

## Marktbericht Werte Invest zum I. Quartal 2020

### **„Auf Sicht fahren“**

Den Titel für diesen Marktbericht lehnen wir heute an die diversen Aussagen der letzten Tage und Wochen aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft an.

Aktuell ist für uns alle schwer absehbar, welche fundamentalen Auswirkungen der seitens der Weltgesundheitsorganisation als Pandemie charakterisierte Ausbruch der unter dem Namen COVID - 19 bekannten Krankheit haben wird.

Uns erschüttern die täglich steigenden Zahlen derer, die der Krankheit – trotz aller Bemühungen von Ärzten und Pflegepersonal - zum Opfer fallen. Jedes Opfer ist eines zu viel. Wir hoffen inständig, dass in Ihrem Umfeld, im Familien- und Freundeskreis keine Trauerfälle zu beklagen sind und wünschen Ihnen das Allerbeste.

Denen, die betroffen sind, möchten wir auch an dieser Stelle unser tief empfundenes Beileid aussprechen!

Denen, die erkrankt sind, senden wir unsere besten Wünsche für einen milden Verlauf der Krankheit und eine hoffentlich baldige Genesung.

### **In eigener Sache:**

Dank unserer IT Infrastruktur und den Home-Office Möglichkeiten sind wir für Sie gut erreichbar; wenn Sie Fragen und/oder Anmerkungen zur Entwicklung der Portfolios haben, dann erreichen Sie uns unter den bekannten Kontaktdaten.

Selbstverständlich ist auch unser Büro für Sie besetzt, die Kollegen „vor Ort“ stehen also genauso zur Verfügung wie die Kollegen, die im Moment das „Home-Office“ besetzen.

### **Zur Entwicklung:**

Kaum, dass wir in ein neues Jahrzehnt gestartet sind, ist das erste Quartal auch schon vorüber. Leider ganz anders als es wohl alle erwartet haben und so wird uns diese Zeit noch lange in Erinnerung bleiben. Das Virus beherrscht das komplette Tagesgeschehen, wenn denn überhaupt noch ein solches stattfindet. Neben dem massiven Eingriff der Notenbanken stehen mittlerweile Milliardenhilfen von Seiten der Regierungen bereit, um die sicher bevorstehende Rezession weltweit abzumildern. Wie nicht anders zu erwarten, sind die Vorboten für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Regionen im März unter die Expansionsschwelle gefallen, hier ein Überblick zu den bereits vorliegenden Zahlen zu den Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe. Während die Regionen sich seit dem letztjährigen Sommer schrittweise erholen konnten, abzulesen an den 9 Regionen, die sich noch im August 2019 rot unterlegt zeigen, ist die Erholung im Februar/März zum Erliegen gekommen, von den 12 betrachteten Ländern liegt nur China im expansiven Bereich:

	08/19	09/19	10/19	11/19	12/19	01/20	02/20	03/20
USA (Markit)	50,30	51,10	51,30	52,60	52,40	51,90	50,70	48,50
USA ISM verarb. Gew.	49,10	47,80	48,30	48,10	47,20	50,90	46,90	49,10
Kanada RBC	49,10	51,00	51,20	51,40	50,40	50,60	51,80	46,10
Deutschland	43,50	41,70	42,10	44,10	43,70	45,30	48,00	45,40
Frankreich	51,10	50,10	50,70	51,70	50,40	51,10	49,80	43,20
Italien	48,70	47,80	47,70	47,60	46,20	48,90	48,70	40,30
Großbritannien	47,40	48,30	49,60	48,90	47,50	50,00	51,70	47,80
Spanien	48,80	47,70	46,80	47,40	47,50	48,50	50,40	45,70
Schweiz	47,20	44,60	49,40	48,80	50,20	47,80	49,50	43,70
EWU	47,20	45,70	45,90	46,90	46,30	47,90	49,20	44,50
Japan	48,90	48,90	48,60	48,90	48,40	48,80	47,80	44,80
China Caixin	50,40	51,40	51,70	51,80	51,50	51,10	40,30	50,10
Veränderung m/m neg.	4	9	3	4	10	3	6	11
Veränderung m/m pos.	8	3	9	8	2	9	6	1
unterhalb Wachstum	9	8	8	8	7	6	8	11

Inwieweit sich der Verlauf in China, also das Abtauchen der Erwartungen für nur einen Monat, als Indikator für den Rest der Welt herausstellt, ist noch fraglich. In Deutschland liegt der letzte Erwartungswert (45,40) oberhalb des September-Tiefs (41,70) welches sich im Angesicht des von den USA initiierten Handelskrieges herausbildete.

Aktuell beschäftigt sich jede Region der Welt damit, den Virus-bedingten individuellen und wirtschaftlichen Schaden für sich zu begrenzen, ihn abzumildern. Die „Wiedereröffnung“ in China ist bereits eingeleitet, gleiches gilt für diverse andere Länder Asiens und in Europa startet Österreich gerade den Versuch der Normalisierung. Welche Implikationen sind nun für die kommenden Wochen und Monate zu erwarten – wird die Welt zu der Einsicht gelangen, dass es nur „gemeinsam“ geht? Oder werden einzelne Regionen die Entwicklung nutzen, um auf dem Pfad der „De-Globalisierung“ weiter zu gehen? Wir wissen es nicht, hoffen aber, dass die Vernunft obsiegt – auch innerhalb der Trump Administration.

## Aktienmärkte

In beispielloser Art und Weise haben die Aktienmärkte die zu erwartende Rezession vorweggenommen. Während solche Phasen in den vergangenen 50 Jahren immer über viele Monate oder gar Jahre abgelaufen sind, lagen zwischen den Hochs Mitte Februar und den – hoffentlichen – Tiefs Mitte März gerade einmal 4 Wochen. Der DAX verlor zwischen dem 19.02. (13.800 Indexpunkte) und dem 18.03. (8.300 Indexpunkte) – ohne jede Zwischenerholung – 5.500 Punkte bzw. 40% (!!!). Gegen Ende März setzte dann eine gewisse Erholung ein, die Ergebnisse der einzelnen Indizes stellen sich wie folgt dar:

	19.02.2020	18.03.2020	High/Low % (in Landeswährung)	31.03.2020	ytd % (in Landeswährung)
<b>DAX</b>	<b>13.789</b>	<b>8.442</b>	<b>-38,78%</b>	<b>9.936</b>	<b>-25,00%</b>
<b>EuroStoxx50 (Pr)</b>	<b>3.865</b>	<b>2.386</b>	<b>-38,27%</b>	<b>2.787</b>	<b>-25,58%</b>
<b>RTX (Russland)</b>	<b>2.203</b>	<b>1.120</b>	<b>-49,16%</b>	<b>1.383</b>	<b>-38,81%</b>
<b>MSCI World</b>	<b>2.431</b>	<b>1.682</b>	<b>-30,81%</b>	<b>1.853</b>	<b>-21,45%</b>
<b>Dow Jones Ind.</b>	<b>29.337</b>	<b>19.981</b>	<b>-31,89%</b>	<b>21.751</b>	<b>-23,70%</b>
<b>MSCI Em. Markets</b>	<b>1.104</b>	<b>788</b>	<b>-28,62%</b>	<b>849</b>	<b>-23,85%</b>
<b>Nikkei 225</b>	<b>23.401</b>	<b>16.727</b>	<b>-28,52%</b>	<b>18.917</b>	<b>-20,01%</b>
<b>Shanghai Comp. (China)</b>	<b>3.118</b>	<b>2.859</b>	<b>-8,31%</b>	<b>2.882</b>	<b>-9,82%</b>
<b>FTSE MIB (Italien)</b>	<b>25.478</b>	<b>15.120</b>	<b>-40,65%</b>	<b>17.051</b>	<b>-27,46%</b>

Tabelle Aktienmarktentwicklung

Im Angesicht der Virus-Verbreitung in China und der Isolierung der Ausbruchregion dort, waren wir Ende Januar bereits von einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivitäten ausgegangen. Schließlich ist China heute, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, die zweitgrößte Wirtschaftsnation nach den USA. Die Investitionsquote innerhalb unserer Aktien-orientierten Strategie, dem „Selekt C Fonds“, wurde daraufhin auf unter 80% gesenkt.

Der Verlauf unserer Aktienstrategie in den dargestellten Wochen hier im Chart:

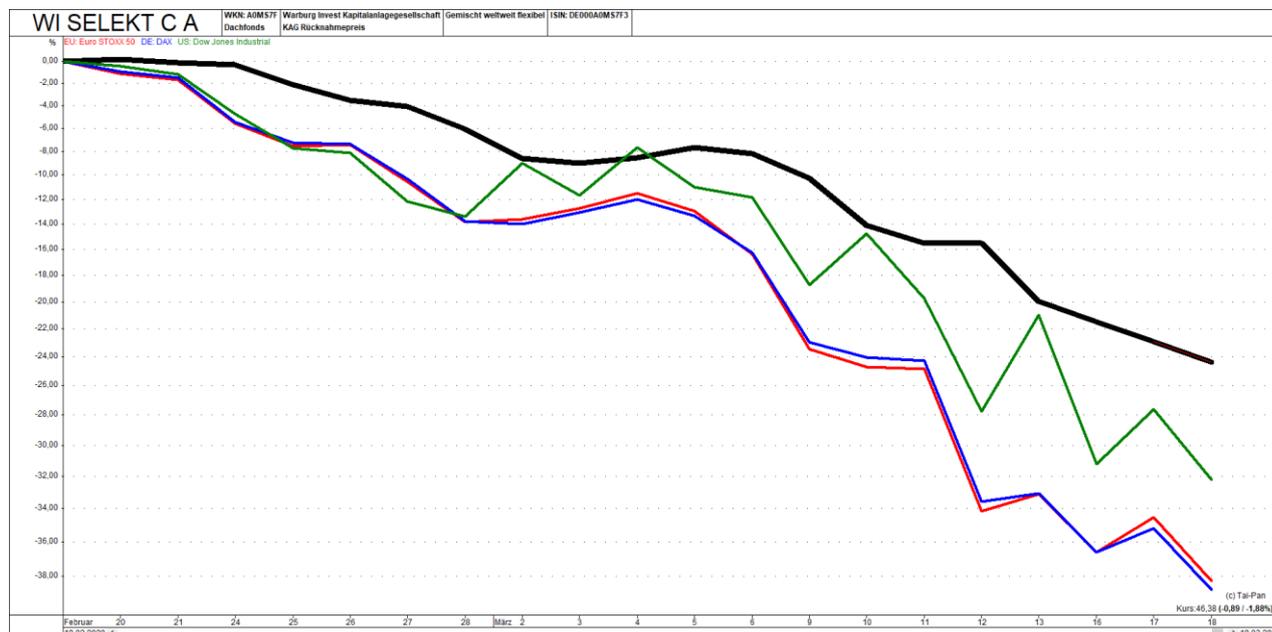


Chart WI Selekt „C“ ggü. DAX, EuroStoxx50 und Dow Jones 19.02. bis 18.03.2020

Der Mehrwert unserer Strategie i.H. von 8% bis 15% gegenüber der Indexentwicklung wird deutlich.

Was haben wir während dieser beispiellosen Marktverhältnisse getan?

Wir haben die einzelnen Investments im Verlauf allesamt einer kritischen Prüfung unterzogen, sie „umsortiert“. Die besonders konjunktursensiblen Bestandteile wurden verkleinert, die Konjunktur resistenten Anteile hingegen verstärkt. Der Schwerpunkt liegt nun im Bereich von Unternehmen, die auf sehr soliden bilanziellen Beinen stehen, deren Aktivitäten auch in schwierigen Zeiten weiterlaufen. Das sind Geschäftsmodelle aus dem Bereich stabiler Konsumgüter- und Pharma Produzenten (z.B. Procter&Gamble, Johnson&Johnson, Henkel und Beiersdorf) ebenso wie die führenden Unternehmen der Digitalisierung (z.B.: Alphabet/Google, Amazon, Microsoft aus den USA, Alibaba, JD.com, Tencent aus Asien).

Vor diesem Hintergrund fühlen wir uns in der Summe gut aufgestellt für eine Zukunft, deren Richtung heute sicher noch niemand absehen kann. Allerdings – und das ist für die Betrachtung wesentlich – haben Notenbanken und Staaten in den vergangenen Wochen schnell und stark reagiert, um die zu befürchtenden menschlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen abzumildern. Kurzarbeit, Liquiditätshilfen und vor allem die Unterstützung der Gesundheitssysteme sind da nur ein Teil der vielfältigen Maßnahmen. Die Börsen haben das honoriert, sich von den Tiefs ein Stück weit entfernt. Sicher müssen wir an dieser Stelle nicht betonen, dass wir uns auf weitere Schwankungen – je nach Nachrichtenlage – einstellen müssen. Wir wissen aber auch, dass Aktienmärkte nicht die Gegenwart, sondern vielmehr die Zukunft handeln, der aktuellen Entwicklung immer einige Monate voraus sind.

## Rentenmärkte

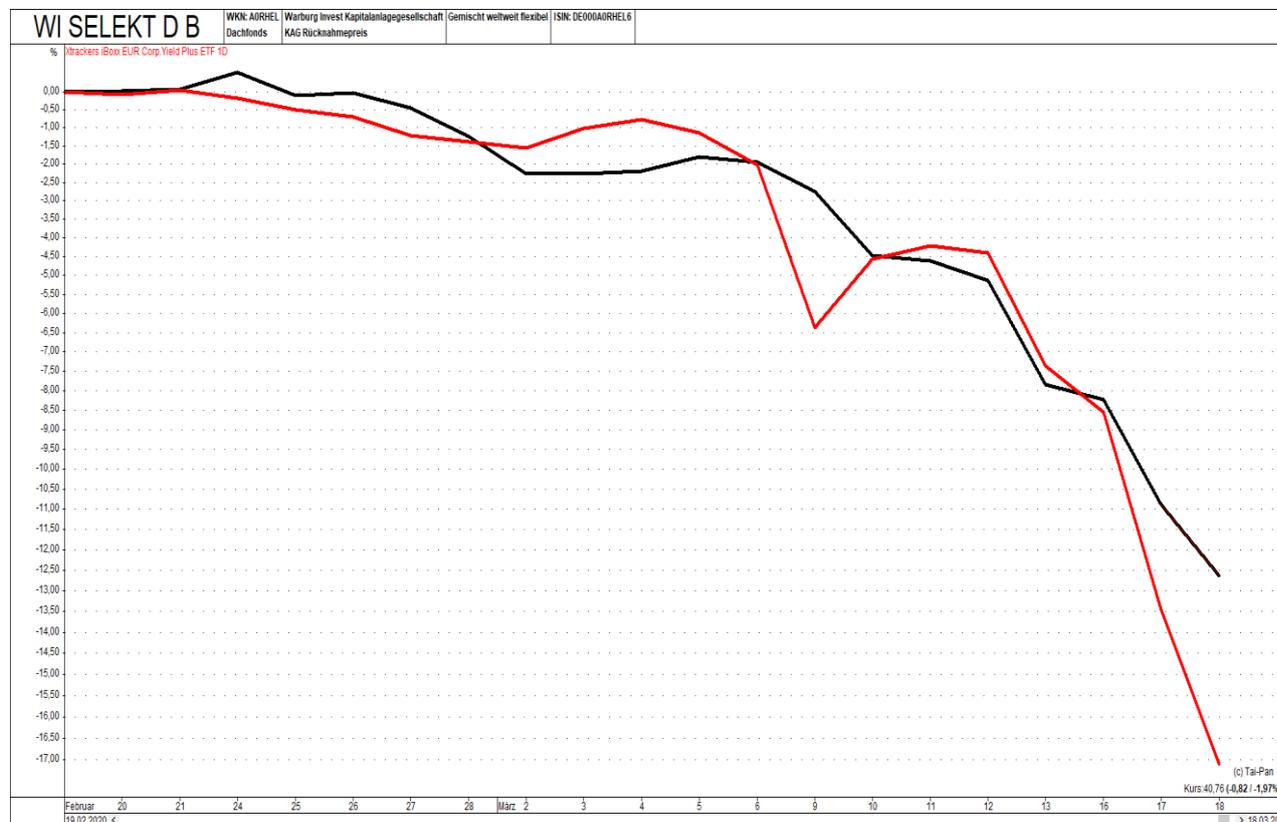
Annähernd ebenso beispiellos war die Entwicklung hier. Die regulatorischen Maßnahmen der Aufsichtsbehörden seit der Finanzkrise haben dafür gesorgt, dass die Märkte für Unternehmensanleihen in Krisenphasen von heute auf morgen völlig illiquide werden. Die wenigen Verkäufer treffen auf eine nicht vorhandene Nachfrage, die Kursstellung an den Börsen folgt, die Spreads, also der Abstand zwischen Angebot und Nachfrage, weitet sich stark aus. Bis auf die Anleihen der besten Staaten weltweit (USA, Deutschland, Japan) kommt der Handel dadurch quasi zum Erliegen.

Wir möchten das an einem Beispiel verdeutlichen:

Die im Januar 2020 begebene Anleihe von E.ON (Volumen 1 Mrd. Euro), ausgestattet mit einem Zins von 0,375% p.a. und einer Laufzeit von gut 7 Jahren, wurde bis Mitte Februar täglich zu Kursen von 101% vom Nominalwert gehandelt, die Rendite auf Endlaufzeit lag um die 0,23% p.a. In der Folge verschwand das tägliche Handelsvolumen bis Mitte März fast völlig. An der Börse wurden Angebot und Nachfrage am 18.03. mit 85% zu 95% (jeweils bezogen auf das nominelle Volumen) gestellt. Ein Käufer hätte an diesem Tag also 95% bezahlen müssen (Rendite auf Endlaufzeit ca. 1,20% p.a.), ein Verkäufer aber nur 85% erhalten (Rendite auf Endlaufzeit ca. 3% p.a).

In der Bewertung für Ihr Vermögen sind wir nun verpflichtet, diese Anleihe anhand des niedrigsten Wertes, im Beispiel also 85%, zu bilanzieren. Gegenüber dem Kurs von Mitte Februar liegt die Bewertung also (101% minus 85%) rund 16%-Punkte niedriger (!). Dass das Geschäftsmodell eines Versorgers wie E.ON weiterhin stabil, keineswegs von Insolvenz bedroht ist, spielt in solchen Tagen an der Börse keine Rolle. Wohl dem, der im Verlauf solcher Verwerfungen nicht zum Verkauf gezwungen ist...

Unser Basisinvestment im Rentenbereich, der WI Selekt „D“ Fonds, zeigt aufgrund dieser Liquiditätsbedingten Verwerfungen eine ähnliche Entwicklung, hier im Vergleich zu einem ebenso breit gestreuten Fonds für europäische Unternehmensanleihen höchster Bonität:



Parallel zu den Aktieninvestments haben wir auch die Anleihen/Renten der beschriebenen Prüfung unterzogen. Hintergrund hier die Frage, wie sehr die einzelnen Unternehmen von einer möglicherweise tiefen Rezession betroffen sind. Die bilanzielle Qualität und die Stabilität der Geschäftsmodelle stellen auch hier die wesentlichen Auswahlkriterien. In den letzten Tagen sehen wir nun auch vermehrt Nachfrage aus den Firmen selber, Vorstände/Aufsichtsräte kaufen selber die Anleihen ihrer Gesellschaften. Das ist insofern ungewöhnlich, als dass sich solche Insidergeschäfte in normalen Zeiten auf den Kauf von Aktien beschränken.

Die seitens der Notenbanken zur Verfügung gestellte Liquidität beginnt in den letzten Tagen die Situation – wenn auch langsam – zu entschärfen. So wird die o.g. E.ON Anleihe mittlerweile in einer Spanne von 92% zu 97% (Stand 06.04.2020) gehandelt, so dass eine Normalisierung der Situation begonnen hat.

### Währungen / Rohstoffe

In Krisenzeiten zeigen sich die Währungen der wirtschaftlich und politisch stabilen Regionen robust. Euro, Dollar, Franken und der japanische Yen stellen dies wieder einmal unter Beweis. Im Gegensatz dazu neigen die Valuten insbesondere der Länder, die von Seiten der Rohstoffpreisentwicklung belastet sind, zur Schwäche:

	31.12.2019	31.03.2020	%
<b>EUR/CHF</b>	<b>1,09</b>	<b>1,06</b>	<b>-2,75%</b>
<b>EUR/JPY</b>	<b>121,96</b>	<b>118,67</b>	<b>-2,70%</b>
<b>EUR/USD</b>	<b>1,12</b>	<b>1,10</b>	<b>-1,79%</b>
<b>EUR/CNY</b>	<b>7,8046</b>	<b>7,81</b>	<b>0,07%</b>
<b>EUR/GBP</b>	<b>0,85</b>	<b>0,89</b>	<b>4,71%</b>
<b>EUR/RUB</b>	<b>69,46</b>	<b>86,40</b>	<b>24,39%</b>
<b>EUR/BRL</b>	<b>4,51</b>	<b>5,75</b>	<b>27,49%</b>

Währungsentwicklungen 2020 (1 EURO entspricht in....)

Auf der Rohstoffseite ist die Belastung, Stichwort Rezession, deutlich. Für das Quartal muss hier an erster Stelle der Ölpreis genannt werden. Hier kommt zu den Nachfragerückgängen noch der Streit um die Förderquoten hinzu, den zuletzt insbesondere Saudi-Arabien und Russland ausge tragen haben. Zwischenzeitlich notierte das Fass der US-Sorte WTI (West Texas Intermediate) unter 20 Dollar. Die großen Ölfirmen haben darauf mit Investitionskürzungen von über 20 Mrd. Dollar reagiert, Aktienrückkäufe sind gestoppt. Demgegenüber weisen die Industriemetalle Preis rückgänge von „nur“ 15% bis 25% seit Jahresbeginn auf:

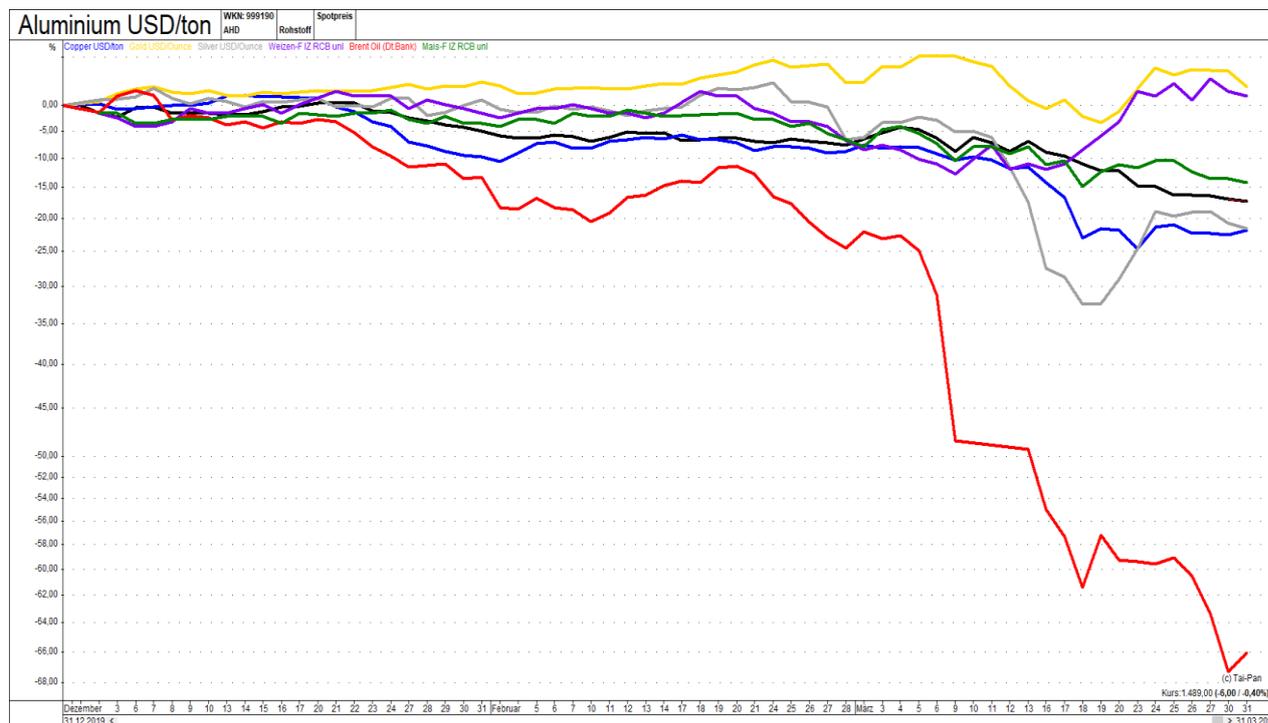


Chart (1 Jahr) Aluminium, Kupfer, Gold, Silber, Weizen, Rohöl und Mais (in USD)

Interessant erscheint uns der Ausblick für die Rohstoffpreise im Angesicht der „Shut downs“, die von einigen Förderländern bereits verhängt wurden, anderen vermutlich noch bevorstehen. Südafrika hat Anfang April Ausgangssperren verhängt, Staatsanleihen und der südafrikanische Rand sind schon länger unter Druck – das Land liefert normalerweise aus den jetzt geschlossenen Minen u.a. 70% des Platins und 35% des Palladiums weltweit. Bei den weniger bekannten Metallen wie Rhodium, Iridium und Ruthenium liegt der globale Förderanteil sogar über 80%.

Auch wenn dieser Zustand sicherlich für einen nahen Ausgleich von Angebot und Nachfrage spricht, stellen die derzeitigen Rohstoffpreise für die Importeure, also allen voran China, aber auch Deutschland/Europa und deren Unternehmen eine Entlastung dar. Dabei sind die Importländer für über 80% der weltweiten Wirtschaftsleistung verantwortlich, während die Exportländer für weniger als 10% stehen. Zusätzlich werden alle Rohstoffe in Dollar gehandelt, aktuell profitieren also die Förderländer/Exporteure davon, dass die eigenen Währungen gegenüber dem Dollar zuletzt stark abgewertet haben, allen voran Rubel aber auch viele Währungen Südamerikas und Afrikas.

## Ausblick

Wir befinden uns in diesen Tagen inmitten einer Phase großer Unsicherheit. Die liquiden Marktsegmente, die die Basis für unser Arbeit sind, haben die zu erwartenden gesamtwirtschaftlichen Implikationen schnell vorweggenommen. Die ersten Apriltage zeigen, dass die Märkte nun beginnen, auf die „Zeit danach“ zu schauen. In anderen, illiquiden Marktsegmenten, beispielsweise den Immobilienmärkten, steht uns wahrscheinlich die ein oder andere Verwerfung noch bevor. So sind beispielsweise die Entwicklungen im Bereich des stationären Einzelhandels durch die Zunahme des online Handels oder auch im Bereich Wohnen aufgrund der vermutlich steigenden Arbeitslosenzahlen heute noch nicht in Gänze absehbar. Die Erwartung, dass die „schon vorher“ starken Unternehmen nicht nur überleben, sondern gestärkt aus dieser Krise hervorgehen, erscheint uns in dieser Gemengelage realistisch. Diesem Gedanken folgt unsere Anlagenauswahl.

## Fazit

Politik, Wissenschaft, Wirtschaft und Gesellschaft sind durch die Pandemie erschüttert worden. Dinge, die vorher im Zentrum der Öffentlichkeit standen, seien es Umwelt, Zollschranken oder auch die langjährigen „Effizienzmaßnahmen“ (zumeist Einsparungen) im Gesundheitssystem vieler Länder, müssen nun neu bewertet werden. Die Meinung, dass sich 60% bis 70% der Bevölkerung erst einmal infizieren muss, um den Virus als „besiegt“ zu bezeichnen, ist Konsens. Gleichzeitig arbeiten Labore und Forschungseinrichtungen weltweit und in nie dagewesener Einträchtigkeit daran, sowohl Behandlungsmethoden als auch Impfstoffe gegen die Krankheit zu entwickeln. Wann und in welcher Form das der Fall sein wird, ist wohl eher eine Frage von Monaten, nicht von Tagen oder Wochen. Und so liegt die Erwartung, dass wir auch im nächsten Quartal einen turbulenten Verlauf an den Börsen, zwischen Hoffen und Bangen, sehen werden, nahe. Über all diesen Überlegungen steht für uns aber auch ein Zitat von Selma Lagerlöf, der schwedischen Kinderbuchautorin, die 1909 den Nobelpreis für Literatur verliehen bekam:

*„Kurz bevor die Sonne aufgeht, ist die Nacht am dunkelsten“*

Wir schließen diesen Marktbericht mit den Worten, die uns allen mittlerweile in Fleisch und Blut übergegangen sind: „Passen Sie gut auf sich und Ihre Lieben auf und bleiben Sie gesund!“

Für Ihre Fragen und Anmerkungen stehen wir Ihnen selbstverständlich und gerne zur Verfügung und grüßen Sie herzlich aus dem Kölner Süden bzw. aus dem jeweiligen „Home-Office“

Ihre

Werte Invest Family Office GmbH

### **Disclaimer**

Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der öffentlichen Inhalte. Weiterhin sind alle Informationen frei-bleibend und unverbindlich. Beides gilt im Besonderen auch für die Inhalte des Blogs und für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Wir behalten es uns ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.