

HARTMUTSON

BRIEF N° 04 - 26. MÄRZ 2020

”

Das Wort Krise setzt sich im
chinesischen aus zwei Schriftzeichen zusammen.
Das eine bedeutet Gefahr.
Das andere bedeutet Gelegenheit. “

John F. Kennedy



COVID-19 PANDEMIE / SPEZIAL CO-INVESTORENBRIEF AUSWIRKUNGEN AUF UNSERE INVESTMENTS

Liebe Partnerinnen und Partner,

seit der Erstemission unseres Wikifolio am 05.08.2016 gab es keinen Anlaß über eine scheinbare Krise zu berichten. Die Dotcom-Blase vom März 2000, im darauffolgenden Jahr "9/11", die Subprime-Krise mit ihrem Höhepunkt im September 2008 oder Ereignisse, wie die EURO-Krise 2011 und die unmittelbaren Nachwirkungen des BREXIT Votums in 2016 lagen alle vor dem Zeitpunkt als ich die Arbeit für uns aufnahm.

Die derzeitige Krise, verursacht durch den Covid-19 Virus, ist weit schwerwiegender und bedauerlicher als die vorher genannten. Es geht hier buchstäblich um das Leben vieler Menschen, so dass es mir schwer fällt über rein finanzielle Aspekte der aktuellen Krise zu schreiben. Nichtsdestotrotz sehe ich es als meine Pflicht Euch über meine Beurteilung der zukünftigen Entwicklung unserer Beteiligungen zu berichten.

Die Kapitalmärkte waren in den vergangenen Wochen und Tagen sehr volatil, oder anders ausgedrückt: Sie spielten verrückt. Aus Angst vor einem Einbruch der Weltwirtschaft infolge der Corona-Krise hatten sich Anleger massenweise von ihren Aktien getrennt. Am "Schwarzen Montag" erlitt der Dax mit beinahe acht Prozent den höchsten Tagesverlust seit dem 11. September 2001. Am 12. März .2020 verlor der DAX an einem Tag nochmals unglaubliche 12,2%. Seit Jahres- anfang verzeichnet der DAX einen Verlust von 34%. Ungewiss ist, ob die Talsohle damit erreicht ist. Gewiss jedoch ist, und das hat uns die Finanzgeschichte gelehrt, dass hohe Volatilität einen Vermögens- transfer bewirkt. Vermögen wandert dann von den zittrigen zu den ruhigen Händen.

Warren Buffett ist das beste Beispiel für einen Investor mit ruhigen Händen. Seine ersten Aktien kaufte er 1941 im Alter von 11 Jahren. Seitdem hat er jedes Jahr Aktien gekauft, ungeachtet von Kriegen, diversen Pandemien und 14 verschiedenen Präsidenten (sieben Republikaner und sieben Demokraten). Auf die Frage nach den Auswirkungen des Coronavirus auf seine Investitionsentscheidungen sagte er in einem Interview am 28. Februar 2020: "Man kauft oder verkauft ein Unternehmen nicht aufgrund von aktuellen Schlagzeilen." Recht hat er!

Und jetzt die gute Nachricht: Meine Hände sind ebenfalls ruhig und ich verrate Euch auch warum.

1. Die Geschichte lehrt uns, dass jede Krise endet
2. Die Geschichte lehrt uns weiter, dass auf einen Bärenmarkt wieder ein Bullenmarkt folgt
3. Langfristig wächst die Weltwirtschaft unaufhaltsam weiter
4. Wir haben ein Portfolio mit großartigen Unternehmen

1. Charakteristisch für jede Krise ist ein Gefühl der Unsicherheit und Desorientierung. Bei manchen stärker, bei anderen weniger stark ausgeprägt. Ich denke, da sind wir alle gleich. Entscheidend ist, wie wir mit dieser Situation umgehen. Machen wir uns bewusst, dass sich bei uns das gleiche Gefühl einstellte, als zwei Flugzeuge in das World Trade Center stürzten, oder als Lehman Brothers unterging und damit die Finanzwelt ins Wanken geriet. Waren diese Gefühle damals angebracht? Ich würde sagen "Nein". Denn obwohl wir damals nicht genau wussten, wie die Krise genau gelöst werden kann, hätten wir fest davon überzeugt sein können, dass Maßnahmen ergriffen werden um sie zu lösen. Die Geschichte lehrt uns, dass jede Krise gelöst wird und damit auch endet. Das gilt natürlich auch für die aktuelle. Die Weltwirtschaft wird sich erholen und bald wieder in Schwung kommen. Es wird ein paar Gewinner und einige Verlierer geben. Eine derartige Ver-

drängung ist ein Produkt der Marktdynamik. Unternehmen, die es schaffen, werden sich in einer besseren Position befinden als vor der Krise.

2. Der S&P 500 gehört zu den wichtigsten Aktienindizes der Welt. Ich denke da sind wir uns einig. Er umfasst Aktien von 500 der umsatzstärksten und größten börsennotierten Unternehmen der USA. Seit 1903 werden darüber hinaus detaillierte Statistiken über den Verlauf von Bären- und Bullenmärkten erstellt. Publiziert wurden diese Ergebnisse von Robert Shiller, der für seine empirischen Analysen von Aktienkursen den Wirtschaftsnobelpreis erhielt. Shiller stellte fest, dass es in dem mehr als 100 Jahre umfassenden Zeitraum insgesamt elf Bullenmärkte sowie zehn Bärenmärkte gab. Allerdings verbirgt sich hinter diesen Zahlen eine fundamentale Asymmetrie, die auf den ersten Blick nicht ersichtlich ist: Demnach währt eine Baisse an der Wallstreet durchschnittlich 16 Monate. Dies ist deutlich kürzer als der Bullenmarkt, welcher sich im Mittel ganze 79 Monate hält. Die daraus abzuleitende Zeitachse besagt, dass sich Aktienkurse an der Wallstreet empirisch circa fünf Mal länger in einer Hausse als in einer Baisse befinden. Darüber hinaus, und wohl noch viel entscheidender sind folgende Erkenntnisse:

Ein Bullenmarkt hält im Mittel 6,6 Jahre an. Dabei erzielt er eine durchschnittliche Gesamtrendite von 339%. Ein Bärenmarkt dauert im Schnitt 1,3 Jahre. Der durchschnittliche Gesamtwertverlust beläuft sich auf 38%. Der verheerendste Bärenmarkt, weder ich noch ihr solltet Euch daran erinnern können, begann im Oktober 1929 und dauerte über 2,5 Jahre. Er führte zu Marktpreisverlusten von minus 83,4%. Innerhalb der darauffolgenden 4,5 Jahre erwirtschaftete der S&P 500 eine Gesamtrendite von 265,4%. An den letzten Bärenmarkt können wir uns noch alle gut erinnern. Während der Finanzkrise zwischen Oktober 2007 und März 2009 verlor der S&P 500 innerhalb von 18 Monaten 50,9%. Der anschließende Bullenmarkt dauert bis zum Beginn der Corona-Krise an und erzielte innerhalb von 10,8 Jahren eine Gesamtrendite von 451,3%.

Historische Ergebnisse sind zweifelsohne keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Wertentwicklungen von Anlagen. Jedoch kann uns der Blick auf historische Wirtschaftsphasen, geprägt von einem zyklischen Wechsel zwischen Wachstum, Stagnation und Rezession, helfen, die Vorteile einer langfristigen Investitionsstrategie zu erkennen.

3. In meinem Co-Investorenbrief 2017 hatte ich unter anderem geschrieben: Die wirtschaftlichen Erfolge in vielen Teilen unserer Welt haben zu atemberaubenden Gewinn für Aktionäre geführt. Beispielhaft kletterte der DAX seit seiner Einführung 1959 bis Ende 2019 von 375 auf 12.917 Punkte, ein Kapitalgewinn von 3.445%, der durch stetig steigende Dividenden erheblich gesteigert wurde. Die langfristige Wirtschaftsleistung wird, nachdem die Krise überstanden wurde, auch in den kommenden Jahren mit ziemlicher Gewissheit deutlich zulegen und damit einhergehend werden Qualitätsunternehmen zusätzliche, erhebliche Werte schaffen. Dafür sorgen unverändert Innovationen, Produktivitätssteigerungen, Unternehmergeist und eine Fülle von Kapital.

4. Meine Anlagephilosophie ist von Grund her langfristig und antizyklisch. Die Auswahl der Beteiligungen erfolgt nach definierten Kriterien, die dafür Sorge tragen sollen, dass wir ausschließlich Unternehmen in unserem Wikifolio aufnehmen, die über eine bärenstarke Bilanz, überdurchschnittliche Rentabilität, einen stetig wachsenden Wettbewerbsvorteil und eine starke, eigentümergeorientierte Kultur verfügen. All diese Qualitätsmerkmale zeichnen großartige und außergewöhnliche Unternehmen aus. Diese werden ihnen dienen, in einer möglicherweise bevorstehenden Rezession stabil zu bleiben und - viel mehr noch - deutlich stärker aus dieser hervorzugehen. Oder mit Worten von Charlie Munger ausgedrückt: "Zeit ist der Feind schlechter und der Freund guter Unternehmen."

Sollte sich jedoch in den kommenden Wochen eine außergewöhnliche neue Kaufgelegenheit („ein Schnäppchen“) ergeben, so werde ich diese ergreifen, indem ich entweder unsere Barreserven nutze oder bestehende Beteiligungen verkaufe. Bitte seid Euch gewiss, dass ich über einen Verkauf einer Beteiligung bei heutigen Marktverhältnissen nur nachdenke, wenn die neue „Idee“ uns langfristig deutlich bessere Renditen verspricht. Andernfalls erhöhe ich unsere Positionen bei den bestehenden Beteiligungen. Vorausgesetzt der Kaufpreis erscheint attraktiv.

In der Tat, ich bin sehr optimistisch hinsichtlich der mittel- und langfristigen Entwicklung unseres Wikifolios. Investoren wie wir, die hohe sowie unnötige Opportunitätskosten meiden und einfach über einen längeren Zeitraum auf einer Auswahl an Qualitätsunternehmen sitzen, sollten langfristig mit hoher Wahrscheinlichkeit sehr gut dastehen.

Solltet Ihr Fragen zum Brief haben oder Euch etwas anderes auf dem Herzen liegen, könnt Ihr mich jederzeit per Telefon, Whatsapp, Skype oder E-mail kontaktieren.

Ich freue mich Euch bald wieder persönlich zu sehen. Sobald der Sturm sich gelegt hat.

Bis bald,

Attila

attila@hartmutson.com
www.hartmutson.com