April 2, 2020

# BILBoard März 2020: Geduld, Disziplin und opportunistische Portfolio-Neugewichtung




Die Weltwirtschaft befindet sich im künstlichen Koma und die Coronavirus-Pandemie führt zu einer erheblichen, jedoch nicht dauerhaften Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit. Für 2,5 Milliarden Menschen (ein Drittel der Weltbevölkerung) gelten mittlerweile mehr oder weniger strikte Ausgangsbeschränkungen, mit denen die Regierungen das Virus besiegen wollen. Aufgrund des damit einhergehenden Nachfragerückgangs, der Produktionsstopps und

der erheblichen Störungen der Lieferketten befindet sich die Weltwirtschaft nun zweifellos in einer Rezession.

Wie lange die Rezession anhält,
wird vom Verlauf der Pandemie (wobei bestimmte epidemiologische Faktoren wie etwa der Zeitpunkt des Höchststands der Neuinfektionen unbekannt sind) und der Reaktion der Politik abhängen. Für das, was als nächstes passiert, gibt es weder ein Drehbuch noch historische Beispiele. Allerdings scheint in China nun Licht am Ende des Tunnels erkennbar zu sein, und da der Höhepunkt der Epidemie überschritten ist, kommt die Wirtschaft des Landes allmählich wieder auf Touren.




Unser Basisszenario ist ein
staatlich verordneter „Großer Stillstand" im gesamten 2. Quartal, in dessen Verlauf sowohl Angebot als auch Nachfrage auf einen Tiefpunkt zurückgehen. Dies wäre verheerend für Millionen von Kleinunternehmen, die das Rückgrat der Weltwirtschaft darstellen. Die wahrscheinlichen Folgen wären selbst in dem Fall, dass die Regierungen schnell handeln, um den Ausfall zu überbrücken, eine Entlassungswelle, ausbleibende Mietzahlungen und Insolvenzen. Aber das Wirtschaftssystem ist von Natur aus anpassungsfähig – es wird überleben. Eine schwere Rezession im 2. Quartal wird keine „wirtschaftliche Eiszeit" zur Folge haben: Sobald „Social Distancing" nicht mehr notwendig ist, wird die Wirtschaft allmählich wieder anlaufen. Die Verbraucher werden wieder Geld ausgeben und bisher aufgeschobene Käufe nachholen. Robuste Unternehmen werden ihre Vormachtstellung weiter ausbauen, und es werden neue Bedürfnisse, Ideen und Gelegenheiten entstehen.

Vorerst denken die Märkte aber noch
nicht so weit, denn das Klima wird von den durch die Medien verbreiteten Sorgen und Ängsten bestimmt. Das Ergebnis war ein jäher Rückgang der Aktienmärkte in bisher nie dagewesenem Tempo.

Zur Beruhigung der Kapitalmärkte
und Vermeidung einer längeren Rezession und einer sich selbst erfüllenden Feedbackschleife stehen Regulierungsbehörden, Regierungen und Zentralbanken an vorderster Front, wobei manche auf Maßnahmen aus Kriegszeiten zurückgreifen. Die Währungsbehörden versprechen den Finanzintermediären und Kreditmärkten unbegrenzte Liquidität, und die wichtigsten Verteidigungslinien werden durch massive staatliche Hilfen und Investitionen verstärkt. Gleichzeitig sind die Finanzinstitute dank geschrumpfter Bilanzen und hoher Kapitalpuffer viel robuster als früher, sodass sie den vorübergehend finanzschwachen Unternehmen Kreditlinien anbieten können.

Theoretisch befindet sich die
Bewertung des S&P 500 jetzt auf einem attraktiveren Niveau. „Theoretisch", denn niemand weiß, wie die Gewinne tatsächlich aussehen werden. Aber über kurz oder lang wird sich die Angst legen und Verbrauch, Ausgaben, Investitionen und Produktion werden wieder anziehen. Die
Markterholung wird schon eingesetzt haben, bevor sich die Erholung in den makroökonomischen Zahlen widerspiegelt. In diesem Sinne haben wir beschlossen, unser Aktienengagement zu verstärken, um den Effekt des „Portfoliodrifts" (der Rückgang des Anteils,
den Aktien innerhalb des Portfolios haben, infolge ihres im Zuge des Ausverkaufs gesunkenen Marktwerts) zu korrigieren und das Gesamt-Aktienengagement wieder auf ein neutrales Niveau zu bringen. Dazu haben wir gezielt hochwertige Titel ausgewählt, wobei wir mittels einer fundamentalen Auswahl gut aufgestellte, sehr liquide, wenig verschuldete Unternehmen, die hohe freie Cashflows
generieren, ermittelt und im Gegenzug Sektoren und Branchen vermieden haben, in denen im aktuellen Kontext die akute Gefahr von Störungen besteht.

Außerdem haben wir unser Engagement in Staatsanleihen angepasst. Die Gesamtallokation in dieser Anlageklasse blieb zwar unverändert, doch der Anteil unserer in Euro abgesicherten Bestände in US-Schatzanleihen wurde auf 20 %

des Gesamtengagements in Staatsanleihen angehoben, indem eine entsprechende Zahl von europäischen Staatsanleihen veräußert wurde. Damit wurde vor allem eine Diversifizierung des Zinskurvenrisikos bezweckt: Falls sich die Situation verschlechtern sollte, haben US-Schatzanleihen in Bezug auf die Renditen mehr Spielraum nach unten als ihre europäischen Pendants. Was Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren betrifft, ist Sicherheit im Moment oberstes Gebot. Die Kreditspreads sind in allen Segmenten des Kreditmarkts erheblich gestiegen. Selbst bei Investment-Grade-Anleihen mit AAA-Rating gab es eine Verdopplung innerhalb von nur zehn Tagen, und wenn man ihre Niveaus von 2008 als Anhaltspunkt nimmt, besteht durchaus das Potenzial für eine weitere deutliche Ausweitung der Spreads. Das Hochzinssegment ist im Moment im Grunde tabu und der Markt für Neuemissionen ist geschlossen. Dieses Segment ist in den USA wie in Europa durch eine Welle von „Fallen Angels" (Herabstufung von Investment-Grade-Anleihen auf Ramschniveau) gefährdet, wobei die Lage im US-Hochzinssegment
noch angespannter erscheint, wenn man seine enge Korrelation mit dem Rohölpreis (wegen der zahlreichen Schieferölförderunternehmen) bedenkt. Der von Saudi-Arabien begonnene Preiskampf, der vergangene Woche dazu führte, dass der Ölpreis unter 25 USD/Barrel sank, hält vorerst an.

Da so viele Faktoren eine Rolle spielen, könnte die Lage tatsächlich zunächst schlechter werden, bevor sie sich bessert. Dennoch sollten die langfristigen Anlageziele im Fokus bleiben, denn wenn man sich ansieht, wie viele haushalts- und geldpolitische Mittel eingesetzt werden, ist dies nicht der Anfang vom Ende. Die Mehrheit der Blue-Chips und namhaften Unternehmen wird überleben.

Das Beste, was man jetzt tun kann, ist seinen Beitrag zur „Abflachung der Kurve" zu leisten und das Virus unter Kontrolle zu bringen, indem man möglichst zu Hause bleibt und auf „Social Distancing" und penible Hygiene achtet. Wenn Sie sich mit etwas Schönem die Zeit vertreiben möchten und/oder Trost suchen, können wir Ihnen in diesem Zusammenhng die neue Netflix-Serie „Die Erde bei Nacht" empfehlen. Diese Dokumentationsreihe zeigt mithilfe neuester Kameratechnik das verborgene Leben der Tierwelt bei Nacht. Eine kleine Anekdote, die in gewisser Weise Hoffnung macht, erzählen dabei die Aufnahmen des Nordamerikanischen Eisfroschs. Diese kleine Amphibie kann fast völlig im Eis einfroren überleben, wobei ihre Atmung und ihr Herzschlag teilweise über Wochen hinweg vollständig aussetzen. Sobald es wärmer wird, tauen diese Frösche wie durch ein Wunder wieder auf und leben unbeschadet weiter – ist es nicht eine beruhigende Vorstellung, sich die Wirtschaft wie einen Nordamerikanischen

Eisfrosch vorzustellen?

| | Aktuelle Vermögensaufteilung<br>24.03.2020 | DEFENSIV<br>Einschätzung | NIEDRIG<br>Einschätzung | MITTEL<br>Einschätzung | HOCH<br>Einschätzung |
|---|---|---|---|---|---|
| Weltweite Allokation | Aktien | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| | Anleihen | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| | Barmittel & Geldmarktanlagen | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| Währungen | EUR | 🟡 | 🟡 | 🔴 | 🔴 |
| | USD | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟢 |
| | Sonstige | 🟡 | 🟡 | 🟢 | 🟢 |
| Aktien | Europa | 🟡 | 🔴 | 🔴 | 🔴 |
| | USA | 🟡 | 🟢 | 🟢 | 🟢 |
| | Japan | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| | Schwellenländer | 🟡 | 🟡 | 🟢 | 🟢 |
| Anleihen | Staatsanleihen - Industrieländer | 🔴 | 🔴 | 🟢 | 🟢 |
| | Unternehmensanleihen - Investment Grade | 🟢 | 🟢 | 🟢 | 🔴 |
| | Unternehmensanleihen - High Yield | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🔴 |
| | Schwellenländeranleihen | 🔴 | 🔴 | 🔴 | 🔴 |
| | Gesamtrendite | 🟢 | 🟢 | 🟢 | 🟡 |
| Rohstoffe | Öl | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |
| | Gold | 🟡 | 🟡 | 🟡 | 🟡 |

Einschätzung: Gibt an, ob wir die Anlageklasse positiv, neutral oder mit Skepsis beurteilen

Änderung: Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat

## Disclaimer

*All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.*

*As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.*