

PRISMANavigator Q22020

I. INVESTMENTNAVIGATOR

- **Kapitalmärkte:**

Man kann an den Kapitalmärkten sicherlich vom Phänomen des „Schwarzen Schwans“ in Form der Corona-Pandemie sprechen. Ein solches Ereignis, das selten und höchst unerwartet ist, wurde in seiner Auswirkung auf die Realwirtschaft von fast allen Marktteilnehmern nicht richtig bewertet und hat an den Märkten für extreme Verwerfungen gesorgt. Eine in ihrem Ausmaß einmalige Rezession der Weltwirtschaft wird die Folge sein. Aktien wie auch Unternehmensanleihen verloren binnen weniger Wochen 30–40% ihres Wertes, um vom Tief in den letzten drei Wochen 20-25% wieder zu steigen. So verlor der S&P 500 Index beispielsweise in 16 Tagen mehr als 20% vom Hoch, was in dieser Geschwindigkeit historisch einmalig ist. An den Kapitalmärkten kam es darüber hinaus zu extremen Volatilitäten, die durch die vielen passiven Strategien noch verstärkt wurden.

Die im Zuge der Corona-Krise verordnete Vollbremsung der Realwirtschaft wird tiefe Spuren in den Bilanzen und Gewinnausweisen der Unternehmen hinterlassen. Relativ klar dürfte sein, dass die Rückgänge bei den Bruttoinlandsprodukten der Volkswirtschaften und der Unternehmensgewinne weit stärker ausfallen werden, als dies in der Finanzkrise 2008/2009 der Fall war. Dabei spielt die Hauptrolle, dass hier auch der ansonsten so stabile Dienstleistungsbereich empfindlich betroffen ist. Dieser steht auch in Deutschland für knapp 70% der Wirtschaftsleistung (in den USA bekanntlich für 80%). Demzufolge rechnen die Analysten beispielsweise für den deutschen Aktienindex DAX bereits mit einem Rückgang der Gewinne in 2020 von 13% (von 824 Punkten in 2019 auf 710 in 2020). Ein Gewinnrückgang von 20% für das Jahr 2020 dürfte die Realität u. E. besser abbilden. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen für das laufende Jahr ist die eine Sache, viel entscheidender für die Kapitalmärkte wird aber der Umfang der Verbesserung im Jahr 2021 sein. Diese Vorhersage ist momentan noch mit sehr vielen Fragezeichen behaftet. Wann und für welche Branchen werden die Shut-Down-Maßnahmen von den jeweiligen Staaten gelockert? Wie schnell erholen sich welche Wirtschaftsbereiche? Wie groß ist der angerichtete Schaden? Kommt es u. U. zu einer zweiten Welle der Epidemie und wie stark fällt diese dann aus? Umschrieben werden diese Fragen von den Volkswirten meist mit Ausdrücken wie V-förmige Erholung, U- oder L-förmig. Manche Volkswirte sprechen auch vom abgehackten V. Tatsache ist, dass man eine valide Aussage dazu zum jetzigen Zeitpunkt nicht treffen kann. Daher ist momentan ein gewisses „Fahren auf Sicht“ an den Kapitalmärkten angesagt. Die Gewinnsschätzungen für das Jahr 2021 (z. B. Dax-Index: 928 2021e) erscheinen uns momentan ebenfalls noch ca. 10% zu hoch.

Die extrem schwierige Lage der Realwirtschaft mit Umsatzausfällen von teilweise 90% in den Monaten März und April, äußert sich auch in einem Kollaps des Ölpreises. Gerade dieser extreme Preisverfall wird der amerikanischen Wirtschaft (die USA gehört mittlerweile über die Schieferölproduktion zu den größten Ölproduzenten der Welt) erhebliche Probleme bereiten. Das Angebot nach Öl übersteigt bei weitem die momentane Nachfrage. Große Teile des amerikanischen HY-Marktes hängen an der Entwicklung des Ölpreises. Insolvenzen vieler Schieferölproduzenten sind bei dem aktuellen Preisniveau vorgezeichnet. In der amerikanischen Schieferölindustrie haben sich mittlerweile Kredite von mehr als 900 Mrd. USD aufgetürmt. Andererseits ist der niedrige Ölpreis, nebenbei bemerkt, ein Konjunkturprogramm für die chinesische Volkswirtschaft.

Bei allen Problemen auf der realwirtschaftlichen Ebene darf man aber nicht die Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik aus den Augen verlieren. Notenbanken wie Staaten haben in einmaliger Weise extrem schnell und entschlossen auf die Krise reagiert. Die Bilanzsumme der FED ist in den letzten Wochen auf über 6 Billionen USD regelrecht explodiert (Anstieg von fast 50%!). Zum Vergleich: In Spitzenzeiten des QE kaufte die US-Notenbank 60 Milliarden USD im Monat, in den letzten Wochen kaufte sie an manchen Tagen bis zu 70 Milliarden USD an Staats- und Unternehmensanleihen (inklusive Anleihen von Unternehmen, die ihren Investmentgrade-Status verloren haben und sich jetzt im High-Yield Segment befinden)! Auch die Europäische Zentralbank geht „All in“. Zusammen mit dem „PEPP“ (Pandemic Emergency Purchase Programme) von

750 Milliarden EUR will die EZB im Jahr 2020 Wertpapiere im Gegenwert von über 1 Billion EUR kaufen. Dabei wurde auch der ursprüngliche Schlüssel für den Anteil an Käufen für die jeweiligen Staaten aufgegeben (überproportionaler Kauf italienischer Staatsanleihen).

Alle ergriffenen fiskalpolitischen Maßnahmen im Detail zu beschreiben, würde den Rahmen an dieser Stelle sprengen. Erwähnt soll nur sein, dass zum Beispiel in Deutschland der Umfang der Fiskalimpulse ca. 7-8% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmacht. In den USA bringt der Staat um die 2,3 Billionen USD auf, was ca. 10% des BIP entspricht. Und weitere zusätzliche Maßnahmenpakete sind zu erwarten. Die Geldmenge M1, als wichtiger Frühindikator für die Kapitalmärkte, steigt dementsprechend in allen Volkswirtschaften der Erde (USA: +23%(!), Europa: +8% und China: +5%).

Die in ihrem Ausmaß einmaligen fiskalpolitischen Maßnahmen bringen natürlich die Verschuldungsniveaus einzelner Staaten, in Europa insbesondere Italien, wieder auf die Agenda und damit den Ruf nach gemeinschaftlicher Haftung für diese Schulden. U. E. fehlt es auf europäischer Ebene nicht an Instrumenten (z. B. ESM), um die Krise solidarisch bewältigen zu können.

Ebenfalls sehr konstruktive Signale kommen aus dem Bereich der Markttechnik. Auch wenn die meisten Indikatoren von den extrem pessimistischen Niveaus von Mitte/Ende März etwas zurückgekommen sind, ist die Stimmung der Anleger nach wie vor von großer Vorsicht gekennzeichnet. Die Positionierung der Marktteilnehmer ist weiterhin sehr defensiv. So sind beispielsweise in den letzten 8 Wochen mehr als 1 Trillion USD (!) in Geldmarktfonds geflossen. Aktienfonds haben nur wenig von Zuflüssen profitiert, hingegen konnten Rentenfonds neue Mittelzuflüsse verzeichnen.

Fazit: Eine zu einseitige Beurteilung, nämlich nur über die momentan sehr schwierige Lage der Realwirtschaft, wird der komplexen Situation an den Kapitalmärkten nicht gerecht. Die extrem konsequente Geld- und Fiskalpolitik der Notenbanken und Staaten, in diesem Ausmaß und Geschwindigkeit historisch einmalig, werden früher oder später auch zu einer Stabilisierung der Realwirtschaft führen.

Dennoch wird die Wirtschaft nach der Pandemie nicht mehr so sein, wie sie vor Corona gewesen ist. Es gilt viele Geschäftsmodelle und Branchen auf die Folgen von Covid-19 zu überprüfen. Insbesondere die Luftfahrt- und Tourismusindustrie wird auch mittel- bis langfristig mit Gegenwind zu kämpfen haben. Andere Branchen, wie Gesundheit, Pharma, IT und Internetgeschäftsmodelle sollten profitieren. Insgesamt wird ein kräftiger Schub in Richtung Digitalisierung zu verzeichnen sein.

U. E. werden diese Divergenzen in der Performance von Geschäftsmodellen zu einer Renaissance des aktiven Portfoliomanagement-Stils führen.

- **Asset Allokation:**

Unseren Top-Down Überlegungen haben wir in der Allokation der Mischfondsmandate folgendermaßen Ausdruck verliehen:

Die aktuelle Quote der Investments in festverzinslichen Wertpapieren liegt bei rund 35% des Fondsvermögens. Ca. 10% des Fondsvermögens sind aus Diversifikationsgründen in Staatsanleihen investiert. Neben Staatsanleihen aus den entwickelten Volkswirtschaften in Europa (Deutschland, Niederlande) und den USA sind wir auch in einigen Ländern aus dem asiatisch-pazifischen Raum investiert (Australien, Singapur). Etwa 25% des Fondsvermögens haben wir in Unternehmensanleihen und Anleihen von Banken investiert. Nachdem wir das Segment der High-Yield Anleihen im letzten Jahr aufgrund des nicht ausreichenden Chance-Risiko-Profiles auf 10% des Fonds reduziert hatten, sehen wir in diesem Teilbereich der Rentenpapiere wieder Chancen. Unternehmen mit Ratings unterhalb von „BB“ meiden wir aber nach wie vor. In der Ratingklasse „BB“ besteht mit einer durchschnittlichen Rendite von 4% (am Jahresanfang lag die Rendite bei 2% p.a.) aus unserer Sicht jetzt wieder ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

Eine Investitionsquote in Aktien von 25-30% erscheint uns im gegenwärtigen Kapitalmarktumfeld als opportun. Wir haben den Aktien-Schwerpunkt weiterhin auf Investments aus stabilen Branchen gelegt. Hier befinden sich insbesondere die Titel Nestle, Reckitt Benckiser, Lonza Group, Merck KGaA und Kerry Group im Portfolio. Im zyklischen Bereich halten wir größere Investments noch für verfrüht. Eine Ausnahme bilden die frühzyklischen Semiconductor Aktien, wie Samsung Electronics, Nvidia und Taiwan Semiconductor. Diese Titel profitieren von

den steigenden Datenvolumina aufgrund der veränderten Arbeitswelt (Stichwort: Homeoffice) und dem veränderten Freizeitverhalten (Stichwort: „Stay at Home Economy“).

Unser positives Bild für die asiatischen Banken haben wir überdacht. Die aktuelle Corona Pandemie führt natürlich ebenfalls zu einer starken Rezession in den Emerging Markets. Auch in diesen Regionen werden die Dienstleistungsbranchen und Verbraucher sehr stark von Distanzierungsmaßnahmen und Schließungen betroffen sein. Daher ist es nur logisch, dass die Banken in den Emerging Markets im weiteren Jahresverlauf über steigende Kreditausfallraten berichten werden. Folglich haben wir uns von den Engagements in indischen und indonesischen Banken getrennt. Wir bleiben in Asien investiert in stabilen Geschäftsmodellen aus Südkorea, Taiwan und China (Alibaba, Kakao Group, Li Ning).

Unserem Investment in Gold-Zertifikate mit einer Quote von ca. 10% des Fondsvolumens bleiben wir treu. Auch wenn das gelbe Metall schon deutlich zugelegt hat und sich auf neuen Höchstkursen in Euro gerechnet befindet, sollte eine Anlage im Edelmetall aufgrund der nahezu unbegrenzten Geldschöpfung der Notenbanken auch weiterhin in einem diversifizierten Portfolio nicht fehlen.

- **Ausgewählte Einzeltitel:**

Aktie: Lonza Group, Kurs: CHF 428

Lonza Group AG ist ein weltweit führender Gesundheitsdienstleister, fokussiert auf die Entwicklung und Herstellung von Pharmazeutika im Auftrag der Pharma- und Biotechindustrie (Contract Manufacturing). Diese Sparte macht derzeit 70% des Gesamtumsatzes aus. Daneben stellt Lonza chemische und biologische Wirkstoffe her für Nahrungsmittel und Hygieneprodukte, sowie verschiedene Industriechemikalien („Specialty Ingredients“, 30% Umsatzanteil).

In der alles dominierenden Gesundheitssparte ist Lonza ein wichtiger Kooperationspartner vieler namhafter Pharmafirmen und begleitet hier die gesamte Wertschöpfungskette von der Erforschung neuer Wirkstoffe, über deren Entwicklung, der klinischen Testphase bis hin zum Geschäftsschwerpunkt der Produktion des Wirkstoffs („one stop shop solution“). Im Vergleich mit Wettbewerbern verfügt Lonza dabei über die längste Erfahrung, die breiteste geographische Abdeckung und dank hoher Investitionen auch über die beste Technologie-Plattform. Vergleichbare Anbieter gibt es nur in Asien, nicht jedoch in Europa oder USA.

Mit einer Unternehmensbeteiligung nimmt der Anleger teil an der dynamischen Entwicklung neuer innovativer Wirkstoffe, insbesondere in der Biotechnologie (biotechnisch hergestellte Nachahmerprodukte, Zelltherapie), ohne die speziellen Risiken, die mit Fehlschlägen einzelner Wirkstoffe oder deren Preisgestaltung verbunden sind (kein Vertrag ist verknüpft mit dem Endverkaufspreis des Pharmazeutikums). Die Lieferverträge werden in der Regel über 5-10 Jahre abgeschlossen, damit ist das Geschäft wie kaum ein anderes gut planbar. Investitionen sind folglich auch nur mit einem begrenzten Risiko behaftet. Die Eintrittsbarrieren sind sehr hoch, nicht zuletzt aufgrund der scharfen Vorgaben und Kontrollen der Regulierungsbehörden.

Entscheidender Wachstumstreiber ist der dynamisch wachsende Markt für neuartige Präparate auf biologischer Basis, der jährlich mit 8% wächst. Hinzu kommt, dass sich die allermeisten Biotech-Firmen auf R&D konzentrieren und die Produktion auslagern. Lonza erwartet daher für die nächsten Jahre ein Umsatzwachstum in diesem Bereich von 9% p.a. bei kontinuierlich steigenden Margen. Zukunftphantasie bietet die Zelltherapie oder auch die Entwicklung von Alzheimer-Medikamenten.

Angesichts dieser positiven Geschäftserwartungen erweitert das Unternehmen derzeit massiv die Kapazität seiner Bioreaktoren. Dabei sind diese kommenden Zusatzkapazitäten durch abgeschlossene Verträge bereits ausgelastet und stellen die Weichen für die nächste Wachstumsphase. Hervorzuheben ist auch der Eintritt in den chinesischen Markt. Biotechnologie befindet sich in China noch im Aufbaustadium mit folglich erheblichen Wachstumschancen (geschätztes Marktwachstum 30-35% p.a.). Da China gleichzeitig dabei ist, die Entwicklungs- und Produktionsstandards den international gültigen Regeln anzupassen, kommt dem

Unternehmen seine große Erfahrung im Umgang mit Regulierungsbehörden zu Gute, ein wichtiger Vorteil gegenüber der heimischen Konkurrenz. Natürlich sind mit diesem ehrgeizigen Expansionsprogramm auch höhere operative Kosten verbunden, die bis 2021 das Gewinnwachstum noch etwas schmälern.

Als Zulieferer für die Pharmaindustrie ist Lonza nachfrageseitig kaum von der Corona Krise betroffen. So sind die Produktionskapazitäten im Bereich Contract Manufacturing für 2020 schon vollständig durch Verträge ausgelastet. Auch in der Lieferkette sind bisher keine Störungen zu vermelden. Dies bestätigte das Unternehmen in einer kürzlich veröffentlichten Pressemitteilung.

Eine Belastung für die Bewertung der Aktie stellte bisher der zweite Geschäftsbereich (Specialty Ingredients) dar. Dieser weist deutlich niedrigere Margen auf und ist auch viel zyklischer. Im vergangenen Jahr wurde daher entschieden, dieses Geschäft abzuspalten und damit künftig nur noch als Gesundheitsanbieter aufzutreten. Diese Transaktion soll Mitte 2020 vollzogen sein, in welcher Form (IPO; Spin off, Verkauf) ist noch offen. Ein weiterer offener Punkt ist die derzeitige Vakanz an der Unternehmensspitze. Mit der Ernennung eines neuen CEO ist nach zuversichtlicher Unternehmensaussage ebenfalls im Laufe des Jahres zu rechnen.

Wenn beide Schritte vollzogen sind erwarten wir eine Höherbewertung der Aktie (PE 2020 aktuell 28) und danach einen Kursfortschritt im Rahmen der jährlichen Gewinnsteigerung (10-15% bis 2022).

Unternehmensanleihe: Corestate 3,5% (2023), Kurs: 84%

Corestate Capital Group ist ein Immobilien-Investment-Manager und Co-Investor, der Ankauf, Entwicklung und Management von Wohnimmobilien, Studentenwohnungen („Micro Living“), Logistik-, Einzelhandels- und Büroimmobilien vorrangig in Deutschland betreibt. Zum Jahresende 2019 betreute das Unternehmen mehr als 28 Mrd. EUR Assets under Management. Anvertraut sind die Mittel von rund 300 institutionellen und semi-institutionellen Kunden und über 7.000 Retail Kunden. Corestate beschäftigt rund 750 Mitarbeiter in 42 Niederlassungen in 7 Ländern und ist in Deutschland im SDAX börsennotiert.

Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfelds haben alternative Investments seit Jahren einen Boom erfahren, wovon Corestate profitieren konnte. Der aktuelle Stillstand aufgrund von Covid-19 behindert die Geschäftstätigkeit im Moment stark. Vermögenspreise könnten unter Druck geraten und die Kundennachfrage kurzfristig belasten. Die Unsicherheit ist daher sehr groß. Längerfristig halten wir allerdings den Trend zu alternativen Investments für ungebrochen, da uns niedrige Zinsen und der Anlagenotstand erhalten bleiben. Die extrem expansive Geldpolitik der EZB sollte mittelfristig die Preissteigerungen von Vermögenswerten befördern.

Corestate konnte das Jahr 2019 mit einem Umsatz von 303 Millionen EUR, einem EBITDA von 175 Millionen EUR und einem Nettoergebnis von 109 Millionen EUR erfolgreich abschließen. Der Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung zu EBITDA) betrug 2,7x. Diese Zahlen rechtfertigen das Kreditrating von BB+ von S&P. Corestate hat mittlerweile die Belastungen durch Covid-19 kommuniziert, die Dividende gestrichen und die Prognose für 2020 ausgesetzt. Kurzfristig liegt der operative Fokus auf der Stärkung der Unternehmensliquidität und zudem soll mittelfristig die Nettoverschuldung reduziert werden. Der Aktienkurs hat sehr negativ reagiert, weil insbesondere der Dividendenausfall für die Anleger überraschend kam. Für Anleihegläubiger hingegen sind diese Entscheidungen durchaus positiv zu sehen.

Unserer Ansicht nach sollte Corestate die aktuelle Krise gut meistern. Zum einen ist kurzfristig mit 80 Millionen EUR ausreichend Liquidität vorhanden. Zum anderen sind bestehende Verbindlichkeiten erst in 2022 zu refinanzieren. Außerdem erzielt Corestate im operativen Geschäft einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erträgen. Nach unseren Schätzungen sind das rund 50%.

Die 3,5% Anleihe (S&P BB+) ist am 15.04.2023 fällig. Bei einem aktuellen Kurs von rund 84% verzeichnet sie eine attraktive Rendite von rund 10% p.a.

II. PERFORMANCE

Publikumsfonds „Prisma Aktiv UI“ (Mischfonds) I-Tranche WKN A1W9A8 seit Auflage (03.02.2014)

YTD 2020	- 3,25%
seit Auflage p.a.:	+ 3,45%
5 Jahre p.a.:	+ 2,06%
Volatilität (5 Jahre):	5,10%
Max. Verlust (5 Jahre)	13,66%



Quelle: Universal Investment - Stand: 27.04.2020



Publikumsfonds „Prisma Asianavigator UI“ (Aktien Asien) WKN A1XDWR seit Auflage (02.04.2014)

YTD 2020	- 5,11%
seit Auflage p.a.:	+ 3,83%
5 Jahre p.a.:	+ 1,67%
Volatilität (5 Jahre):	12,19%
Max. Verlust (5 Jahre)	20,70%



Quelle: Universal Investment - Stand: 27.04.2020

III. Aktuelles

Wir haben uns umgezogen!

Maßgeschneidert und individuell ist unser Fondskonzept.

Kommenden Monat es soweit: Die brandneue Homepage der PRISMA Investment geht live!

Erfahren Sie in unserem neuen Internetauftritt alles Wissenswerte zu unseren Fonds und zur PRISMA Investment.

Wir freuen uns auf Ihren Besuch!



Disclaimer

Der PRISMA NAVIGATOR wurde von der Prisma Investment GmbH („Prisma“) erstellt. Er dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar.

Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.

Am 25.05.2018 trat die EU Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft. Diese erfordert diverse Veränderungen im Umgang mit personenbezogenen Daten und in der Kommunikation. Um den neuen Anforderungen Genüge zu tun und beiderseits rechtlich abgesichert zu sein, haben wir unsere Datenschutzrichtlinien aktualisiert. Unsere Datenschutzerklärung finden Sie unter <https://www.prisma-investment.com/datenschutz/>
Für Sie als Bezieher unseres Mailings ergibt sich hieraus kein Handlungsbedarf. Sie müssen daher nichts weiter tun oder veranlassen. Wenn Sie jedoch von uns keine aktuellen Informationen mehr erhalten möchten, können Sie unser Mailing mit kurzer Nachricht an operations@prisma-investment.com abbestellen.

Wir freuen uns, wenn Sie weiterhin mit uns in Kontakt bleiben.