

OVID Infrastructure HY Income Fund

Portfoliomanager Michael Gollits (von der Heydt & Co. AG) - Jahresbericht 2019 und Ausblick 2020 alle Assetklassen

In einigen Haushalten dürfte vielleicht noch die alte Tradition des Bleigießens, beziehungsweise seit deren Verbot durch die EU, die des Wachsgießens zu Silvester gepflegt werden, um einen – wenn auch spielerischen – Blick in die Zukunft zu werfen. An den Finanzmärkten gehört es zum Standard einen Ausblick auf das bevorstehende Jahr zu liefern, gerne auch mit Jahresendständen. Die Königsdisziplin dabei ist, potenzielle Überraschungen für das nächste Jahr zu erkennen. Obwohl die Vorhersage des per Definition Unvorhersehbaren etwas müßig erscheinen mag, so hat sie mehr Daseinsberechtigung als die beliebten Schlussstandprognosen für Aktienindizes, die so tun, als stünde die Welt dann für ein Jahr still. Denn wenn überraschende Ereignisse eintreten, haben sie das Potenzial große Kursbewegungen auszulösen, da viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt werden. Gleiches gilt für die Prognose von Renditen an den Anleihemärkten.

Bevor wir unsere Einschätzung für das Jahr 2020 abgeben, wollen wir uns mit dem vergangenen Jahr und den teilweise dabei aufgetretenen Überraschungen beschäftigen.

Überraschung Nr. 1: Zu Beginn herrschte Katerstimmung, Aktienkurse hatten im Laufe des Jahres deutlich nachgegeben. Wer beispielsweise einen Anstieg des deutschen Leitindex Dax um 25% in den nächsten zwölf Monaten prognostiziert hätte, wäre Gefahr gelaufen als Fantast verlacht zu werden. Aber so kam es, überraschenderweise begleitet von einem Umfeld der Unsicherheit, der abflauenden Konjunktur und der fortwährenden Handelskriege. Wie es eigentlich seit der Finanzkrise von 2008 fast zur Regel geworden war, sind die Notenbanken zur Hilfe gekommen. Es wurde zum Rückzug aus dem Rückzug der unkonventionellen Geldpolitik geblasen. Zinsen wurden gesenkt, statt sie anzuheben. Staats- und Unternehmensanleihen wurden wieder gekauft, um auch dort die Zinsen zu drücken.

Überraschung Nr. 2: Auch rückläufige Umsätze und Erträge bei Unternehmen waren überraschenderweise kein Hindernis für steigende Aktienkurse. Als Beispiel sei Apple genannt. Sowohl Umsatz als auch der operative Cash-Flow sanken von 2018 auf 2019. Dies hinderte nicht den Aktienkurs um unglaubliche 84% zu steigen, fast drei Mal so viel wie der US-Leitindex S&P 500. Wer auf Apples Marktkapitalisierung schaut, also Anzahl Aktien mal Aktienkurs, sieht nur einen Anstieg um 72%. Des Rätsels Lösung ist einfach, Apple macht Schulden um eigene Aktien zurückzukaufen und treibt dabei den eigenen Aktienkurs nach oben. War das Unternehmen 2013 mit einem Verhältnis Schulden-zu-Eigenkapital von 0,1 quasi schuldenfrei, ist es nun bei 1,2 angelangt. Schöner Nebeneffekt der Rückkäufe: Da der Gewinn auf weniger Aktien zu verteilen ist, hilft dies dem Gewinn je Aktie, eine wichtiger Kennziffer für Aktienanalysen. Diese Praxis ist bei großen US-Unternehmen nahezu Standard. Alphabet (Google) und Facebook sind mit ihrer Enthaltensamkeit diesbezüglich quasi Außenseiter.

Überraschung Nr. 3: Als das Start-Up-Unternehmen WeWork innerhalb von nur sechs Wochen vom 47-Milliarden-US-Dollar-Börsen- zum potenziellen Pleitekandidaten abstürzte, wurde dies an den Börsen kaum mit einem Schulterzucken gewürdigt. Finanzspritzen der Altaktionäre verhinderten den Kollaps, der Börsengang wurde abgesagt. WeWorks schlichtes Geschäftsmodell, langfristig große Bürogebäude zu mieten, um deren Flächen kurzfristig parzellenweise u.a. an Start-Ups mit einem Aufschlag zu vermieten, kann in einem konjunkturellen Abschwung schnell in Schieflage geraten, wenn Mieter abspringen aber die langfristigen Zahlungsverpflichtungen bleiben. Auch die Flops von den Fahrdienstvermittlern Uber und Lyft schien man einfach zu ignorieren.

Überraschung Nr. 4: Der Preis von Rohöl stieg trotz flauer Konjunktur stärker als beispielsweise der

Diese Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung dar. Grundlage für den Kauf sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen, die ausführliche Hinweise zu den einzelnen mit der Anlage verbundenen Risiken enthalten. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen zu dem Fonds sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich bei: Universal-Investmentgesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Telefon: 069/710430, Web: www.universal-investment.de

OVID Infrastructure HY Income Fund Jahresbericht 2019

US-Leitindex S&P 500, während Ölk Aktien enttäuschten, was ungewöhnlich ist.

Die Liste ließe sich fortsetzen. Die Drohnen-Attacke auf saudische Ölfelder führte nicht zu einem Gegenschlag durch Saudi-Arabien. Der in Richtung China ausgestreckte Mittelfinger der Hongkonger bei den Wahlen im November und die folgenden Straßenproteste führen nicht zu einem militärischen Eingreifen Chinas. Auch die Verhandlungen zwischen den USA und China entgleiten nicht in Folge dieser Entwicklung.

Die High-Yield-Märkte konnten neben der erfreulichen Wertentwicklung und einer Spread-Einengung auf die Niveaus von 2017 mit dem einen oder anderen Superlativ 2019 überzeugen. So sahen die Emerging Markets die stärkste Emissionstätigkeit der Geschichte und in Europa war das vierte Quartal die Nummer zwei in der Geschichte. Die positive Wertentwicklung konnte vor allem im Ratingbereich B/BB erzielt werden. Regional gesehen waren grundsätzlich attraktive Erträge über die ganze Welt zu erzielen. Sektoreseitig gab es wenig Ausreißer mit der Ausnahme von Finanzdienstleistungen, Konsum und Medien. Allerdings alle Sektoren, die wir nicht wirklich im Fondsportfolio halten.

Was ist im Fonds passiert?

Der Fonds konnte im Dezember von der anhaltenden Risk-On-Stimmung profitieren und 1,4% zulegen. Im Gesamtjahr beträgt der Wertzuwachs 9,8%. Die Kasse Position betrug rund 5%, und wurde wie im letzten Monatsbericht angedeutet nahezu halbiert.

Neu im Portfolio ist das englische Unternehmen Engenera. Der Schwerpunkt liegt auf regenerativen Energien und alternativen Energiekonzepten. Auf diesem Weg wurde auch der Anteil an Green Bonds aufgestockt. Darüber hinaus wurde die Position in Swissport – dem Flughafendienstleister – erhöht.

Wo stehen wir aber nun mit Blick auf das Jahr 2020?

Die Notenbanken sind in ihrer Niedrigzinspolitik gefangen. Akademische Untersuchungen sprechen von der „Stickiness“ also der Klebrigkeit von Niedrigzinsen. Marktmechanismen werden durch sie außer Kraft gesetzt. Nicht wettbewerbsfähige Unternehmen werden durch die Nullzinsen künstlich am Leben gehalten. Heben die Notenbanken die Zinsen an oder hören auf, durch Anleihekäufe die langfristige Verschuldungskosten zu drücken, drohen diese Unternehmen zu kollabieren. Bei einem ohnehin niedrigen Wirtschaftswachstum kann dies durchaus einen Flächenbrand auslösen. Erfolgreichere Unternehmen verwenden hingegen das billige Geld um ihre eigenen Aktien zurück zu kaufen und damit deren Kurs anzuheben, statt neue Investitionen anzustoßen. Auch hier sind also keine großen Wachstumsimpulse zu erwarten.

Staaten sind nun gefordert die Wirtschaft durch Investitionen und Steuersenkungen zu stützen. Die USA und China haben dies schon getan, Europa überlegt noch – wie üblich.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine Rückkehr des Wirtschaftswachstums auf den alten, deutlich flacheren Wachstumspfad, der seit dem Ende der Finanzkrise besteht. Keinen Deut mehr. Für eine Beschleunigung fehlt jegliche Grundlage.

Damit wird auch die Renaissance zyklischer Branchen am Aktienmarkt bald ein Ende finden, die in der zweiten Jahreshälfte 2019 in Mode gekommen sind. Auf diesen kurzfristigen Trend aufzuspringen halten wir für gewagt, stehen viele dieser Branchen großen strukturellen Problemen gegenüber. Etwa der Übergang zu neuen Mobilitätsformen für die Automobilindustrie, der Einfluss von Niedrigzinsen,

Diese Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung dar. Grundlage für den Kauf sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen, die ausführliche Hinweise zu den einzelnen mit der Anlage verbundenen Risiken enthalten. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen zu dem Fonds sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich bei: Universal-Investmentgesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Telefon: 069/710430, Web: www.universal-investment.de

OVID Infrastructure HY Income Fund Jahresbericht 2019

Regulierung und innovativen Wettbewerbern im Finanzsektor oder Themen des Umweltschutzes in der klassischen Chemieindustrie.

Wir dagegen setzen weiterhin auf Branchen und Themen, die in diesem Niedrigwachstumsumfeld entweder überdurchschnittlich stark wachsen können oder deren Erträge aufgrund ihrer Marktposition ausgesprochen stabil sind. Im Idealfall finden wir beides kombiniert in Feldern wie dem Gesundheitswesen, bei Sicherheitsunternehmen oder auch bei Infrastrukturbetreibern.

Insgesamt müssen die Unternehmensgewinne erst in die Kursgewinne des vergangenen Jahres hineinwachsen. Das Kurspotenzial liegt eher unter dem zweistelligen Prozentbereich.

US-Aktien haben seit 2009 europäische Titel in der Wertentwicklung weit hinter sich gelassen. Dies war durch eine pragmatischere Politik bei der Sanierung des Finanzsektors und enorm wachstumsstarken Technologieunternehmen wohlbegründet. Ein starker US-Dollar hat überdies Anlagekapital angezogen. Dieser Trend kommt nun zum Stillstand. Europäische Aktienindizes sind an einem Punkt angelangt, wo sie über alte historische Höchststände steigen könnten und damit Mittelzuflüsse aus dem Ausland anlocken würden.

Bei den Anleihen hat sich unser Bild nicht geändert. Mit Ausnahme von den USA und vereinzelt Südeuropa bleiben für uns Staatsanleihen der Industrienationen unattraktiv. Negative Renditen einzukaufen, mit der Hoffnung, das noch weiter sinkende Zinsen zu Kursgewinnen bei diesen Anleihen führen, wäre eine rein spekulative Anlage, die nicht zu unserem Investmentansatz passt. Potenzial sehen wir in den Schwellenländern mit soliden positiven Renditen und dem Kurspotenzial aus sinkenden Zinsen. Hier haben es uns auch chinesische Renminbi-Anleihen angetan, die künftig eine größere Rolle in den globalen Anleiheindizes spielen werden.

Nachdem die Bonität von immer mehr Investmentgrade-Anleihe bei deutlich weniger Rendite nur noch geringfügig über der von Hochzinsanleihen liegt, bleiben wir bei der Bevorzugung des Hochzins-Segments. Auch hier mögen wir weniger konjunktur-schwankungsabhängige Branchen. Chancen sehen wir selektiv bei kleinen, weniger aktiv gehandelten Anleiheemissionen, die von Großanlegern aufgrund der Illiquidität gemieden werden, dafür aber einen attraktiven Renditeaufschlag bieten. Regional bevorzugen wir weiterhin Europa und Asien. Ebenso ist das Thema Des-intermediarisierung im Finanzsektor oder schlicht, der Rückzug der Banken aus bestimmten Segmenten der Kreditvergabe, weiterhin attraktiv. Hier werden durch eine überzogene Regulierung der Banken, Chancen für private Kreditgeber eröffnet, beispielsweise bei der Mezzanine-Finanzierung von Immobilien.

Gold ist über den Absicherungsaspekt bei Krisensituationen hinaus attraktiv. Zu der Goldnachfrage durch Zentralbanken, die in den vergangenen Jahren von der Nettoverkäufer- auf die Nettokäufer-Seite gewechselt waren, werden nach der Stabilisierung des Wachstums wieder die wichtigsten Goldkäufer zurückkehren – die Investoren aus den Schwellenländern. Betrachtet man zudem die absolut enttäuschende Wertentwicklung von Aktien aus dem Goldbergbau, kann man erahnen, wie sehr es diesen Unternehmen an Kapital fehlt, um neue Bergwerke oder Stollen zu erschließen. Die jüngst beobachteten Fusionen in der Branche dienen der Überlebenssicherung. Entsprechend schwach wird das Goldangebot in nächster Zeit ausfallen. Die Argumentation für Gold trifft in etwas schwächerer Form auf Rohöl zu. Auch hier setzen die Förderunternehmen auf Kapitaldisziplin, hohe Dividendenzahlungen und weniger Investitionen in neue Ölfelder. Wir halten Gold und Öl in unseren Portfolien, sowohl als Krisenschutz – Gold gegen Finanzmarktrisiken, Öl gegen geopolitische Risiken in Nahost – aber auch als Investitionen, die von einem Ungleichgewicht bei Angebot und Nachfrage profitieren. Beide Rohstoffe haben das Potenzial die Überraschung in 2020 zu werden.

MGO/09.01.2020

Diese Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung dar. Grundlage für den Kauf sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen, die ausführliche Hinweise zu den einzelnen mit der Anlage verbundenen Risiken enthalten. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen zu dem Fonds sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich bei: Universal-Investmentgesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, Telefon: 069/710430, Web: www.universal-investment.de