SALytic Invest

Halbjahresbericht

30. Juni 2020

Die Corona - Pandemie führte zu einem epochalen, globalen konjunkturellen Einbruch.

Eine ultraexpansive Geldpolitik, immense Staatshilfen und ein aktives Management des SALytic Teams federn die Auswirkungen auf die Portfolien ab.

1. Konjunktur

Epochaler Schock von ultraexpansiver Geld- und Fiskalpolitik aufgefangen

Der Beginn des ersten Quartals war nach dem Abschluss des Handelsvertrags zwischen den USA und China sowie der Brexit Verschiebung von einer deutlichen Verbesserung der Konjunktur in den USA und in Europa gekennzeichnet.

Mit der Ausbreitung des Corona-Virus beschlossen die politisch Verantwortlichen ab Januar in China, ab Februar in Europa und ab März in den USA einen „Lockdown“, der zum schärfsten globalen Einbruch der Wirtschaft seit dem zweiten Weltkrieg führte.

V-förmige Erholung folgt dem tiefen Einbruch, mittelfristiger Wachstums-ausblick deutlich geschwächt

Eine ultraexpansive Geld- und Fiskalpolitik aller wichtigen Volkswirtschaften und die schrittweise Aufhebung des Lockdowns leiteten dann ab April beginnend mit China eine sukzessive Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten ein. Die Erholung verläuft aufgrund der extrem ausgeprägten Stützungsmaßnahmen bisher vielfach V–förmig und damit ausgeprägter als noch vor wenigen Wochen vorhergesagt.

In den **USA** führten die drastischen Lockdown-Maßnahmen zur Reduzierung der Neuansteckungen mit Covid 19 zum heftigsten Konjunktureinbruch seit dem zweiten Weltkrieg und zur höchsten Arbeitslosenquote (> 14%) seit der Weltwirtschaftskrise. Die kurz danach beschlossenen immensen staatlichen Transferzahlungen des Staates haben die Einkommenssituation vieler Privathaushalte aber in den letzten Wochen stabilisiert. Da ein Teil der Maßnahmen per Mitte Juli ausläuft, rechnen wir mit einem weiteren Fiskalprogramm in Höhe von US-$ 1-2 Billionen in den nächsten Wochen. Damit wird das Haushaltsdefizit dieses Jahr auf rund 25% des BIP steigen.

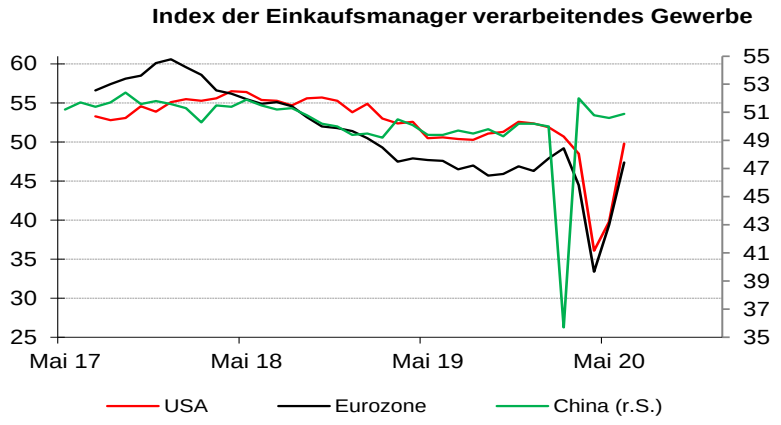
USA: 30 Mio. Arbeitslose veranlassen die USA zur ultraexpansiver Geld- und Fiskalpolitik

Die amerikanische Notenbank Fed hat mit Zinssenkungen um insgesamt 1,5%-Punkte den Geldmarktsatz auf 0% gesenkt und gleichzeitig den Marktteilnehmern signalisiert, dass der Zins für Jahre auf diesem Niveau verbleiben wird. Zudem druckt die Fed mit Anleihekäufen von mehr als 2.000 Mrd. US-$ Liquidität und weitet damit ihre Bilanz in wenigen Wochen um mehr als 70% aus.

Die Wirtschaft wird in 2020 zudem auch wieder von der Politik bestimmt. Bei den Wahlen im November haben die Demokraten gute Chancen auf die Präsidentschaft und auch auf eine Mehrheit in Senat und Repräsentantenhaus. In diesem Fall bestünde das Risiko, dass es im nächsten Jahr zu einer Anhebung der Steuern für Unternehmen und Bezieher höherer Einkommen kommt. Von zusätzlichen Sozialleistungen und (teuren) Maßnahmen gegen den Klimawandel wäre ebenfalls auszugehen. Dies könnte zum Jahresende zu Verunsicherungen führen.

China wächst auch 2020

In **China** kam es durch den Lockdown im ersten Quartal zum ersten Mal seit 30 Jahren zu einem Rückgang des Bruttosozialprodukts. China hat sich jedoch u.a. auch durch eine rigorose Krisenpolitik und staatliche Konjunkturprogramme schneller erholt als die USA oder Europa. Die Wirtschaft wird u.E. damit auch im Jahr 2020 als einzige der großen globalen Volkswirtschaften um 1-2% wachsen können.



Europa mit sehr heterogenem Bild. Massive fiskalische und geldpolitische Impulse. Erhebliche Erholung in 2021 zu erwarten.

In **Europa** sind die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie regional wenig vergleichbar, was an der unterschiedlichen Zahl Erkrankter, an der Wirtschaftsstruktur, aber auch an den Möglichkeiten der Fiskalpolitik in den jeweiligen Ländern liegt. Italien und Spanien hatten erheblich höhere Fallzahlen und mussten damit auch die wirtschaftliche Aktivität deutlich stärker einschränken als die Länder Nordeuropas. Zudem belastet die hohe Abhängigkeit vom Tourismus stärker. Im Gegensatz dazu hatten die Länder Nord- und Osteuropas durch frühzeitiges Reagieren nur sehr geringe Belastungen durch Corona.

Deutschland hat sehr früh auf die Corona Pandemie reagiert und kann sich aufgrund der geringen Verschuldung vergleichsweise großzügige staatliche Unterstützungsmaßnahmen leisten. Der fiskalpolitische Impuls fällt mit mehr als 10% des BIP am größten aus.

Wir erwarten für **Gesamteuropa** in 2020 nach den sehr schwachen Monaten März bis Mai mit Einbrüchen von 20-30% insgesamt einen Rückgang des BIP um rund 9%. Dem sollte im nächsten Jahr in Erwartung der Verfügbarkeit eines Impfstoffes ab Frühjahr ein Wachstum von rund 5% folgen.

Recovery Fund stellt Einstieg in europaweite Solidaritätsverschuldung dar.

Die erwartete Erholung in 2021 beruht u.a. darauf, dass der von der EU-Kommission geplante Wiederaufbaufonds in Höhe von € 750 Mrd., von dem vor allem die Länder Italien, Spanien und Osteuropa profitieren, bis zum Jahresende Gesetzeskraft erhält.

Die europäische Notenbank EZB fördert das Wachstum durch die Politik der negativen Einlagenzinsen sowie die Ankäufe von Staats- und Unternehmensanleihen. Die EZB kauft in diesem Jahr für rund € 1.100 Mrd. Anleihen im Rahmen zweier Asset Purchase Programs (APP sowie PEPP). Hinzu kommen bis März 2021 jedes Quartal 3-jährige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO3) der EZB, innerhalb derer sich die Banken zu negativen Zinsen Geld von der EZB leihen können. In der Summe stellt damit auch die EZB der Volkswirtschaft Liquidität von mehr als 2.000 Mrd. € zur Verfügung. Somit stellt die EZB sicher, dass die massive Schuldenexpansion durch Staaten und Unternehmen finanziert wird.

Bei den Verhandlungen zum Brexit mit UK gehen wir nicht von einem umfassenden Abkommen im laufenden Jahr aus, sondern nur von Teillösungen.

Entwicklungsländer als dauerhafte Verlierer der Krise?

In vielen **Entwicklungsländern** wie z.B. in Indien, Brasilien und Mexico steigen die Fallzahlen kontinuierlich an. Vielfach verhindern Armut eine gute medizinische Versorgung und eine längere Durchsetzung eines „Social Distancings“. Zudem sehen viele Regierungen, wie im Fall von Brasilien sichtbar, dies nicht als sinnvoll

an. Wir gehen daher davon aus, dass der Wirtschaftseinbruch dort noch deutlich dramatischer verlaufen wird als in den OECD Ländern und sich das Wachstum in 2021 nicht vergleichbar schnell erholen wird. Zudem steigen die politischen Risiken, wodurch die Direktinvestitionen abnehmen. Die einsetzende Renationalisierungstendenz verschiedener Schlüssel-Produktionsbereiche wie Pharma oder Technologie schränkt das Wachstumspotential langfristig erkennbar ein.

Mögliche zweite Pandemie-Welle und Fortschritte bei Impfstoffen entscheidend für die Kapitalmärkte

Kurzfristig führt Pandemie neben Risiken auch zu Chancen an den Kapitalmärkten…

In den USA zeichnet sich bereits jetzt ein deutlicher Anstieg der Fallzahlen ab. Für die Kapitalmärkte ist dabei entscheidend, ob es zu einem zweiten breiten Lockdown kommt. Wir gehen davon aus, dass man versucht, das Problem durch regionale Einschränkungen und durch Maßnahmen zu bewältigen, die die Konjunktur nicht abwürgen. Die Kapazitäten des Gesundheitssystems setzen einer solchen Strategie Grenzen.

Allerdings dürften die Kapitalmärkte auf die erfolgreiche Entwicklung eines Impfstoffes sowie von Medikamenten, die die Folgen der Erkrankung mindern, sehr positiv reagieren.

Längerfristig geringeres Trendwachstum….

…aber beschleunigte Digitalisierung und neue Geschäftsmodelle

Strukturell führt die Pandemie zu einer deutlichen Reduzierung des globalen Trendwachstums. Es kommt zu einem Abbau der internationalen Arbeitsteilung, der Protektionismus nimmt zu und die hohe Verschuldung von Staaten und Unternehmen muss in einigen Jahren durch höhere Steuern und einen langanhaltende negative Realverzinsung wieder zurückgeführt werden. Der Einfluss des Staates wächst. In Europa führt die Krise zu einer Vergemeinschaftung der Schulden, erhöhten Transfers und zunehmenden Konflikten. Die Pandemie beschleunigt jedoch auch den Weg zu Digitalisierung und Automatisierung und sie begünstigt Geschäftsmodelle, die vom Trend zum Home Office und E-Commerce profitieren.

Performance 2020 (inkl. reinvestierter Zins/Dividende)

	1. Halbjahr 2020
MSCI Welt in US-$	-5,8%
Aktien USA (S&P 500)	-3,4%
Aktien Japan (TOPIX)	-8,4%
Aktien China (CSI 300)	2,7%
Aktien Europa (EURO STOXX 50)	-12,4%
Aktien Deutschland (DAX)	-7,1%
Dt. Staatsanleihen (REXP5)	0,6%
Unternehmensanleihen BBB Europa (IBOXX)	-2,8%
High Yield Europa (Merril Lynch)	-5,0%
US-Staatsanleihen 5-Jahre	7,5%
Emerging Markets Bonds (JPM EMBI)	-2,0%
Gold	17,3%
Ölpreis (Brent)	-37,8%
US-$	-0,1%
Yen	0,5%
UK £	-7,3%

2. Anlagestrategie

Sehr aktive Allokations- und Risikosteuerung in den Kundenportfolien

Die weltweite Ausbreitung des Corona-Virus hat dramatische Auswirkungen auf die Weltkonjunktur und die internationalen Kapitalmärkte. Ein bisher unbekanntes Ausmaß an geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen der globalen Notenbanken und Regierungen soll die Auswirkungen der Pandemie eindämmen.

Ein guter Start ins Jahr 2020

Das Jahr 2020 begann mit dem Abschluss des USA-China-Handelsvertrages, der Erwartung der Vermeidung eines harten Brexits sowie der Einigung im Defizitstreit zwischen der EU und Italien. Dies war die Basis für eine Erholung der globalen Konjunktur um die Jahreswende. Konsequenterweise sind wir mit einer Übergewichtung in Aktien (Europa, USA, China) in das neue Kapitalmarktjahr 2020 gestartet.

Im Segment der Renten lag im Niedrigzinsumfeld der Fokus auf Unternehmens-anleihen guter Qualität. Abgerundet wurde das Portfolio durch eine strukturelle „Versicherungsposition“ in sicheren, liquiden Staatsanleihen (z.B. USA, Deutschland, Italien, Spanien, Portugal) sowie Gold.

Ausbruch der Corona-krise verändert die Welt

Ab Ende Februar brach – ausgehend von China – die sich schnell ausbreitende Corona-Pandemiewelle über die Welt herein, die einen mehrmonatigen epochalen Einbruch der Konjunktur, vielerorts um 20-35%, verursachte. Zur Eindämmung der Epidemie entschlossen sich sukzessive nahezu alle Regierungen dazu, durch Kontakt- und Ausgangssperren die gesundheitlichen Auswirkungen beherrschbar zu machen bzw. abzufedern.

Das SALytic Team war mit bisher einzigartigen Herausforderungen an die Risikosteuerung der Kundenmandate konfrontiert, da in den Monaten März und April deutlich zweistellige Verluste über alle Anlageklassen hinweg zu verzeichnen waren.

Drastische Reduzierung der Aktien- und Risiko-quoten – Verluste über alle Asset Klassen hinweg

Im Zuge der weltweiten Ausbreitung des Virus sowie der Manifestation eines breiten Infektionsherdes in Norditalien und kurze Zeit später auch in Spanien haben wir ab Ende Februar - in Antizipation der negativen globalen Folgen der Pandemie - begonnen, die Aktienquote in mehreren Schritten zu halbieren. Dieser wesentliche Abbau der Aktienquote erfolgte durch den Einsatz von Futures in institutionellen Mandaten bzw. Short-ETF in den Privatkundenmandaten. Darüber hinaus wurden die kompletten Positionen des Fonds UBS China Opportunities und des Emerging Markets ETF verkauft. Zudem wurden Aktien veräußert bzw. reduziert, die in hohem Maße von der konjunkturellen Entwicklung in China abhängig sind, wie die Luxusgüterhersteller, Öltitel und zyklische Unternehmen.

Parallel zur scharfen Rezession war ein vorübergehender Kollaps des Marktes für Unternehmensanleihen zu beobachten, der durch ein deutlich überdurchschnittliches Verkaufsvolumen (u.a. Zwangsverkäufe institutioneller Investoren) bei gleichzeitig fehlender Nachfrage entstanden war. Die Angst vor einer nachhaltigen Insolvenzwelle in mehreren belasteten Branchen wie Einzelhandel, Touristik, Luftfahrt, Automobil, Öl… war zwischenzeitlich sehr groß. Auf diese Vorkommnisse haben wir mit einer tiefgreifenden Analyse gefährdeter Sektoren und Emittenten reagiert und insbesondere Titel aus den stark belasteten Segmenten verkauft bzw. reduziert.

Käufe in Gold, Staatsanleihen und Liquiditätspositionen

Der Erlös aus den verschiedenen Transaktionen ist in sichere und liquide Anlagen wie Staatsanleihen (vorwiegend USA und Deutschland) sowie Gold und Liquidität geflossen. Zum Höhepunkt der Krise belief sich die Quote in Staatsanleihen, staatsnahen Titeln, Gold, Liquidität und Futures bzw. Short-ETF auf 30%-35% des Mandatsvolumens.

Staat und Notenbanken helfen

Erfreulicherweise haben alle globalen Notenbanken und Staaten durch eine ultraexpansive Geld- und Fiskalpolitik sehr schnell reagiert und zu einer Stabilisierung der Situation beigetragen. Zudem wurde hierdurch die Basis für eine schnelle Konjunkturerholung ab der zweiten Jahreshälfte gelegt. So hat z.B. die amerikanische Notenbank in wenigen Wochen ihre Bilanzsumme um mehr als 70% ausgeweitet (Geld gedruckt). Viele große Staaten (USA, China, Japan, Deutschland, …) haben nach kurzen Diskussionen Hilfsprogramme beschlossen, die alle vorherigen Dimensionen sprengen und teilweise 10%-20% des Wirtschaftsvolumens der jeweiligen Volkswirtschaft erreichen. Daher erwarten wir bis 2022 eine Rückkehr der Bruttowertschöpfung auf das Vorkrisenniveau.
Als Mittelfristperspektive verbleiben stark ansteigende Schuldenstände, zahlreiche Unternehmensinsolvenzen, hohe Wohlstandsverluste und ein mehrjährig reduziertes Wachstumspotential.

Aktienquoten wurden mit Öffnung der Wirtschaft wieder aufgestockt

Sinkende Neuinfektionszahlen, zuerst in China und Südkorea, sowie später auch in Europa, führten vielerorts zu einer schrittweisen Öffnung der Wirtschaft. In Antizipation des konjunkturellen Rebounds haben wir im April und Mai die Risikoquote in den Portfolios wieder deutlich ausgebaut. Die Absicherungs-positionen in Futures bzw. Short-ETF konnten mit Kursgewinnen verkauft werden. Direkte Profiteure der verschiedenen Stimuli wurden wieder aufgestockt. Zurückgebliebene Gewinner struktureller Veränderungen in den Segmenten Digitalisierung (u.a. STMicroelectronics, Schneider) und Gesundheit (u.a. Bayer, Roche) wurden neu in die Kundenmandate aufgenommen. Darüber hinaus haben wir unser US-Exposure durch den Kauf eines ETF der US-Technologiebörse Nasdaq mit Währungssicherung wieder erhöht. Ebenso haben wir den Fonds UBS China Opportunities wieder in die Portfolien aufgenommen.

Im Segment der festverzinslichen Wertpapiere engten sich nach der Rückkehr der Marktliquidität die Risikoaufschläge wieder ein, was zu einer Wertaufholung in den Kundenmandaten führte. Wir konnten darüber hinaus attraktive Neuemissionen zeichnen, die mit deutlich erhöhten Renditeaufschlägen ausgegeben wurden.
Nachdem die internationalen Aktienmärkte einen großen Teil der Verluste aufholen konnten oder sogar aufgrund einer sicher mehrjährig expansiven Geldpolitik der Notenbanken weltweit neue Allzeithöchststände (z.B. Nasdaq) erklimmen konnten, haben wir die Aktienquote durch Gewinnmitnahmen im Juni wieder von ca. 48% auf 43% reduziert.

Ausblick bleibt unsicher – Risiken einer zweiten Welle, Brexit, US Wahlen belasten

Wir erwarten auf dem aktuellen Niveau eine erhöhte Volatilität. Ab Herbst droht nach Abflauen der aktuellen V-förmigen Konjunkturerholung sowie einsetzender Verunsicherung durch eine Brexit Diskussion und die US - Wahlen eine zunehmende Gefahr von Rückschlägen. Wir benötigen für einen weiteren Anstieg eine höhere Visibilität über Stärke und Dauer der Aufwärtsbewegung der

Weltkonjunktur. Ebenso besteht ohne einen wirksamen Impfstoff das Risiko eines Wiederaufflammens der Pandemie.
Wir planen in Abhängigkeit des Verlaufs der wirtschaftlichen Erholung die strategische Positionierung in den USA und den Emerging Markets / China auszubauen. Gleichzeitig streben wir in den Kundenmandaten eine Ausweitung des Gewichts in den zukunftsträchtigen Wachstumssegmenten Digitalisierung und Gesundheit an.
Grundsätzlich werden wir bis auf weiteres an der gewählten Barbell-Strategie festhalten und sowohl hochliquide sichere Anlagen wie Staatsanleihen (USA, Deutschland, Italien, Spanien, Portugal, …) und Gold als "Risikopuffer" neben Aktien und Unternehmensanleihen für unsere Kunden erwerben.
Wir gehen im Zuge der ultraexpansiven Geldpolitik weltweit von einer weiteren Einengung der Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen im zweiten Halbjahr 2020 aus.

3. Rentenstrategie

Vorübergehender Kollaps der Rentenmärkte

Rückblick: Hohe Schwankungen bei zeitweise eingeschränktem Handel im Corporate Bond Segment Globale Notenbanken stabilisieren die Märkte

Der Jahresstart der Anleihemärkte zeigte sich im Zuge einer globale konjunkturellen Erholung zunächst erfreulich, bis im Februar die Corona-Pandemie ausbrach. Die massive Erhöhung der Fallzahlen im März in Europa ließ die festverzinslichen Papiere mit massiven Kursverlusten reagieren, da bei vielen Firmen (u.a. aus den Sektoren Touristik, Einzelhandel, Automobil…) plötzlich der Unternehmensfortbestand als gefährdet angesehen wurde . Die Handelbarkeit von Papieren insbesondere von Emittenten schlechterer Bonitäten war massiv eingeschränkt. Auf dem Höhepunkt des exogenen Schocks litten selbst sonst sichere Häfen wie deutsche Bundespapiere unter liquiditätsbedingten Notverkäufen.

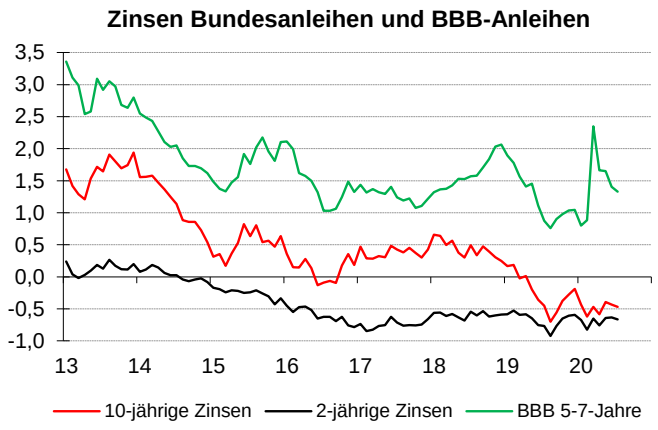
Im letzten Drittel des März stabilisierten sich alle Anleihesegmente wieder und etablierten bis zum Ende des ersten Halbjahres einen kontinuierlichen Aufwärtstrend.

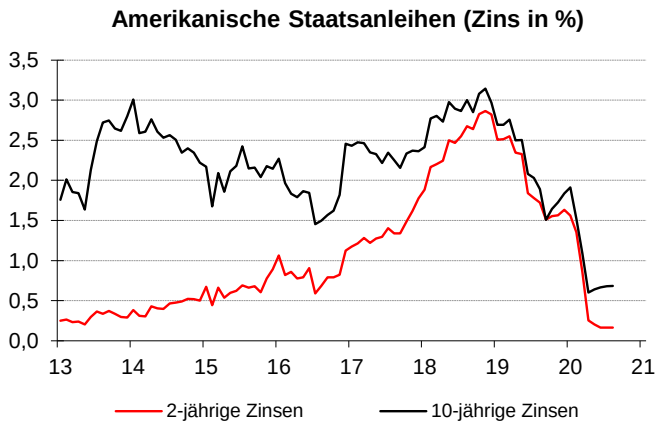
Die Wende und Stabilisierung leiteten die globalen Notenbanken ein, die dem Markt uneingeschränkt Kredit zu Verfügung stellten. So war die US-Notenbank noch in der Lage, die Geldmarktzinsen in zwei schnellen Schritten um 1,5% zu senken. Viel entscheidender war allerdings ihr Versprechen, nahezu uneingeschränkt Wertpapiere anzukaufen. Die EZB erweiterte das Volumen zum Ankauf um 1.400 Mrd. €, vornehmlich zum Erwerb von Staatsanleihen sowie reduziert auch Corporate Bonds. Die US Notenbank verkündete, sogar Hochzinspapiere aufzukaufen.

Ausgehend von einer Rendite zum Jahresanfang von 1,92% fielen US-Staatsanleihen bis auf 0,54% im Tief. Deutsche Bundespapiere reduzierten im gleichen zeitlichen Verlauf ihre Rendite von -0,22% auf -0,86%, um dann nach den „Notverkäufen" gegen Ende des ersten Halbjahres bei -0,45% zu handeln.

Die Ausweitung der Risikoprämien bei Unternehmensanleihen war vorübergehend beispiellos. Binnen zwei Wochen verloren Euro-

Qualitätsunternehmen im Durchschnitt über 8% an Wert. Dabei weiteten sie ihre Risikoaufschläge um fast 100 Basispunkte bzw. bei Hochzinspapieren um 5% aus. Die EZB beendete ab April den weiteren Verfall und setzte eine deutliche Erholung in Gang, so dass Qualitätspapiere wieder gut 6% zulegten und auch die Hochzinsanleihen fast 70% ihres Anstiegs der Risikoprämien reduzieren konnten.





Notenbankkäufe stabilisierten die Märkte

Sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets mussten deutliche Kursverluste im 1. Hj. erleiden. Die Währungsverschiebungen waren recht heterogen mit Gewinnern (Hong Kong, Philippinen) und Verlierern (Tschechien, Mexiko).

SALytic nutzte die Stressphase zur tiefgreifenden Analyse der Bestände, die bestätigte, dass die strukturelle Anfälligkeit nur punktuell und nicht strukturell gegeben war. So wurden z.B. Papiere wie TUI und Expedia (Touristik) sowie NH Hotel verkauft und Staatsanleihen von Indonesien, Kroatien, Rumänien und Mexiko reduziert. Das Geld floss in europäische Staatsanleihen. Der rege Emissionsmarkt wurde selektiv genutzt, um hochqualitative Emittenten (Nestlé, Reckitt Benckiser, Danaher, Export-Import Bank Korea) mit attraktiven Renditen aufzunehmen.

Ausblick: Geldpolitik weiter extrem expansiv - Renditen bleiben mehrjährig auf einem Nullzinsniveau

Negative Realrenditen in den nächsten Jahren zu erwarten

Die Geldpolitik wird in allen Industrieländern sehr expansiv bleiben. Obwohl keine zusätzlichen Maßnahmen mehr zu erwarten sind, werden die Geldmarktzinsen mehrjährig auf dem aktuellen Niveau zementiert bleiben, da die fragile Konjunktur und die explodierte Verschuldung keine Zinssteigerungen verträgt.

Gestützt durch das hohe Kaufvolumen der EZB bei Investmentgrade-Papieren und einer konjunkturellen Erholung erwarten wir, dass sich die Risikoaufschläge weiter reduzieren. Sollte die Konjunkturerholung weiter anhalten und ab Jahresende eine hohe Wahrscheinlichkeit einer Impfstoffverfügbarkeit in Q2 2021 bestehen, so wäre mit leicht ansteigenden Zinsen für Staatsanleihen zu rechnen.

SALytic wird die rege Emissionstätigkeit weiterhin nutzen, um vor allem liquide und konjunkturstabile Qualitätsunternehmen ins Portfolio aufzunehmen.

4. Aktienstrategie

Rückblick: Vorübergehender epochaler Einbruch mit tektonischen Verschiebungen für Regionen und Industrien

Angesichts einer erwarteten Erholung der Industriekonjunktur und einer anhaltend expansiven Geldpolitik aller weltweit bedeutenden Notenbanken sind wir mit einer deutlichen Übergewichtung in Aktien in das Jahr gestartet.

Der Fokus lag zu Jahresbeginn auf frühzyklischen Unternehmen und Regionen, die überproportional von einer Beschleunigung des Wachstums profitieren. Dazu wurden Unternehmen wie der Halbleiterhersteller Jenoptik und BASF gekauft sowie mit Abschluss des Handelsdeals zwischen den USA und China die Positionen in China und Emerging Markets aufgestockt

Aktives Risikomanagement und beherztes Handeln haben uns durch die Krise geführt

Die Ausbreitung des Corona-Virus in China änderte das Bild. Vor dem Hintergrund der negativen Auswirkungen auf die Volkswirtschaften Chinas und Asiens reduzierten wir die Gewichtung in chinesischen Aktien. Wir verkauften unsere Position in Kering, da Chinesen auch durch ihre Reisetätigkeit die wichtigste Käufergruppe für Luxusgüter darstellen.

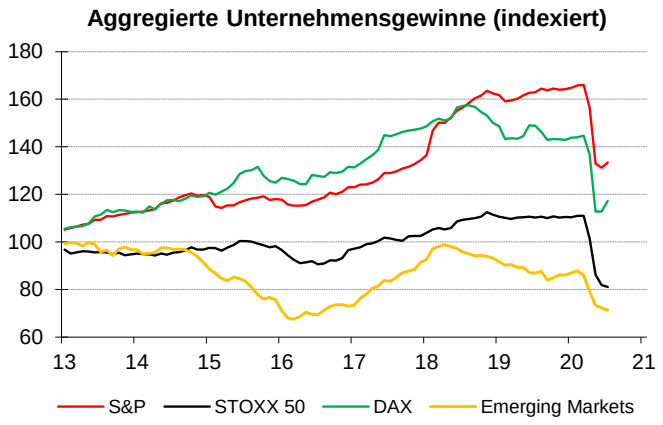
Mit Beginn des Ausbruchs der Corona-Pandemie in Italien Ende Februar verschärfte sich die Situation drastisch. Es zeigte sich, dass es sich nicht nur um ein lokales Ereignis in China handelte, sondern die ganze Welt vom Virus betroffen sein würde. Im Zuge des Anstiegs der Corona-Fallzahlen haben wir die Aktienquote deutlich reduziert und waren Mitte März nur noch mit der Hälfte der neutralen Aktiengewichtung investiert. Bei der Reduzierung haben wir uns auf Einzelaktien und Regionen konzentriert, die besonders von einem zu erwartenden wirtschaftlichen Einbruch betroffen sind. Dazu gehören zyklische Unternehmen wie VW und Schneider sowie Konsumunternehmen wie Inditex und Ströer. Wir haben Emerging Markets und China komplett verkauft sowie unser Engagement in den USA reduziert. Die Erlöse wurden z.T. in Zinsprofiteure investiert, die keine negativen Effekte durch den Ausbruch des Corona-Virus erwarten lassen (z.B. deutsche Immobilienaktien wie Deutsche Wohnen sowie Versorger).

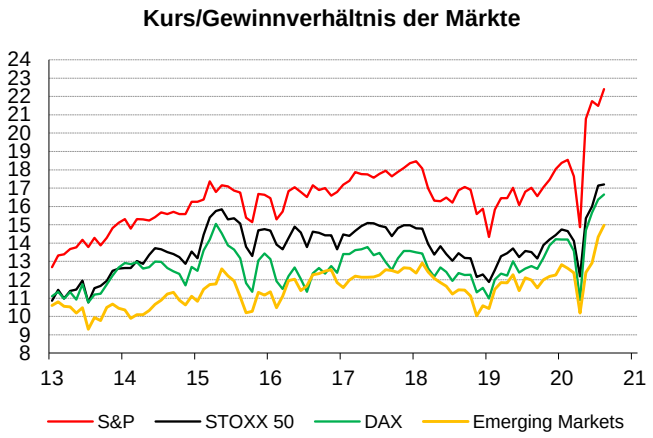
Das Ergebnis dieser Strategie war auf dem Höhepunkt der Krise Mitte März eine sehr defensive Positionierung mit hohem Cash-Anteil.

Erfreulicherweise reagierten die Notenbanken und Regierungen rund um den Globus sehr schnell und sorgten mit massiven Liquiditätsprogrammen und Wirtschaftshilfen für eine Beruhigung der Lage. In Kombination mit einer rückläufigen Anzahl von Neuinfektionen in China und später auch in Europa wurde die Aktienquote sukzessive angehoben. Aufgrund der hohen Unsicherheiten bevorzugten wir eine Barbell-Strategie aus konjunkturresistenten Aktien (wie Deutsche Wohnen, RWE, Iberdrola, Roche, Novartis…), attraktiv bewerteten Wachstumsunternehmen (SAP, Bayer…) und strukturell wachsenden Zyklikern (VW, LVMH, Schneider…). Zudem haben wir mit dem Zukauf des Halbleiterherstellers STMicroelectronics und einem Nasdaq-ETF unsere Quote in Technologie-Aktien deutlich angehoben, da die Corona-Pandemie den Trend zur Digitalisierung und neuen Technologien deutlich beschleunigen dürfte.

Das anstehende Konjunkturpaket in China haben wir zur Wiederaufnahme einer Position im aktiv gemanagten China-Aktienfonds genutzt. Damit hatten wir Ende Mai eine neutrale Aktiengewichtung.

Nach deutlichen Kursanstiegen an den Aktienmärkten ab Mitte März sahen wir im Juni bereits sehr viele positive Entwicklungen in den Aktienkursen eskomptiert, da wir keine V-förmige Erholung der Wirtschaft erwarten. Deshalb haben wir die Aktienquote unter Beibehaltung der Barbell-Strategie durch den Kauf von Short-ETFs auf DAX bzw. EuroStoxx50 wieder etwas reduziert und befinden uns zum Halbjahr in einer defensiveren Positionierung.





Innerhalb der europäischen Aktien liegt unser Fokus auf Branchen mit strukturellem Gewinnwachstum. Dazu zählten u.a. die Sektoren:

- Technologie und Digitalisierung (SAP, Schneider, STMicroelectronics, Jenoptik)
- Healthcare (Roche, Bayer, Philips, Fresenius Medical Care, Novartis)
- Versicherungen (z.B. AXA, Allianz, Münchener Rück)
- Nicht-zyklischer Konsum (Ahold, Nestlé, Essity)
- Versorger (RWE, Iberdrola, Enel)

sowie in Corporate Events wie Clariant, Dt. Telekom oder (Qiagen).

In den von der Corona-Pandemie am stärksten betroffenen Branchen wie Airlines, TV, Medien, Banken, Öl, Hotel, Brauereien… etc. sind wir aktuell nicht bzw. nur in geringem Maße investiert.

Ausblick: Hohe Volatilität bleibt erhalten. Erst die Realisierung eines Impfstoffes in 2021 gibt Entwarnung für einen breit angelegten Aufschwung in vielen zyklischen Sektoren und neue Höchststände

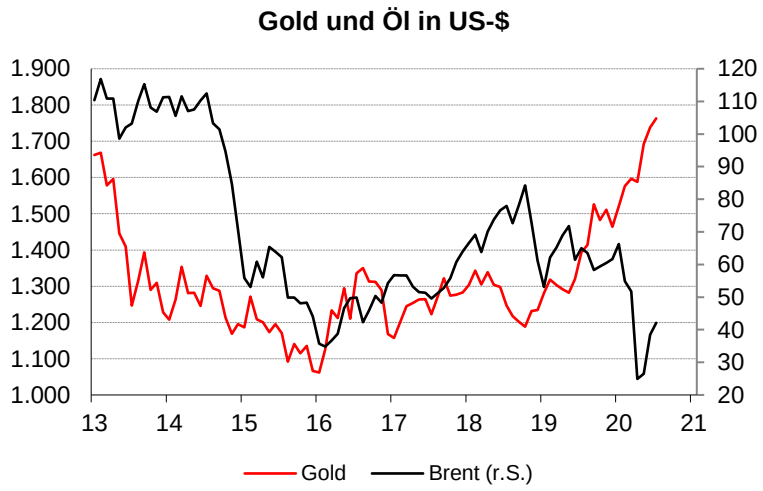
Auch das 2. Halbjahr wird herausfordernd bleiben. Wir rechnen weiterhin mit hoher Volatilität in Abhängigkeit von den Corona-Fallzahlen und dem Ausmaß der Konjunkturerholung. Aus unserer Sicht dürfte sich das Momentum der wirtschaftlichen Verbesserung im Herbst abschwächen. Die expansive Geldpolitik der internationalen Notenbanken wird aber weiter unterstützend wirken. Sollte ab Jahresende eine belastbare Erwartung einer Impfstoffverfügbarkeit für das Frühjahr 2021 bestehen und die Konjunkturerholung weiter anhalten, halten wir zum Jahresende neue Höchststände an den Aktienmärkten für möglich. Die massive Liquidität und das mehrjährige Nullzinsniveau wird zu einem Bewertungsanstieg bei Risikoassets führen. Aktien bleiben damit langfristig attraktiv.

5. Gold / Rohstoffe

Gold wird zunehmend zur Zweitwährung – Ölnachfrage strategisch unter Druck

Gold: Sicherer Hafen und Ersatzwährung im Negativzinsumfeld

Nach einem verhaltenen Jahresstart konnte die Goldnotierung ab Mitte Februar, einhergehend mit dem Ausbruch der Corona Krise in Europa, stark zulegen und von US-$ 1.550 bis in der Spitze auf ca. US-$ 1.700 ansteigen. Nur als es im März zu panikartigen Notverkäufen aller Asset Klassen kam musste der Goldpreis eine kurzfristige Delle hinnehmen. Diesen Ausverkauf nutzten viele Investoren vor dem Hintergrund des unsicheren Umfeldes zum Einstieg. Der Goldpreis erholte sich innerhalb kürzester Zeit und stieg seitdem kontinuierlich auf ein Niveau von US-$ 1.780 per 30.06.2020 an. Im ersten Halbjahr steht ein Zugewinn von +17,4 % in US-$ zu Buche. Diversifizierungseffekte in den Depots sowie das weltweit niedrige Zinsniveau sollten weiterhin unterstützend wirken. Gold wird weiterhin ein wichtiger Bestandteil unserer Depots sein.



Öl: Ölpreiskrieg und Konjunktureinbruch belasten – Marktbalance ab 2.Hj. 2020 zu erwarten

Der Ölpreis hat im ersten Halbjahr 2020 noch nie dagewesene Turbulenzen durchlebt, die in der Spitze in Tagesverlusten von > 30% und letztendlich sogar für zwei Tage zu negativen Notizen der Mai Terminkontrakte für die Lieferung von physischem Öl gipfelten (20./21.04. WTI -40 bzw. -16 US-$) führten.

Die Hintergründe für diese Kurskapriolen sind vielfältig: zum einen verkündete die OPEC im Februar die Prognose, dass die Ölnachfrage aufgrund der Corona Krise deutlicher zurückgehen wird als bisher angenommen. Das ohnehin bestehende Überangebot würde sich somit noch drastischer ausweiten. Zum anderen eskalierte im Anschluss der Streit über abgestimmte Förderkürzungen zum Abbau des Überangebots, sodass Saudi Arabien ankündigte, seine Produktion sogar zu erhöhen. Damit ergab sich kurzfristig ein beispielloses Überangebot.

Mittlerweile ist etwas Ruhe eingekehrt und die Preise konnten wieder anziehen. Brent notiert aktuell bei ca. US-$ 41, das amerikanische WTI bei ca. US-$ 39. Die weltweiten Lockerungen der Corona-Lockdown Maßnahmen führten zu einem moderaten Anstieg der Ölnachfrage. Nahezu alle Ölförderländer, mit Ausnahme von Mexiko, einigten sich letztendlich doch auf gemeinsame Förderkürzungen und die US – Shale – Öl Produzenten mussten ihre Produktion massiv einschränken, da sie mit Grenzkosten von US-$ 35-40 produzieren.

6. Währungen – US-$ wertet leicht ab – Yen und Franken kurzfristige Fluchtwährungen

Wir gehen davon aus, dass sich der Ölpreis in einer Range von 40 -45 USD seitwärts bewegt. Die Ölnachfrage zieht wieder an. Die US Schiefergas Industrie wird bei Preisen oberhalb von 40 US–Dollar als Swing Producer schnell wieder die Produktion anheben, was den Preis deckelt.

Der US Dollar handelte in den letzten Monaten in einer engen Seitwärtsrange. Positive Einflüsse wie eine höhere politische Stabilität und negative Aspekte wie der scharfe Konjunktureinbruch und der Zinsrückgang kompensierten sich. In den nächsten Monaten erwarten wir im Zuge zunehmender US -Wahlunsicherheiten und einer Etablierung eines Recovery Funds in Europa eine leichte Abwertung des US $ in die Region von 1,14 – 1,18 €. Yen und Schweizer Franken profitierten nur kurzfristig von Ihrem Status als „Safe Haven“ in der Krise. Die Norwegen Krone litt unter dem Ölpreisverfall und kann sich nun sukzessive leicht erholen.

Anlagestrategie im Sinne des Mandanten umgesetzt

Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen entsprechen aus den nachfolgenden Gründen Ihren Anlagezielen, Ihrer Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit sowie Ihren sonstigen Präferenzen:

1. Ihre Anlageziele mit dem von Ihnen genannten Anlagezweck, dem vorgegebenen Anlagehorizont sowie Ihrer Risikobereitschaft einschließlich etwaiger im Verlaufe des Berichtszeitraums sich ergebende Änderungen haben wir im Erhebungsbogen „Kundenangaben“ erfasst.
2. Die vereinbarte Anlagestrategie war im Berichtszeitraum geeignet, im Rahmen der laufenden Verwaltung des Depots Ihren individuellen Verhältnissen hinreichend Rechnung zu tragen.
3. Die im Berichtszeitraum für Sie getroffenen Anlageentscheidungen haben die Grenzen der vereinbarten Anlagestrategie eingehalten, so dass Ihre individuellen Anforderungen stets erfüllt waren.
4. Unabhängig von den Vorgaben der vereinbarten Anlagestrategie haben wir bei den einzelnen Anlageentscheidungen auch darauf geachtet, dass das Gesamtportfolio in seiner jeweiligen Zusammensetzung den individuellen Vorgaben entspricht. Die vorgenommenen Anlageentscheidungen waren ausschließlich darauf gerichtet, die Zusammensetzung des Gesamtportfolios im Hinblick auf Ihr Anlageziele, Ihre Risikobereitschaft und Ihre Risikotragfähigkeit zu optimieren; insbesondere haben wir dem Gebot der hinreichenden Diversifikation Rechnung getragen. Die Anlagerisiken standen jederzeit in einem angemessenen Verhältnis zu den angestrebten Renditechancen.

Die erläuterte Anlagestrategie auf Basis des beschriebenen Kapitalmarktumfeldes wurde und wird individuell für die Mandanten entsprechend den Anlagerichtlinien, der Geeignetheit, der Risikotragfähigkeit und der Risikoneigung umgesetzt.

Editoren: Dr. Wolfgang Sawazki, Horst-Kaspar Greven, Frank Kemper

Redaktion: Jens Bäder, Markus Gleißner, Matthias Jörss, Thomas Pethofer, Andreas Scharpe, Sascha Werberich

SALytic Invest AG

www.salytic-invest.de

St.-Apern-Straße 26
50667 Köln
Tel.: +49 221 99 57 30 77 00
koeln@salytic-invest.de

Feuerseeplatz 14
70176 Stuttgart
Tel.: +49 711 252 779 00
stuttgart@salytic-invest.de