

REISE INS UNBEKANNTE

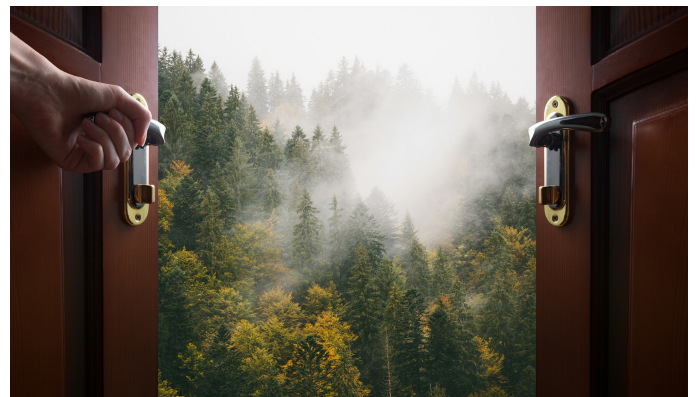
von Didier SAINT-GEORGES

- Head of Portfolio Advisors, Managing Director and Member of the Strategic Investment Committee
08.07.2020

Die Anleger sind daran gewöhnt, mit der Unsicherheit umzugehen, die den Märkten innewohnt und welche stets durch eine hypothetische Vorwegnahme der Zukunft angetrieben werden. In den vergangenen sechs Monaten hat diese Unsicherheit jedoch in verschiedener Hinsicht ein ganz neues Gesicht erhalten. Statt verschreckt zu reagieren, halten wir es für möglich, die Situation rational zu analysieren und die entsprechenden Maßnahmen zu ergreifen. Denn dies ist die allgemeine Grundlage des Risikomanagements.

Erinnerung an die Logik der Märkte

Seit Jahresbeginn reagierten die Aktienmärkte auf den außergewöhnlichen wirtschaftlichen Einbruch infolge der Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Anschließend reagierten sie auf die beispiellosen staatlichen Ankurbelungsmaßnahmen, die zu einer Erhöhung der Haushaltsdefizite führten, sowie die der Zentralbanken, die diese finanziert haben. Nach diesem Kraftakt nehmen viele Anleger eine zunehmende Entkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft wahr, was sie zu Recht misstrauisch macht.



Die kurzfristige Entwicklung der Märkte sollte jedoch nicht überraschen. Sie beruht auf der seit zehn Jahren bekannten Logik, die sich auf folgende drei Hauptargumente stützt:

- 1) Die schwache reale Nachfrage der Verbraucher schließt jegliches Inflationsrisiko bei den Verbraucherpreisen aus. Infolgedessen betrifft die durch die Geldschöpfung hervorgerufene Inflation in erster Linie den Preis der Finanzwerte.
- 2) Aufgrund der offensichtlich herrschenden Unsicherheiten befinden sich die Zentralbanken in

Alarmbereitschaft, was Vertrauen in ihre sofortige Intervention im Bedarfsfall schafft.

3) Die allgemein skeptische und somit vorsichtige Haltung der Anleger verhindert das Phänomen einer Blasenbildung und unterstützt somit die Märkte.

Hinter dieser konjunkturellen Unsicherheit, mit der die Märkte umzugehen gelernt haben, verbergen sich jedoch heute neue, tiefer liegende Unsicherheiten. Diese müssen wir schnellstens in unsere Überlegungen einbeziehen, wenn wir sie nicht gleich ausräumen können.

Die gesundheitliche Unbekannte

Die erste große Unbekannte ist die Gesundheit: Die anhaltende Pandemie, vor allem in den Vereinigten Staaten und in verschiedenen Schwellenländern oder sogar eine zweite globale Infektionswelle, bildet ein völlig neues Umfeld.

So müssen sich ganze Wirtschaftssektoren an die nun dauerhaften Veränderungen der Art und Weise, wie die Menschen arbeiten, kommunizieren, sich informieren, ihre Freizeit verbringen und konsumieren, anpassen. Die Anpassung an diese tiefgreifenden Veränderungen kann verschiedene Branchen (traditionelle Medien, Transport, Massenunterhaltung) unter Druck setzen und in anderen sogar zu einer Beschleunigung des Wachstums führen (breite Akzeptanz des Online-Handels, Veränderungen der Art und Weise, wie Medieninhalte produziert und konsumiert werden, etc.).

Diese Erwägungen sind bereits in die Positionierung unserer Fonds nach Branchen und Themen eingegangen und werden uns in den kommenden Monaten weiter beschäftigen.

Die wirtschaftliche Unbekannte

Die zweite große Unbekannte hängt mit der Anhäufung massiver Haushaltsdefizite zusammen, durch welche die Staatsverschuldung vor dem Hintergrund eines äußerst unsicheren Wirtschaftswachstums zunimmt.

Das wichtigste Szenario der Märkte heute ist, dass sich die Weltwirtschaft gegenwärtig in einer allgemeinen „Japanisierung“ befindet, bei einem schwachen Wachstum und einer äußerst hohen Verschuldung. Diese Kombination wurde durch die hohen Sparquoten und die durch Staatsschulden (und bald auch Privatschulden) überlasteten Bilanzen der Zentralbanken ermöglicht.

Die Hypothese eines weiterhin niedrigen Zinsniveaus, welches die zentrale Voraussetzung dafür ist, dass das System nicht zusammenbricht, wird durch das derzeit niedrige Produktionsniveau (im Vergleich zum potenziellen Produktionsniveau) gestützt. Dadurch wird jede nachfrageseitige Inflationsgefahr unterbunden.

Ein weiteres festzustellendes Phänomen ist die spektakuläre Rückkehr des Sozialstaats.

Die amerikanische Bevölkerung verfügt größtenteils nicht über ein ausreichendes Einkommen, um Rücklagen zu bilden, während die Börse erneut Höchststände erreicht hat. Die wachsende Ungleichheit trägt zu einer zunehmenden sozialen Rebellion bei, die vor allem bei den kommenden Präsidentschaftswahlen in den USA den Weg zu einem ausgeprägten Interventionismus ebnet und zur Stärkung des öffentlichen Sektors und einer größeren Umverteilung des Wohlstands führen könnte.

In Europa ist freilich kein Land in der Lage, die große Herausforderung in einer immer problematischeren Welt, das Wachstum aufrechtzuerhalten, alleine zu meistern. Daher setzt Deutschland auf europäische Integration und stärkt damit den Zusammenhalt der Euro-Zone. Der Ruf nach Wachstum könnte gleichzeitig zahlreiche Vorbehalte ausräumen, die der Finanzierung großer Investitionsprogramme, vor allem im zentralen Bereich des Umweltschutzes, im Weg gestanden hatten. Die notwendige Integration, vor allem in Europa, und die allgemeine Akzeptanz verantwortungsbewusster Anlagen sind daher Themen, die durch die Umstände verstärkt werden und die wir im Portfolioaufbau berücksichtigt haben.

Da die weitere Entwicklung heute schwer abzuschätzen ist, kann letztlich das Vertrauen in die Währungen ausschlaggebend sein. Das Risiko eines möglicherweise aufkommenden Misstrauens gegenüber den großen Währungen muss unserer Meinung nach verwaltet werden. Wir halten daher geringe Wechselkursrisiken in unseren Portfolios, und unsere Goldpositionen stehen im Einklang mit den Währungsrisiken.

Wie bei jedem größeren Trauma zeigt diese zur Wirtschaftskrise mutierte Epidemie unerbittlich Schwächen auf. Sie verdeutlicht, wie wertvoll und notwendig ein robustes Risikomanagement ist. Sie wirkt außerdem in verschiedener Hinsicht als Entwicklungsbeschleuniger. In dieser sich überstürzenden Entwicklung haben diejenigen Akteure, die sich dieser neuen Dynamik am besten anpassen, den größten Vorteil. Die Herausforderung wird in den kommenden Monaten darin bestehen, durch die Untiefen der zu erwartenden Instabilität der Märkte zu navigieren und gleichzeitig auf den Erfolg von morgen Kurs zu halten.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 30.06.2020

Dies ist ein Werbedokument. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.