„2022 wird definitiv ein Jahr für Stockpicker“

Inflation, Zinskeule, Ukraine-Krieg – drei Anlagestrategen verraten, wo es jetzt noch Investmentchancen gibt. Beim TiAM Fondsgipfel diskutierten Ulrich Kaffarnik von DJE Kapital, Frank Fischer von Shareholder Value Management und Cyrill Zimmermann von Bellevue Asset Management

Christine Lagarde: Die EZB-Chefin zeigt sich angesichts der anziehenden Preise ratlos

Autor
Ronny Kohl

Im Moment dominiert die Unsicherheit über die Folgen des russischen Angriffs auf die Ukraine“, so analysiert Frank Fischer Anfang März beim ersten TiAM Fondsgipfel 2022 die derzeitige Situation. Doch schon jetzt gelte es, weitere Fragen zu beantworten: Welche Folgen hat es, wenn Russland und die Ukraine nicht nur als Märkte, sondern auch als Lieferanten von Produkten, Dienstleistungen und Rohstoffen ausfallen? Wie stark werden sich steigende Rohstoffpreise auf die Inflation auswirken? Was wird das für die Politik der Notenbanken bedeuten?

„Ich kann mir im Laufe des Frühjahrs eine Reliefrally an den Börsen durchaus vorstellen, wenn die ersten Schocks über den Einmarsch der Russen und die Sanktionen verdaut sind“, sagt Fischer, Chef und Fondsmanager der Shareholder Value Management AG. „Trotzdem ist das Bild außerhalb Chinas insgesamt eher von einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums geprägt. Im weiteren Verlauf des Jahres dürften wir also mehr Elemente einer Rezession sehen – wie eine steigende Arbeitslosigkeit oder einen Investitionsrückgang. In den USA stehen die Konsumenten für 70 Prozent des BIP. Hier sind die Fiskalimpulse erst einmal vorbei. Und wenn künftig weniger konsumiert wird, haben wir eine deutliche wirtschaftliche Schwäche.“

„Die Inflation ist natürlich das absolute Megathema“, pflichtet Ulrich Kaffarnik, Vorstand der DJE Kapital AG, bei. Im Grunde würden die Notenbanken der industriellen Welt seit einem Jahr der Entwicklung hinterherlaufen. „Was die Fed momentan macht, ist meines Erachtens eine Mischung aus Panik und Politik. Wir vermuten, dass wir dieses Jahr insgesamt vier Zinserhöhungen erleben. Aber dass die EZB immer noch versucht, das Thema kleinzureden, das versteht eigentlich niemand mehr.“

Kaffarnik beklagt, dass das Tapering viel früher hätte beginnen und der Pfad zu höheren Zinsen schon längst hätte eingeschlagen werden müssen. „Die Bundesbank hätte schon vor einem Jahr begonnen, die Zinsen zu erhöhen“, sagt er. „Allerdings hat die heute nur eine Stimme – gleichbedeutend wie Malta oder Italien. Insofern ist der EZB-Kurs natürlich mehr und mehr durch die Mittelmeerländer geprägt.“

Sein Ausblick: „In den USA werden die Zinsen relativ schnell nach oben gehen, was auch die EZB tun müsste. Aber Fakt ist, dass die Zentralbanken die Inflation viel zu lange unterschätzt haben.“ Er rechnet für 2022 mit einer Rate von rund drei Prozent, nicht aber damit, dass die Inflation auf das Vor-Corona-Niveau zurückgehen wird.

Neue fiskalische Impulse

Fischer bringt in dem Zusammenhang die in Deutschland angekündigte massive Erhöhung des Rüstungsetats ins Feld: „Die steigenden Rüstungsausgaben bedeuten einen erneuten fiskalischen Impuls, der, in Kombination mit der Erholung nach der Corona-Pandemie, die Inflation weiter anheizen könnte. Daneben werden die steigenden Rohstoffpreise – nicht nur für Öl und Gas, sondern auch für Agrarrohstoffe – inflationstreibend wirken.“ Zugleich erwartet er, dass die Notenbanken gezielt Liquidität aus dem Markt ziehen. „Das allerdings wird eine Gratwanderung, denn damit wächst die Gefahr, dass zu starke Maßnahmen die Wirtschaft abwürgen, die ohnehin noch versucht, sich an den neuen Gegebenheiten zu orientieren.“

Eine Gefahr, die auch Kaffarnik sieht. Einerseits geht er davon aus, dass der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland wie auch in Europa und den USA in diesem Jahr auf gemäßigtem Niveau weiterläuft. „Immer vorausgesetzt, dass die Corona-Pandemie nicht noch einmal neu aufflammt oder der Konflikt in der Ukraine nicht eskaliert, könnte sich die Lage ab Jahresmitte sogar noch beschleunigen – insbesondere, wenn sich die Situation mit den Lieferketten, die ja noch immer massiv gestört sind, wieder verbessert.“

Andererseits drohe die Gefahr, dass die Nachfrage und auch die Inflation sich beruhigen, aber die Zinssenkungen durch die Notenbanken mehr oder weniger unkontrolliert weiterlaufen, mahnt Kaffarnik. „Dann lässt sich nicht ausschließen, dass wir in eine Rezession gehen.“

Perspektiven für Anleger

Die Einschätzung der Experten wirft natürlich unmittelbar die Frage auf, was das für Investoren bedeutet. Fischer erinnert, dass die Angst der Anleger seit Beginn des russischen Überfalls massiv zugenommen habe, wobei er Angst grundsätzlich als guten Indikator für einen Einstieg sieht: „Wir raten natürlich davon ab, all-in zu gehen. Es empfiehlt sich vielmehr, auf ausgewählte Aktien zu setzen – 2022 wird definitiv ein Jahr für Stockpicker!“

Biotech mit Aufholpotenzial

Stockpicking ist auch den Fans von Gesundheitsaktien anzuraten. „2021 war kein leichtes Jahr“, räumt Cyrill Zimmermann von Bellevue Asset Management ein. „Im Vergleich zu den unternehmerischen Erfolgen und dem kommerziellen Potenzial fiel die Rendite für Investoren zuletzt bescheiden aus.“ Dabei habe sich der positive Trend der vergangenen Jahre fortgesetzt, indem immer mehr Menschen mit Arzneien und medizinischen Geräten immer besser behandelt werden können. Allein in den USA, dem global größten Gesundheitsmarkt, seien voriges Jahr 50 Medikamente zugelassen worden. Umso mehr lohne sich jetzt der Blick nach vorn.

Im Biotechsektor etwa konzentrierten sich die Investoren 2021 stark auf die mRNA-Impfstoffhersteller Moderna und Biontech, wie Zimmermann erklärt, was dem Nasdaq Biotech Index indes wenig geholfen habe. „Trotz der Wachstumsdynamik und den Produktzulassungen blieb die Jahresperformance deutlich hinter dem Gesamtmarkt zurück, was dem Sektor nun eine attraktive Bewertung verleiht.“

Einen Stimmungsumschwung zugunsten von Biotechinvestments könnten die Patentabläufe bewirken, die in den nächsten Jahren insbesondere auf Big Pharma zukommen. „Wir erwarten einen starken Anstieg der M&A-Aktivitäten, was in Verbindung mit den besagten Bewertungen und doppelstelligen Wachstumsraten zu einer Neubewertung des Sektors führen dürfte. Darüber hinaus stammen zahlreiche neue Therapieansätze aus den letzten Jahren aus den Laboren von Biotechfirmen, die neue Anwendungen ermöglichen“, so Zimmermann weiter. Bei der mRNA-Technologie seien das neue Impfstoffe gegen Infektionskrankheiten und Krebs, die sich bereits in der klinischen Entwicklung befänden.

Pharma mit solidem Wachstum

Pharmakonzerne arbeiten aufgrund mehrerer Faktoren in einem positiven Umfeld. „Störfeuer von politischer Seite, wie sie gedeckelte Medikamentenpreise hätten auslösen können, sind mit dem vorläufi- →

FONDSGIPFEL AKADEMIE

Die Fondsgipfel-Akademie erlebt 2022 ihr zweites Jahr und ist bereits fest etabliert. „Sie ist die erste und inzwischen größte deutschsprachige Onlineplattform, die Finanzberaterinnen und -beratern professionelle Weiterbildung auf höchstem Niveau, zeitlich flexibel und auf kostenloser Basis ermöglicht“, sagt Endrit Çela, Relationship Manager bei Shareholder Value Management. „Das Konzept hat sich bewährt und auch unter nachhaltigen Gesichtspunkten bringt die Akademie enorme Vorteile mit sich.“

Die Fondsgipfel-Akademie ist eine reine Onlineveranstaltung, die dreimal im Jahr (Frühling, Sommer und Herbst) jeweils über 14 Tage hinweg stattfindet, an denen die Teilnehmer die notwendigen Themenblöcke absolvieren können. Diese Lernblöcke umfassen Themen wie Recht, Regulatorik, ESG, Ethik, Makroökonomie, Kapitalmärkte aktuell, Marketing und Vertrieb, Social Media, Investmenttrends sowie Asset Management Insights. Sie werden von kompetenten Referenten gestaltet. Beispielhaft zu nennen wären BVI-Chef Thomas Richter, die Finanzjournalisten Markus Koch und Gabor Steingart oder auch Wissenschaftler wie Prof. Dr. Klemens Skibicki von der CBS International Business School, der auf der Frühjahrs-Akademie 2022 als Keynote-Speaker aufgetreten ist. Zu diesem Termin hatten sich mehr als 1000 Teilnehmer angemeldet, um final auch die Prüfung abzulegen, wofür als Belohnung sechs CPD Credit Points winken. „Die Anforderungen hierfür sind recht hoch“, räumt Carsten Baukus von der DJE Kapital AG ein, was die Teilnehmer allerdings sehr schätzen würden. „Das spornt sie an, den erhöhten Anforderungen gerecht zu werden – einfach durch die Themen durchlavieren, das funktioniert nicht!“

Anmeldung und weitere Infos unter:
fondsgipfel-akademie.de

FOTO: ALEX KRAUS/BLOOMBERG, TOBIAS HASE/DPA PICTURE-ALLIANCE, ICONMONSTR

BELLEVUE MEDTECH & SERVICES (LUX)

Der Bellevue Medtech & Services (Lux) Fonds investiert weltweit in Aktien von Unternehmen des Medizintechnik- und Gesundheitsdienstleistungssektors und konzentriert sich auf profitable, liquide großkapitalisierte Firmen mit einem reiferen Produktportfolio. Er investiert ergänzend in schnellwachsende Mid und Small Caps, die über disruptive Produkt- und Dienstleistungsangebote verfügen.

„Die Titelauswahl des Fonds basiert auf fundamentaler Unternehmensanalyse, wobei insbesondere der medizinische Nutzen, das Sparpotenzial für das Gesundheitswesen sowie das erwartete Marktpotenzial der entsprechenden Produkte und Services vertieft untersucht werden", erklärt Fondsmanager Stefan Blum. „Die Selektion der Unternehmen erfolgt Bottom-up, unabhängig von Benchmark-Gewichtungen. Zudem berücksichtigt der Fonds ESG-Faktoren bei der Umsetzung der Anlageziele." Pharmatitel blieben indes außen vor, da diese zu stark von Entwicklungsrisiken, Patentabläufen und Preisdiskussionen belastet seien.

Die Ausgangslage für das Börsenjahr 2022 erachtet Blum „trotz des herausfordernden Jahresstarts" als attraktiv. Die langfristigen Wachstumstreiber seien intakt und die Bewertungsbasis des Sektors moderat – sie biete sowohl Chancen für Investoren als auch für Übernahmen, bei denen mit verstärkten Aktivitäten zu rechnen sei.

Überdies würden Wachstumsfaktoren, wie die steigende Lebenserwartung und die Innovationskraft, den Medtech-&-Services-Sektor deutlich wachsen und die Gewinne überdurchschnittlich ansteigen lassen.

DER FONDS

Fondsname	Bellevue Medtech & Services B (Lux)
Fondsstart	30.09.2009
Lfd. Fondskosten	2,23 %
Fondsvolumen	2,05 Mrd. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	13,0 % p.a.
ISIN	LU0415391431
Stand: 31.01.2022	

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der DJE – Dividende & Substanz ist auf ein globales Universum aus substanzstarken Aktien fokussiert, die anhaltende attraktive Dividendenrenditen bieten. Diese gelten als Qualitätsmerkmal und zeichnen Firmen aus, die nachhaltig profitabel wirtschaften.

Der DJE – Dividende & Substanz ist mit seinem Fokus auf eine anlegerfreundliche Unternehmenspolitik ein Grundpfeiler der DJE-Strategien. Der globale Aktienfonds besticht durch eine im Vergleich zu weltweiten Aktien überdurchschnittlich hohe Dividendenrendite. Außerdem achtet das Fondsmanagement auf eine anlegerfreundliche Unternehmenspolitik mit Kapitalrückgaben und Aktienrückkäufen (Total Shareholder Return), durch die sich die auf dem Markt verbleibenden Aktien verteuern.

Der Fonds investiert international, unabhängig von Indexvorgaben und verfolgt einen aktiven Value-Ansatz, der sich auf die Werthaltigkeit und die Fundamentaldaten der Unternehmen konzentriert. Ergänzend kann auch in fest und variabel verzinsliche Wertpapiere investiert werden. Bei der Auswahl der Einzelwerte werden die Unternehmen nach quantitativen und qualitativen Kriterien analysiert. Dabei stehen neben Ertragskennzahlen auch Bilanzkennziffern im Vordergrund.

Bezüglich der Anlagestrategie hat das Fondsmanagement zuletzt von hoch bewerteten Quality- hin zu Value-Werten umgeschichtet. So wurden die Sektoren Technologie, Gesundheitswesen, Finanzdienstleister und Haushaltswaren abgebaut und im Gegenzug Positionen in den Sektoren Grundstoffe, Versicherungen und Versorger aufgestockt.

DER FONDS

Fondsname	DJE – Dividende & Substanz
Fondsstart	27.01.2003
Lfd. Fondskosten	1,85 % (TER)
Fondsvolumen	1,52 Mrd. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	11,5 % p.a.
ISIN	LU0159550150
Stand: 31.01.2022	

FRANKFURTER AKTIENFONDS FÜR STIFTUNGEN

Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen der Shareholder Value Management AG ist ein stabiler Klassiker unter den nachhaltigen deutschen Aktienfonds.

CIO Frank Fischer und sein Team verfolgen mit dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen einen Value-Ansatz in verschiedenen Ausprägungen. Den Kern bildet der Modern-Value-Ansatz, bei dem der Fokus auf Qualitätsunternehmen liegt, die sich durch strukturelle Wettbewerbsvorteile, solide Bilanzen und nachhaltig überlegene Kapitalrenditen auszeichnen. „Dieser Ansatz erlaubt es uns, auch Aktien zu höheren Bewertungen zu kaufen, wenn die langfristige Perspektive stimmt", sagt Fischer. „So konnten wir auch Unternehmen wie Amazon oder Alphabet ins Portfolio aufnehmen, was sich für unsere Anleger ausgezahlt hat." Ergänzend nutzt Fischer das klassische Graham-Value, bei dem Aktien gekauft werden, wenn sie einen signifikanten Abschlag auf ihren inneren Wert aufweisen.

Im Rahmen des Risikomanagements steuert Fischer die Aktienquote des Fonds aktiv. So hat er zu Beginn des Ukraine-Kriegs die Nettoaktienquote bis auf 40 Prozent reduziert und damit auf die gestiegene Unsicherheit reagiert. „Unsere Anleger sollen in Aktien investiert sein und trotzdem ruhig schlafen können", erklärt der Fondsmanager. „Deshalb sehen wir die Risikosteuerung als wichtige Aufgabe an."

Insofern agiert er auch weiterhin vorsichtig, weil das wirtschaftliche und geopolitische Umfeld ungewiss bleibe. „Wir sind überzeugte Stockpicker, eine Eigenschaft, die in diesem Jahr wichtiger denn je sein wird."

DER FONDS

Fondsname	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen
Fondsstart	15.01.2008
Lfd. Fondskosten	1,30 %
Fondsvolumen	1,23 Mrd. Euro
Wertzuw. 3 Jahre	6,0 % p.a.
ISIN	DE000A0M8HD2
Stand: 31.01.2022	

gen Scheitern des ‚Build Back Better'-Plans von US-Präsident Biden vom Tisch", erklärt der Leiter des Healthcare-Bereichs bei Bellevue. Auch eine anhaltend hohe Inflation werde den Pharmafirmen wenig anhaben, da sie Preiserhöhungen über ihre Produkte weitergeben könnten.

„Zugleich verfügen sie dank der anhaltend hohen Mittelzuflüsse über enorme Cashreserven", betont Zimmermann. Pfizer etwa dank seines Covid-19-Impfstoffs sowie der Covid-19-Therapie Paxlovid, Konzerne wie Johnson & Johnson, Novartis und GlaxoSmithKline wiederum durch die geplanten Ausgliederungen einzelner Unternehmensteile. „Milliardenbeträge, die zum Teil als Dividende ausgeschüttet werden, was für Investoren ein Grund für den Kauf von Pharmaaktien sein könnte", erinnert Zimmermann. „Zudem wird Big Pharma kräftig in Kooperationen investieren und die aktuell niedrige Bewertung des Biotechsektors für Akquisitionen nutzen."

Medtech & Services mit Nachholeffekten

Die steigende Lebenserwartung, der wachsende Wohlstand sowie Innovationen bei Geräten und medizinischen Instrumenten bereiten den Boden für ein langfristiges strukturelles Wachstum des Medtechsektors, mit dem Ziel, die Gesundheitsversorgung besser und effizienter zu gestalten, erklärt der Bellevue-Manager weiter. „Wir erwarten Wachstumsraten von fünf bis sechs Prozent, die damit deutlich über denen der Weltwirtschaft liegen – zudem sollte die Profitabilität weiter gesteigert werden können."

Die größten Innovationsschübe im Sinne von marktreifen Produkten und Technologien habe es in den vergangenen Jahren in der Diabetesbehandlung, im minimalinvasiven Herzklappenersatz, in der Neurostimulation bei Nervenleiden und der OP-Robotik gegeben. Für Dienstleister und Versicherer ergebe sich wiederum vor allem in den USA ein hohes Wachstumspotenzial aus der wachsenden Zahl krankenversicherter Personen sowie Effizienzsteigerungen wegen der fortschreitenden Digitalisierung. Zudem dürften im Zuge der Corona-Pandemie verschobene Gerätebestellungen und medizinische Behandlungen von nichtlebensbedrohlichen Krankheiten wieder Fahrt aufnehmen.

Digital Health als unterschätzte Chance

„Auch in der Gesundheitsversorgung sind Sensoren, Cloud-Datenspeicher oder künstliche Intelligenz auf dem Vormarsch", bemerkt Zimmermann abschließend. Disruptive Technologien verbesserten die Behandlung und erhöhten die Effizienz, beispielsweise durch die digitale Analyse von Patientendaten, bei der vor allem kleinere Unternehmen den Ton angeben.

„Nach der starken Kursperformance 2020 sorgte 2021 die Sektorrotation in Large Caps bei Nischenplayern teilweise für Kursverluste." Doch die fundamental starke Verfassung im wachstumsstarken Digital-Health-Bereich sei weiterhin intakt. „Bei Umsatz und Ergebnis konnten die meisten Firmen ihre Wachstumsdynamik beibehalten, womit viele Firmen inzwischen deutlich niedriger bewertet sind als noch Anfang 2021", das hat Zimmermann berechnet. Sollte sich die zuletzt zu beobachtende Rotation zurück in Nebenwerte fortsetzen, stünde die digitale Gesundheit vor einem eindrucksvollen Comeback, so das Kalkül. Und halte man sich zudem vor Augen, dass die Gesundheitsversorgung weltweit immer noch zu den am wenigsten digitalisierten Branchen zählt, blieben auch die langfristigen Perspektiven vielversprechend.

Vorrang für Value-Titel

Pharmatitel zählt auch Fischer zu seinen Favoriten, neben Konsum- und Verbrauchsgütern sowie Technologiewerten. Als weniger aussichtsreich erachtet er Banken, Autos und Stahl. Ganz generell sucht er nach „wunderbaren Firmen, die nach Modern-Value-Kriterien ausgewählt werden". Das sind krisenfeste Unternehmen, „die sich durch ein höheres Umsatzwachstum und hohe Kapitalrenditen auszeichnen und über strukturelle Wettbewerbsvorteile verfügen, die es ihnen ermöglichen, auch Preissteigerungen weiterzugeben". Titel, die die Anfälligkeit des Portfolios senken und sich auch schneller als andere Unternehmen erholen sollten.

In Anbetracht der aktuellen Lage lässt er vorerst größere Vorsicht walten, weil die abgeschwächten Wachstumserwartungen auch die Gewinnentwicklung beeinträchtigen könnten. „Sollte sich die politische Situation aber wieder entspannen, kann ich mir vorstellen, die Aktienquote zu erhöhen. Aber selbst dann sind die Störfaktoren wie steigende Rohstoff- und Energiepreise immer noch da. Daher sind wir vorerst zurückhaltend", erklärt Fischer.

Auch DJE-Vorstand Kaffarnik sieht 2022 als herausforderndes Jahr. „Es wird absolute Flexibilität gefragt sein, um bei Marktübertreibungen gegebenenfalls dagegenzuhalten. Das ist ein Job für aktive Fondsmanager, um das Anlegerkapital zu erhalten und zugleich Chancen zu nutzen", erklärt der Experte abschließend.

„Es lässt sich nicht ausschließen, dass wir in eine Rezession gehen."

Dr. Ulrich Kaffarnik, Vorstand DJE Kapital AG

„Angst ist ein guter Indikator für den Einstieg."

Frank Fischer, Vorstand Shareholder Value Management AG

„Bei Pharma spricht eine Reihe von Faktoren für ein positives Umfeld."

Dr. Cyrill Zimmermann, Mitglied der Geschäftsleitung, Bellevue Asset Mgmt.

FONDSGIPFEL 2022

Der Fondsgipfel 2022 findet in verschiedenen Städten statt. Aktuelle Infos zu den kommenden Veranstaltungen finden sich unter: **www.fondsgipfel.de**

FOTO: DJE, SHAREHOLDER VALUE, BELLEVUE AM