



Finanzmärkte,
Volatilität &
Spekulation –
Emerging Markets
ante portas!

Q2 2021

LANSDOWNE
PARTNERS AUSTRIA GMBH

fondsboutiquen.de

TELOS GmbH

Finanzmärkte, Volatilität & Spekulation – Emerging Markets ante portas!

Finanzmarktprognosen, „Spekulationsblasen“ und Geopolitik – Markus Hill sprach für FONDSBOUTIQUEN.DE mit Martin Friedrich, Lansdowne Partners Austria GmbH, über die aktuellen Herausforderungen als Dachfondsmanager im Bereich Kapitalmarktanalyse und über die Bedeutung von Währungsentwicklung und Rohstoffpreisen bei der Beurteilung von Asset-Klassen.

Hill: Die Märkte befinden sich derzeit in einer interessanten Verfassung. Kann man mittlerweile von einer Spekulationsblase sprechen?

Friedrich: Dazu möchte ich als erstes anmerken, dass im öffentlichen Diskurs mit dem Wort „Blase“ viel zu leichtfertig umgegangen wird. Tatsächlich ist nicht jeder Sektor, der stark gestiegen ist, notwendigerweise in einer Blase. Sonst würden sich auch Marktteilnehmer, die ihr Geld mit Leerverkäufen verdienen, nicht so schwertun. Es gibt Untersuchungen, die zeigen, dass selbst ein Anstieg von 100 % innerhalb von zwei Jahren nur in der Hälfte aller Fälle zu einer Korrektur von wenigstens 40 % führt. Allerdings gibt es gerade im US-amerikanischen Markt Segmente, welche mir Sorge bereiten. Interessanterweise sind es oft die Begleiterscheinungen des Kursanstiegs, welche die Diagnose einer Blase erleichtern. Leider zeigen sich hier gleich mehrere Warnsignale.

Hill: Was meinen Sie konkret?

Friedrich: Zunächst die Tatsache, dass sich manche Sektoren in einer sich beschleunigenden Aufwärtsbewegung befinden. Dabei steigt die Volatilität, was ungewöhnlich ist – normalerweise ist die Schwankungsneigung in Abwärtsphasen höher und beruhigt sich auf dem Weg nach oben. Zweitens sehen wir häufig, dass Kleinanleger gegen Ende eines Bullenmarktes besonders stark in den Aktienmarkt drängen. Das ist ebenfalls gerade jetzt in besonderem Maße zu beobachten, wie angesichts der Gamestop-Episode drastisch ersichtlich wurde. Drittens haben wir hohe Aktivität bei Neuemissionen. Dabei wird die Spekulation durch die Überversorgung mit Liquidität erleichtert und zusätzlich angeheizt. Wir sehen hier eine gewisse Parallele zum Jahreswechsel 1999 bis 2000 – auch damals hat die Zentralbank eine Rolle gespielt. Der Grund war allerdings nicht eine Pandemie, sondern die Angst vor einem Stehenbleiben vieler Computersysteme im Zusammenhang mit dem Datumswechsel. Im Ergebnis hat sich ein Index führender Internetunternehmen in den letzten drei Monaten vor dem Jahrtausendwechsel verdoppelt, nachdem er in den ersten neun Monaten des Jahres 1999 schon mit 130 % rentiert hatte. Auch in Deutschland stieg der Neue Markt Index im Gesamtjahr 1999 um 56 % und hat dann Anfang 2000 bis Mitte März noch einmal fast 90% gemacht. Im Vergleich damit kann das Jahr 2020 aber gut mithalten: ein gleichgewichteter Index aus Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google stieg um 59 %, nachdem er im Jahr zuvor um 43% gestiegen war. In Fällen wie Tesla sind die Zahlen noch um einiges höher.

Hill: Inwiefern sind für Sie Finanzprognosen anderer Institute Grundlage für Ihre Markteinschätzungen?

Friedrich: Im Rahmen unserer Anlagepolitik unterscheiden wir mittel- und langfristige Modelle. Dabei zielen die mittelfristigen Projektionen auf einen Zeithorizont von 6 -18 Monaten ab, bei den langfristigen beschäftigen wir uns hingegen mit dem Ausblick auf die nächsten sieben Jahre. Die Unterscheidung ist wichtig: während wir für die Beurteilung des kurz- bis mittelfristigen Geschehens ausschließlich unsere eigenen

Modelle heranziehen, beobachten wir für unsere langfristigen Projektionen einen immer gleichbleibenden Querschnitt bekannter Asset Manager und Researchhäuser, welchen gemeinsam ist, dass sie eben solche Prognosen veröffentlichen. Der Median dieser „Expertenrunde“ ist eine von mehreren Eingangsgrößen für unsere Planung der Vermögensstruktur. Paradoxerweise sind in Finanzmärkten langfristige Entwicklungen oft eher absehbar als kurzfristige – aus dem einfachen Grund, weil kurzfristige Verwerfungen oft ebenso rasch abklingen, wie sie eintreten können – das Jahr 2020 war ein gutes Beispiel hierfür.

Hill: Gerade nach den aktuellen Wahlergebnissen – wie betrachten Sie die derzeitige Rolle der USA?

Friedrich: Wir erwarten – wie wahrscheinlich die meisten – dass die neue Administration sich international weniger stark isoliert und wieder eine stärkere Beziehung zu den traditionellen Partnern suchen wird. Der Konflikt mit China wird dennoch bestehen bleiben, aber wahrscheinlich mit anderen Mitteln geführt. Wirtschaftlich rechnen wir mit sehr starkem Wachstum, herbeigeführt durch die Kombination von hohen fiskalpolitischen Anreizen und der Erholung durch das Ende der Pandemie. Hinzu kommt ein wahrscheinlich schwacher Dollar, begünstigt durch parallele Budget- und Leistungsbilanzdefizite sowie von einer Notenbank, welche nach zehn Jahren zu niedriger Inflation jetzt endlich einmal höhere Zahlen sehen will und deshalb bewusst die Wirtschaft „heiß laufen“ lässt. Das ist schon ein explosiver Kranz makroökonomischer Rahmenbedingungen, der hier auf uns zukommt. Deshalb ist es auch nicht möglich, zuversichtlich zu sein, dass demnächst die „Luft aus der Blase kommt“, wenn Sie mir ein umgangssprachliches Bild erlauben.

Hill: In Ihrem eigenen Dachfonds bildet Ihre Kapitalmarktanalyse die Grundlage für konkrete Investmententscheidungen. Gibt es derzeit eine besondere Assetklasse und bestimmte Asset Manager, die Sie sich intensiver ansehen?

Friedrich: Wir müssen eigentlich immer alle Assetklassen und Manager im Blick behalten, das ist unser tägliches Brot. Aber natürlich gibt es Bereiche, die möglicherweise durch die makroökonomische Großwetterlage begünstigt werden könnten. Bleiben wir zum Beispiel beim voraussichtlich schwächeren Dollar, von dem ich eben sprach: ein schwacher Dollar steigert die Liquidität in weniger entwickelten Ländern und begünstigt gleichzeitig steigende Rohstoffpreise. Wir könnten damit eine Renaissance bei Vermögenswerten in Schwellenländern erleben, ebenso wie bei wertorientierten Investitionen – Teile des Kapitalmarkts, welche nach einer längeren Baisse in den Portfolios der meisten Anleger noch immer stark unterrepräsentiert sind.



Martin Friedrich ist Portfoliomanager des Lansdowne Endowment Fonds und Head of Research. Er kam im Januar 2019 zu Lansdowne Partners Austria von HQ Trust, einem der größten unabhängigen Multi-Family Offices in Deutschland. Herr Friedrich war dort seit 2009 beschäftigt, zuletzt als Leiter der Kapitalmarktanalyse und Co-Chief Investment Officer. Zusätzlich betreute er Kundenportfolios und war zuständig für den Investmentprozess von LIQID, einem Fintech Unternehmen in Berlin.

Link zu Lansdowne Partners Austria GmbH: <https://www.lansdownepartners.com/austria>

Kontakt

Lansdowne Partners Austria GmbH

Wallnerstrasse 3 / 21

A-1010 Vienna

Austria

Tel.: +43 (0) 122 78 90

E-Mail: info-lpa@lansdownepartners.com

Markus Hill

Schäfergasse 42-44

60313 Frankfurt

Deutschland

Tel.: +49 69 280714

E-Mail: redaktion@fondsboutiquen.de

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de