

Quartalsbericht Q3 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Performance des Vermögensverwaltungsmandats FORMAT AM Defensive:

3.Quartal 2020: +4,62%

Gesamtjahr 2020: +4,44%

Performance des Vermögensverwaltungsmandats FORMAT AM Balanced:

3.Quartal 2020: +6,37%

Gesamtjahr 2020: +0,56%

Sehr geehrte Mandantinnen,
sehr geehrte Mandanten,

mit den nachfolgenden Ausführungen berichten wir über die Entwicklung der FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate, die erfolgten Transaktionen und die Marktgeschehnisse im 3. Quartal 2020.

Corona dominiert noch immer die Schlagzeilen und das Weltgeschehen

In einem normalen Weltzustand ohne die grassierende Krankheit durch das Covid 19 Virus würden sich heute die globalen Investoren hauptsächlich mit dem Wahlkampf in den USA beschäftigen. Dem ist jedoch nicht so. Während in den ersten beiden Monaten des Berichtsquartals das Thema der Pandemie etwas in den Hintergrund rückte, wurde es im Monat September wieder zum beherrschenden Thema in den Nachrichten. Heute wachsen wieder die Sorgen vor möglichen Einschränkungen der wirtschaftlichen und persönlichen Freiheit durch staatliche Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie.

Vorsichtig heraus aus dem Krisenmodus

Selten zuvor wichen die Kursstände an den Kapitalmärkten so extrem von der realwirtschaftlichen Entwicklung ab. Das tangiert breite Bevölkerungsschichten wenig, die sich nicht mit intelligenter Geldanlage beschäftigen. Aber es kommt mehr und mehr in den öffentlichen Fokus, dass im aktuellen (Nach-)krisenmodus die sog. „Reichen“ immer reicher werden und sich die schwierige realwirtschaftliche Situation in deren Vermögen kaum bemerkbar macht. Der Grund ist einfach: Während der Mittel- und Unterschicht Arbeitsplatzverlust und Vermögensverlust zu schaffen macht, steigen Aktienkurse und Immobilienpreise quasi ununterbrochen. Zuletzt konnte auch der Goldpreis wieder aufholen und tendiert wieder in Richtung Allzeithoch.

Wir haben die realwirtschaftliche Entwicklung permanent im Blick und diese bereitet uns unverändert große Sorge. Viele tausend Arbeitsplätze sind schon in Deutschland verloren gegangen. Millionen befinden sich immer noch in Kurzarbeit – in unseren Augen leider nur versteckte Arbeitslosigkeit. Diese ist in den USA z.B. deutlich erkennbar. Die Arbeitslosenzahl ist dort so hoch wie seit der Weltwirtschaftskrise 1929 nicht mehr. Wenn nun aber den Konsumenten das Geld ausgeht, wer soll

Quartalsbericht Q3 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

dann ein neues Auto, I-Phone oder einen Computer kaufen? Die schnelle Erholung des Aktienmarktes in den USA und in Europa nach dem Crash im Frühjahr haben wir daher mit großer Skepsis verfolgt. Wir waren permanent über eine Absicherungsstrategie für einen abermaligen deutlichen Kursrückgang gewappnet.

Optimistische Prognosen für das Jahr 2021 sollen Mut verbreiten

Natürlich kann die globale Wirtschaft nach einem extremen Einbruch wieder mit hohen Wachstumsraten glänzen. Aber die Erholung wird in der westlichen Realwirtschaft sicherlich sehr fragil sein. Die aktuell weltweit wieder rasant steigenden Infektionszahlen und die daraus resultierenden Einschränkungen für Wirtschaft und Gesellschaft dürften die wirtschaftliche Erholung im 4. Quartal zum Erliegen bringen. Die von uns von Beginn an als unrealistisch angesehene „V-förmige“ Erholung dürfte damit in weite Ferne rücken. Regional sehen wir eine Ausnahme in Asien (inklusive Russland). China ist durch den Handelskonflikt mit den USA noch ambitionierter geworden, in allen wichtigen Zukunftsfeldern noch schneller zu wachsen. Für uns bleibt Asien daher der aussichtsreichste Kontinent für Geldanlagen im mittel- bis langfristigen Segment. Durch den Krisenmodus werden derzeit die großen Technologietitel in den USA besonders gefragt. Das ist an deren teils rasanten Kursentwicklungen deutlich erkennbar. Mit ihrer Dominanz in wichtigen Indizes verzerren diese Internettitel die tatsächliche breite Entwicklung an den Märkten erheblich. Aus unserer Sicht steigen daher die möglichen Rückschlagrisiken an den Aktienmärkten.

An den Aktienmärkten gibt es derzeit keine Blase

Andererseits wären wir keine guten Anleger, wenn wir nicht an diesen Kurssteigerungen partizipieren wollten. Aktien sind und bleiben langfristig die mit Abstand attraktivste Anlageklasse. Wer reale Vermögenssteigerungen (also nach Steuern und Inflation) anstrebt, kommt um Aktien nicht herum. Doch angesichts der starken Kursgewinne insbesondere im Technologiesektor mehren sich die Stimmen, die vor einer Überbewertung warnen und sogar Parallelen zur New Economy Blase im Jahr 2000 ziehen. Dem muss man klar widersprechen. Im Gegensatz zu Zeiten des Neuen Marktes sind die starken Kursgewinne der vergangenen Jahre mit einem soliden Gewinnwachstum der Unternehmen hinterlegt und daher fundamental gerechtfertigt. So ist auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis der US-Technologiebörse Nasdaq heute nicht einmal halb so hoch wie zu Spitzenzeiten der Dotcom-Blase. Zum anderen beruhen derartige historische Vergleiche von Kurs-Gewinn-Verhältnissen häufig auf einem eklatanten Denkfehler, nämlich dem Ignorieren der völlig unterschiedlichen Zinsniveaus früher und heute. Der Wert eines Unternehmens ist stets der Barwert der zukünftigen Entnahmemöglichkeiten. Dieser Barwert hängt maßgeblich vom Abzinsungsfaktor ab. Letzterer ist im heutigen Nullzinsniveau naturgegebener Maßen wesentlich niedriger als zu Zeiten mit einem risikolosen Zins von 4 oder 5 %. Folglich ist bei gleichen zukünftigen Entnahmemöglichkeiten der Barwert eines Unternehmens heute deutlich höher als zu Zeiten des Neuen Marktes. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis im heutigen Nullzinsumfeld darf rein mathematisch daher wesentlich höher sein als früher. Hieraus voreilig eine Überbewertung abzuleiten ist denklogisch schlichtweg Unsinn. Aktienmärkte bleiben folglich langfristig attraktiv, wenngleich zwischenzeitliche Rückschläge stets einzuplanen sind.

Quartalsbericht Q3 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Hier mahnen die steigenden Coronazahlen und gewisse Frühindikatoren wie zum Beispiel das US-Verbrauchervertrauen sicher zur Vorsicht.

Entwicklung und Transaktionen in den Vermögensverwaltungsmandaten im 3. Quartal 2020

Im dritten Quartal 2020 entwickelten sich die Aktienmärkte insbesondere in den USA freundlich. Auch der Goldpreis verzeichnete ein äußerst starkes Quartal und konnte im August sogar ein Rekordhoch von 2075 \$ erreichen. Die Vermögensverwaltungsmandate konnten hiervon aufgrund der im zweiten Quartal aufgebauten, etwas offensiveren Ausrichtung profitieren.

Unsere Annahme, dass der Goldpreis von den massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli und der weiterhin bestehenden Unsicherheit profitieren sollte, wurde im dritten Quartal bestätigt. Die im April aus eben diesen taktischen Gründen im FORMAT AM Defensive aufgebaute, zusätzliche Goldposition in Höhe von 5 % wurde Ende Juli mit einem Gewinn von knapp 8 % wieder veräußert. Bestehen blieb selbstverständlich weiterhin unsere strategische Goldquote in Höhe von 15 %.

Im Gegenzug zur Goldreduktion bauten wir im defensiven Mandat mit dem H2O Multi Aggregate eine flexible Anleihenstrategie auf. Aufgrund der verbesserten Wirtschaftsdaten und der sich nicht weiter verschlechternden weltweiten Coronalage schichteten wir Anfang September aus den sehr konservativen europäischen Pfandbriefen um in nachrangige Anleihen aus dem Hause Aramea, um die Renditeaussichten der Anleihen im Portfolio zu verbessern.

Im ausgewogenen Mandat FORMAT AM Balanced erhöhten wir Anfang September die Nettoaktienquote um ca. 19 Prozentpunkte. Dies geschah durch eine Verdopplung der Position im SQUAD - MAKRO N und die Einbuchung einer fünfprozentigen Aktienposition im Bereich Healthcare/Biotechnologie (MEDICAL BioHealth). Wir sehen in diesem Sektor einen der Megatrends der nächsten Jahre. Gleichzeitig reduzierten wir unsere Absicherungsposition auf den DAX von 20 auf 15 % und veräußerten die anleihenbasierte globale Makrostrategie im Templeton Global Total Return. Die Managementleistung von Michael Hasenstab konnte uns hier insbesondere in den letzten Monaten nicht überzeugen.

Am 21. September tauschten wir im FORMAT AM Defensive nochmals die letzten konservativen europäischen Pfandbriefe aus dem Hause NORDEA gegen Anteile des H2O Multi Aggregate.

In beiden Verwaltungsmandaten tauschten wir ebenfalls im September die zur Absicherung der Aktienkomponenten gedachte Position auf den Short DAX in eine Shortposition auf den EURO STOXX 50. Hintergrund ist, dass wir für Deutschland eine wirtschaftlich bessere Entwicklung als im Rest der Eurozone erwarten. Weiterhin sehen wir perspektivisch keine nennenswerte Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten der im EURO STOXX 50 stark gewichteten europäischen Banken. Beide Punkten sprechen für eine relativ schlechtere Entwicklung des EURO STOXX 50 gegenüber dem DAX, weshalb sich ersterer aus unserer Sicht besser zur Absicherung der Aktienpositionen eignet.

Quartalsbericht Q3 2020 FORMAT AM Vermögensverwaltungsmandate

Im FORMAT AM Balanced reduzierten wir Ende September nochmals die Absicherungsposition von 15 auf 12,5 % und erhöhten den Anteil der Goldminenaktien im Bakersteel Precious Metals von fünf auf 7,5 %. Unserer Einschätzung nach sind Goldminenaktien nach wie vor signifikant unterbewertet. Die deutliche Verbesserung der Gewinnmargen durch den höheren Goldpreis einerseits und ölpreisbedingt gesunkene Förderkosten andererseits dürfte unserer Einschätzung nach Minenwerten noch erhebliches Kurspotenzial bescheren.

Die beiden Vermögensverwaltungsmandate konnten im dritten Quartal 4,62 % (FORMAT AM Defensive) bzw. 6,37 % (FORMAT AM Balanced) zulegen. Treiber der Entwicklung waren klar die gut laufenden Aktienpositionen in den Portfolios sowie die Entwicklung des Goldpreises. Die etwas offensivere Ausrichtung der Portfolios machte sich somit bezahlt. Zu Beginn des 4. Quartals 2020 werden wir angesichts massiv steigender Infektionszahlen und der damit verbundenen wirtschaftlichen Belastungen wieder etwas vorsichtiger. So haben wir im defensiven Verwaltungsmandat die Nettoaktienquote bereits wieder deutlich gesenkt und sind insgesamt sehr wachsam, was die Marktentwicklungen der nächsten Wochen betrifft.

Wir danken weiterhin für Ihr Vertrauen und stehen Ihnen für Fragen und weitere Informationen gern jederzeit zur Verfügung.

Für die FORMAT Asset Management GmbH

Manuel Franz und Christoph Vogt

PS: Bitte beachten Sie, dass die in Ihrem Depot ersichtlichen Renditeangaben von den hier ausgewiesenen abweichen können. Bei den hier dargestellten Renditeangaben handelt es sich um die Werte aus den Factsheets der Vermögensverwaltungsmandate. Diese beruhen auf Berechnungen der Investment Analyse Plattform Morningstar Direct für die jeweilige Verwaltungsstrategie und berücksichtigen keine Kosten wie die Vermögensverwaltungsgebühr und keine eventuell abgeführten Steuern. Darüber hinaus führt die Depotbank die veranlassten Portfoliotransaktionen aufgrund unterschiedlicher Orderannahme- und Bearbeitungszeiten mit Verzögerung durch, weshalb es insbesondere in volatilen Marktphasen zu Abweichungen nach oben oder unten kommen kann.