



Coronakrise: Anlagepolitik & Kommentierung

Die Coronakrise hat in den letzten Wochen zu Kontrollverlust, Panik und Schockstarre in der Welt gesorgt. Die aktuelle Lage ist einzigartig und mit der globalen Finanzkrise von 2008/2009 nur teilweise vergleichbar. Entsprechend haben wir es mit einem hohen Grad an Unsicherheit zu tun.

Die Kapitalmärkte hassen nichts mehr als Unsicherheit und daraus leitet sich die irrationale Volatilität der vergangenen Wochen ab. Einen solch heftigen Einbruch der Aktienmärkte in so kurzer Zeit gab es nicht einmal nach der Lehman-Insolvenz.

Auch uns hat es hart getroffen. Auch wir haben – wie fast alle Beteiligten – die heraufziehende ernste gesundheitliche Bedrohung für uns alle zu spät erkannt und müssen jetzt mit den (teils drastischen) Maßnahmen zur Eindämmung der Krise leben.

Wir stehen nun vor einer für Friedenszeiten außergewöhnlichen Herausforderung, da wir es mit einer Kombination aus Angebotsschock und Nachfrageschock zu tun haben. Wir erwarten, dass wir uns noch für mindestens 2 Monate auf eine Zeit des Stillstands und der Unsicherheit einstellen müssen.

Wir haben überwiegend an unseren Positionen festgehalten bzw. aufgrund und dank einer stabilen Investorenbasis festhalten können – aus guten Gründen: Einige unserer Unternehmen (Freenet, 1+1 Drillisch, Verbio, Rocket Internet, Wüstenrot & Württembergische, Wirecard, Dermapharm) sind von der aktuellen Krise operativ kaum betroffen, anderen (Sixt, BMW, Hornbach) bricht unter Umständen ein Großteil ihres Umsatzes weg und sie müssen in kürzester Zeit ihre Kostenstrukturen anpassen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die Kostenseite vom Staat durch Rettungspakete (Kurzarbeit, Mietkostenübernahme) aufgefangen wird. Panik ist immer ein schlechter Ratgeber. Panik führt zu Irrationalität. Aktien, die kaum betroffen sind, fallen genauso wie andere, die tatsächlich leiden.

Wir haben in der letzten Woche mit fast allen unseren Portfoliounternehmen (sowohl Aktien als auch Anleihen) zur Corona Problematik gesprochen um die individuelle Situation richtig einschätzen zu können.

Folgendes können wir zu unseren Kernpositionen sagen:

Freenet AG: Die Gesellschaft sollte als auf Deutschland fokussierter Anbieter von Mobilfunk- und IP-TV-Dienstleistungen keine wesentliche Beeinträchtigung ihres operativen Geschäfts verspüren. Das Geschäftsmodell ist über die letzten Jahre als stabil und konjunkturunabhängig zu bezeichnen und die Dividende ist nachhaltig (aktuelle Rendite: 10%). Der CFO Herr Arnold hat letzte Woche Aktien gekauft.

Rocket Internet SE: Die Außendarstellung und Kommunikation der Gesellschaft versperrt leider den Blick auf die guten, soliden Fundamentaldaten: Zuletzt hat die Gesellschaft bei einem Grundkapital von 137.262.959 Euro (Aktien) eine Nettokasseposition i.H.v. 2,6 Mrd. Euro sowie darüber hinausgehenden Wertpapieren von 0,9 Mrd. berichtet. Selbst wenn man vorsichtshalber einen Sicherheitsabschlag von 30% auf die Wertpapiere nimmt, kommt man noch auf über Euro 21,-/Aktie. Nicht berücksichtigt sind weitere Beteiligungen an wachstumsstarken Onlinefirmen. Diese wurden zuletzt mit zusammen weiteren 1,2 Mrd. Euro bewertet und machen Euro 8,75/Aktie aus. Die Aktie handelt aktuell bei 17 Euro.

Deutsche Euroshop AG: Das Geschäftsmodell und das Portfolio des Shoppingcenter-Investors ist nach unserer Meinung solide, stabil und von guter Qualität (2019: FFO pro Aktie 2,42 Euro, NAV pro Aktie 42,30 Euro). Im Kurs



wurden schon längere Zeit die einzelnen Probleme im deutschen Einzelhandel (Fashion; Online-Konkurrenz) und der Wettbewerber im Ausland überbetont. Mittlerweile sind von den weitreichenden Sicherheits- und Quarantänemaßnahmen zur Eindämmung der Virusausbreitung alle Center aus dem Portfolio der Deutsche EuroShop betroffen. Dies erhöht für die Deutsche EuroShop das Risiko bezüglich der Erfüllung von vertraglichen Verpflichtungen gegenüber den Mietpartnern.

Die Deutsche EuroShop stimmt sich aktuell laufend mit der ECE ab, die als europäischer Marktführer im Bereich Centermanagement mit dem ganzheitlichen Asset Management des Shoppingcenter-Portfolios beauftragt ist. Die ECE ist ihrerseits in engen Abstimmungen mit den lokalen Behörden, um die Einhaltung der behördlichen Auflagen sicherzustellen, sowie mit den Mietern, um diese Situation kooperativ zu managen. In verschiedenen Ländern werden aktuell umfangreiche staatliche Unterstützungsprogramme aufgelegt, mit denen die negativen Einflüsse der Pandemie abgefedert werden sollen. Dazu gehören in Deutschland u. a. Kreditprogramme und erleichteter Zugang zu Kurzarbeitergeld sowie - nach Medienberichten - auch ein Fonds für kleinere und mittlere Unternehmen für Miet- und Pachtzahlungen. In den letzten Tagen ist die Aktie extrem eingebrochen. Aufgrund einer geringen Verschuldung (LTV 31,50%), einem erstklassigen Portfolio und den Unterstützungsprogrammen der Politik sehen wir den Kurssturz auf 11,- Euro als übertrieben an.

Wüstenrot & Württembergische AG: Die Versicherungsgesellschaft hat mit 6 Mio. Privatkunden in Deutschland ein stabiles, konjunkturunabhängiges Bestandsgeschäft. Kernprodukte sind Sachversicherungen und Vorsorgeprodukte, sowie die Finanzierung von privatem Wohneigentum. Die Gesellschaft ist weder im Segment Reiserückversicherung, Veranstaltungsversicherung noch Kreditversicherung aktiv. Die Aktienquote im Kapitalanlagenportfolio ist mit 3% sehr niedrig. Die Gesellschaft wird auch im derzeitigen Umfeld deutlich profitabel bleiben und die Dividende sollte stabil gehalten werden können. Aktuell wird diese bei 0,70 Euro erwartet (5,7% Rendite). Die aktuelle Gewinnschätzung pro Aktie für 2020 liegt bei 2,25 Euro, für 2021 bei 2,26, der Buchwert übersteigt 50,- Euro. Die Aktie ist in dem Crash trotz dieser Fundamentaldaten wegen einzelner Anleger-Notverkäufe von 19,- Euro auf unter 12,- Euro gefallen.

Mit den Verwerfungen an den Aktienmärkten haben mit leichter Verzögerung auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen angezogen. Das zieht besonders Bankanleihen in Mitleidenschaft, die zum Teil noch heftiger reagieren. In Kombination mit einer schwachen Marktliquidität hat dies abrupt zu niedrigeren, allerdings fast umsatzlosen Taxierungen geführt.

Diese Notierungen oder manchmal auch nur die noch niedrigere Geldseite werden zur täglichen Berechnung des Fondspreises herangezogen, obwohl sie die Realität nicht abbilden. Dies hat den Fondspreis zuletzt sehr stark belastet. Wir erwarten mit der Zeit eine Erholung der einzelnen Anleihekurse.

Die Duration des Rentenportfolios beträgt aktuell 1,9 Jahre.

Zusätzlich haben wir es mit einem Ölpreis zu tun, der sich nach den Ankündigungen Saudi Arabiens innerhalb von 2 Wochen halbiert hat. Wir können uns nicht vorstellen, dass Saudi Arabien und Russland längerfristig an einem Ölpreiskrieg interessiert sind. Darüber hinaus gilt als bestes Mittel gegen tiefe Ölpreise ein tiefer Ölpreis.

Wir werden Sie vorläufig im 2-Wochenrhythmus über die Entwicklung im Fonds informieren.

Passen Sie auf sich auf und bleiben Sie gesund!