

*Keine Atempause, Geschichte wird gemacht, es geht voran!*  
(Fehlfarben, Neue Deutsche Welle 1982)

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

es sind meist die kleinen Dinge, die Großes bewirken. Ein sehr kleines „Ding“ hält uns seit Monaten in Atem und stellt uns weltweit vor die größten gesellschaftlichen und ökonomischen Herausforderungen seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs.

Zu Jahresbeginn freuten wir uns noch über gute bis sehr gute Performanceergebnisse. Selbst im Februar, als aus China bereits von fast 100.000 Infizierten und rund 3.000 Todesfällen berichtet wurde, gingen viele Marktakteure von einer regional begrenzten Epidemie aus. So wie Jahre zuvor zum Beispiel bei der Schweine- oder Vogelgrippe.

Hätten wir die nachfolgende Börsenentwicklung früher vorhersehen und dementsprechend handeln können?

Die Entwicklung um dieses neuartige Virus war derart dynamisch, dass selbst Bundeskanzlerin Merkel immer wieder betonte, dass „man auf Sicht fahre, wie in einem Nebel, bei dem man immer dann neue Entscheidungen treffe, wenn es neue Erkenntnisse gebe“.

Ob nun der Lockdown und die Quarantäneregulungen angemessen, übertrieben oder sogar unnötig waren, darüber werden sich in den nächsten Jahren viele Wissenschaftler und solche, die sich dafür halten, streiten. An diesem besserwisserischen Blick in den Rückspiegel

derjenigen, die aus dem sprichwörtlichen Rathaus kommen, wollen wir uns hier nicht beteiligen.

Sie werden – auch bedingt durch die temporär verordneten Kontaktverbote und sonstigen Einschränkungen – in den letzten Wochen viel gelesen und gesehen haben über die Pandemie. Festzuhalten bleibt: Wir haben gesehen, dass jede vermeintliche Sicherheit trügerisch ist, dass Dinge passieren können, die (fast) niemand vorhersehen kann, und dass es meistens genau anders kommt, als wir es uns ausrechnen könnten. Die exorbitante Erholung der Kapitalmärkte von ihren Tiefständen im März liefert hierfür ebenfalls ein beredtes Zeugnis.

### **Durchhalten...**

Es bewahrheitete sich auf beeindruckende Weise, was wir in unserem Quartalsbericht in Aussicht gestellt hatten: Die Börsenkurse bewegen sich meist viel eher nach oben, bevor die realwirtschaftliche Talsohle erreicht ist. Deshalb ist es stets eine (schier unlösbare) Herausforderung, den passenden Aus- und Wiedereinstiegs-Zeitpunkt zu erwischen.

Um auf das Eingangszitat zurückzukommen: die ersten sechs Monate dieses Jahres dürfen wir zu Recht als historisch einmalig bezeichnen, und auch die Maßnahmen der Industrienationen in dieser Krise haben alle historischen Beispiele gesprengt. Dazu im Folgenden mehr.

Lassen Sie uns die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten rekapitulieren und die ungewöhnliche Rallye der Aktienmärkte in den letzten Wochen analysieren.

### **Historische Entwicklungen in allen Bereichen**

Die bis dahin unvorstellbaren behördlichen Maßnahmen wie angeordnete Quarantänen, Kontaktverbote, Schul-, Filial- und Werksschließungen bis hin zu Grenzsicherungen und Ausgangssperren, hatten das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben in weiten Teilen der Welt nahezu lahmgelegt. Dieser abrupte Fall von Rekordbeschäftigung und langanhaltendem Wirtschaftsaufschwung in die wohl tiefste Rezession der letzten hundert Jahre zeigte auch seine Auswirkung auf die Finanzmärkte: Innerhalb weniger Tage kollabierten die Aktienmärkte. Öl wurde sogar an einem Handelstag mit einem negativen Preis von fast 40 US\$ gehandelt - der Verkäufer musste also dem Käufer 40 US\$ pro Barrel bezahlen, damit ihm dieser sein Öl „abnahm“.

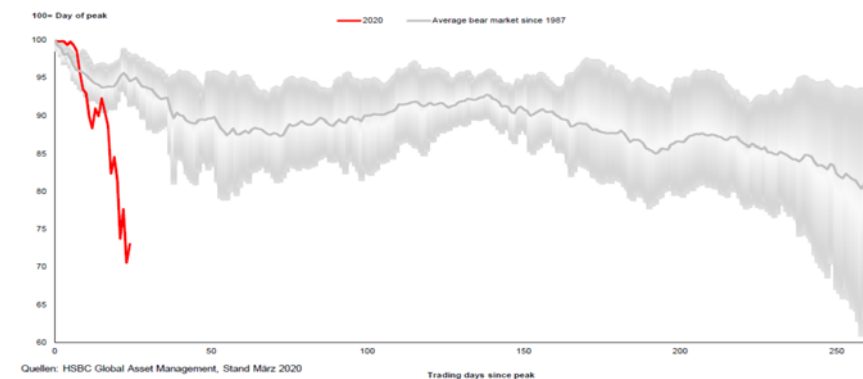
An den schlimmsten Paniktagen im März fiel selbst auch das Krisenmetall Gold um über 10 Prozent an einem Tag – ein Beleg für die Vermutung, dass an diesem Tag einige Portfolien (teils zwangsweise) in Gänze liquidiert wurden.

Nie zuvor waren die Aktienmärkte in solch einer kurzen Zeitspanne um über 40 Prozent eingebrochen. Rechtzeitiges Handeln war nahezu

#### **Anatomie des Bärenmarktes**

2020 waren die Bären am schnellsten unterwegs

Der jüngste Kursrutsch ist die schnellste Baisse aller Zeiten



unmöglich – zudem standen viele Finanzinstitute vor technischen Problemen, dem massiven Orderaufkommen Herr zu werden.

Besonders hart traf es Aktien der Branchen wie Handel, Gastronomie, Fluggesellschaften und Ölproduzenten. Diese spürten zuvor unmittelbar den einbrechenden Konsum. Aber auch die mittelbar betroffenen Sektoren wie Banken, Versicherungen und Industriegüter, wiesen Kursverluste von teilweise 50 bis 70 Prozent auf. Unternehmensanleihen, insbesondere Titel zweitklassiger Bonität, kamen ebenfalls massiv unter die Räder. Selbst bei Anleihen von Schuldnern ordentlicher Qualität

(Investment Grade) kam es zu Kurzeinbußen von zwanzig Prozent und mehr.

Bemerkenswert war auch die extreme Volatilität (Schwankungsintensität), die am Nervenkostüm vieler Investoren zerrte. Mit einer zeitweilig erwarteten Schwankung von 95 Prozent um den Mittelwert für den nächsten Monat übertraf dieses Angstbarometer selbst die schlimmsten Zeiten der Finanzkrise 2008, als Frau Merkel und Herr Steinbrück im Fernsehen die Sicherheit der Sparbücher garantieren mussten. Dagegen haussierten Staatsanleihen der USA und Deutschland als sichere Häfen.

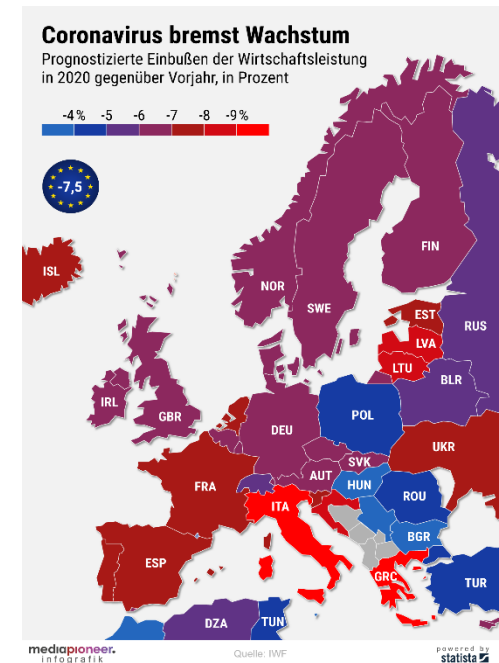
### ***Ups, they did it again: Die Notenbanken als Retter in der Not***

Ein gutes Stichwort. Als viele glaubten, nun werde uns tatsächlich der sprichwörtliche „Himmel auf den Kopf fallen“, übernahmen Staaten und Notenbanken das Zepter des wirtschaftlichen Handelns. Vor dem Hintergrund zu erwartender tiefster Rezessionen von mehr als minus 10 Prozent im zweiten Quartal in vielen Industrienationen dürfte die Anzahl von Unternehmenspleiten in die Höhe schnellen, die Arbeitslosenzahlen ebenso. Daraus resultieren weniger Investitionen und Konsum, was wiederum eine wirtschaftliche Abwärtsspirale in Gang setzt. Um die Folgen der ökonomischen Depression zu dämpfen, schnürten die Staaten Pakete mit gigantischen Hilfsprogrammen: Soforthilfen und Zuschüsse, erleichterte Kreditvergaben, Steuersenkungen und -erleichterungen sowie Staatsbeteiligungen (Deutsche Lufthansa).

Fast alle globalen Notenbanken versicherten, alles zu tun (whatever it takes...), um die wirtschaftlichen Schäden der Pandemie zu begrenzen.

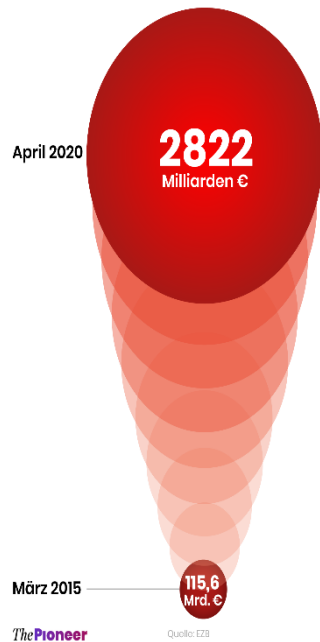
Dies geschieht, indem in kürzester Zeit eine gewaltige Summe an frischem Geld geschaffen wird, mit dem die Notenbanken Staats- und Unternehmensanleihen und zum Teil (Schweiz und Japan) sogar Aktien kaufen, womit die Liquidität an den Märkten gesichert wird. Die EZB hat ihr Ankaufprogramm für Anleihen um über 750 Mrd. Euro aufgestockt, die FED in den USA hat gar nicht erst eine quantitative Begrenzung angegeben.

Die Folgen dieser Rettungsaktionen liegen auf der Hand: Massiv aufgeblähte Notenbankbilanzen und sprunghaft steigende Staatsschulden. Ein System, was sich (zunächst) scheinbar wunderbar selbst trägt.



### EZB im Kaufrausch

Volumen der gehaltenen Vermögenswerte aus Anleihen und Aktien, in Milliarden Euro



Die hoch verschuldeten Staaten finden in den Notenbanken immer einen Abnehmer für ihre Anleihen, und dazu einen, der sich mit äußerst geringen Zinsen, wenn überhaupt, zufrieden gibt. Dass die Verschuldung selbst bei gutem Willen kaum abgebaut werden kann, wenn die Staatseinnahmen aufgrund von Steuerausfällen und -rückgängen einbrechen dürften, liegt auf der Hand. Und eigentlich auch die Konsequenz: nämlich steigende Inflation. Doch zunächst führen der Einbruch der Nachfrage und die Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu einer Konsum-zurückhaltung, was sich dämpfend auf die Preise auswirken dürfte.

Mittel- bis langfristig dürfte auch eine gewisse „Deglobalisierung oder Relokalisierung“ dazu führen, dass Produktkosten steigen und entsprechend auf den Konsumenten abgewälzt werden. Und die Staaten müssten durch indirekte und direkte Steuererhöhungen versuchen, einen Teil ihrer gigantischen Ausgaben in der Krise zurückzuholen.

### *Erstens kommt es anders, ...*

Aber zurück zur Börse: Die feierte diese historisch beispiellosen Hilfsmaßnahmen mit ebenfalls teilweise historischen Kursanstiegen. Selbst am Anfang der Krise, als die USA Arbeitslosenzahlen veröffentlichten, die weit über den schlimmsten Befürchtungen lagen, reagierten die Aktienmärkte hierauf mit steigenden Kursen von teils über 10 Prozent an einem Tag. Da rieben nicht nur wir uns verwundert die Augen. Befeuert von den Liquiditätsspritzen der Notenbanken nahmen die Finanzmärkte eine v-förmige Erholung der Weltwirtschaft vorweg und vollzogen eine der schnellsten Erholungen der Börsengeschichte.

Dass Firmen aus der Technologiebranche gut durch die Lockdown-Phase mit unzähligen neu geschaffenen Homeoffice-Arbeitsplätzen, exponentiell zunehmenden Videokonferenzen und neu abgeschlossenen Abos für Streamingdienste gekommen sind, überrascht wenig. Erstaunlich ist aber: Das fast schon totgesagte Europa rangiert mit einigen Ländern in der Börsenstatistik per 30. Juni 2020 ganz oben.

Mitentscheidend hierfür könnte eine Ankündigung Macrons und Merkels Ende Mai gewesen sein: Merkel rückte von ihrer bisherigen strikten Ablehnung von gemeinschaftlichen Schulden in der Eurozone ab und legte mit dem französischen Präsidenten die Idee der Emission von Europa-Bonds der EU vor. Diese sollen als nicht rückzahlbare Unterstützung für die von der Krise gebeutelten Länder gewährt werden. Wenn dieses Vorhaben umgesetzt wird, bedeutet das einen Paradigmenwechsel in der europäischen Politik, dessen Folgen noch gar nicht

abzusehen sind. Die Börse feierte sogleich diese Zeitenwende hin zur gemeinschaftlichen Haftung für Staatsschulden.

Dadurch könnte die Inflation angeschoben werden. Damit dies aber nicht zu steigenden Zinsen (und damit zur Kompensation von Geldentwertungseffekten) führt, dafür werden mindestens bis zum Jahr 2023 die Notenbanken sorgen. Mit ihren Kaufprogrammen bewirken sie, dass die Kurse der Anleihen hoch und die Renditen damit niedrig bleiben. Schließlich geht es ihnen nicht um eine rentierliche Investition, sondern letztendlich um eine monetäre Staatsfinanzierung - auch wenn das natürlich immer in Abrede gestellt wird...

Wieviel vom Kursaufschwung der letzten Wochen fundamental gerechtfertigt ist und was lediglich durch die Unsummen der Liquiditätsspritzen bedingt ist, das werden wir Ihnen vielleicht im Jahresendbericht erläutern können...

### ***Noch ein paar Zahlen***

Wer heute behauptet, er habe in der Krise alles richtig gemacht (oder sie gar vorhergesehen), dem fehlt eine realistische Selbsteinschätzung. Auch wir wurden von dem Ausmaß sowohl des Einbruchs mit seiner dynamischen Entwicklung, wie auch der anschließenden rasanten Erholung überrascht.

In unseren globalen Aktienfonds reagierten wir zum Teil relativ spät, konnten allerdings mit einer sehr guten Titelauswahl und der Konzentration auf werthaltige, zukunftsfähige Unternehmen an der Erholung angemessen partizipieren. Dies dokumentiert sich mit dem Ergebnis des

**MPF Aktien Strategie Global** mit minus 6,06 Prozent. Hoch gewichtete Titel wie Amazon, Alphabet, Apple, Paypal, Microsoft und Nestlé haben uns erhebliche Mehrwerte gebracht.

Im **MPF Total Return Fonds** waren wir im März überproportional getroffen von der Schärfe des Einbruchs und der Explosion bei der Volatilität. Ähnlich wie in der Finanzkrise zeigte sich auch jetzt das Erholungspotential und die Sicherheitspolster entfalteten ihre Wirkung: Bei einem zwischenzeitlichen Rückgang von über 50 Prozent liegt der Fonds per 30. Juni 2020 noch mit 13,46 Prozent im Minus.

Der **MPF Struktur Balance** – unser Dachfonds mit einer je hälftigen Anlage in Aktien und Anleihen – liegt mit knapp minus 6,8 Prozent relativ gesehen sehr gut im Vergleichsfeld ähnlicher Investmentfonds.

Der **MPF Crescendo** wurde erheblich von den einbrechenden Anleihekursen wie anfangs beschrieben getroffen, doch auch hier profitieren wir von der fortschreitenden Normalisierung der Zinsaufschläge und Stabilisierung der Rentenmärkte.

### ***Wir sagen Danke!***

An dieser Stelle gebührt Ihnen, liebe Mandantinnen und Mandanten, ein ganz großes Lob: Die meisten von Ihnen bewahrten die Ruhe, sprachen uns Mut zu und stärkten uns den Rücken - das hat uns sehr bewegt und war nicht selbstverständlich. Das Team der MPF AG dankt Ihnen

ganz besonders herzlich für Ihre Treue und den auf so vielfältige Weise zum Ausdruck gebrachten Zuspruch!

Wir sehen dies als Ansporn für unseren Weg in die nächsten 20 Jahre der MPF AG, zu dem wir so gerne mit Ihnen im vergangenen April in der Historischen Stadthalle Wuppertal aufgebrochen wären. Diese Feierstunde musste wie so viele andere Events ausfallen, doch wir hoffen, dass wir im März nächsten Jahres mit Ihnen gemeinsam in Gesundheit und Zuversicht auf diese kommenden zwanzig Jahre anstoßen können.

Dafür haben wir - auch das hätten wir gerne mit Ihnen im April 2020 geteilt – unsere Webseite neu gestaltet und unserem Unternehmen ein Logo verliehen. Wir freuen uns sehr, wenn Sie einmal ab Ende diesen Monats durch die virtuellen Seiten stöbern und uns hierzu und zu unserem neuen Logo bei Gelegenheit ein Feedback geben: Wie gefällt es Ihnen und welche Assoziationen verbinden Sie damit?

Wir danken Ihnen für die außerordentlich gute Zusammenarbeit in diesen ungewöhnlichen Zeiten. Lassen Sie uns gemeinsam mit Zuversicht die Herausforderungen der zweiten Hälfte dieses so besonderen Jahres 2020 angehen!

Bleiben Sie gesund!

Ihr Team der