D-20095 Hamburg