

wenn der Markt fällt. Investoren, die Bargeld horten, riskieren, auf beiden Seiten zu verlieren. Erst verpassen sie die Marktrally vor dem Absturz und dann verpassen sie in der Regel, inmitten der Panik einzusteigen, während der Markt rasch wieder zu den Höchstständen vor dem Absturz zurückkehrt.

3. Es gibt keine Blasenbildung bei passiven Investments – zumindest noch nicht

Aktive Manager beklagen, dass die lockere Geldpolitik sowie die Verbreitung von ETFs und Momentum-Strategien den Aktienmarkt verzerren, weil sie Volatilität unterdrücken. Allerdings stieg der Volatilitätsindex VIX am 16. März 2020 inmitten der pandemiebedingten Marktverwerfungen auf ein 30-Jahres-Hoch. Wurde der Aktienmarkt während dieser Turbulenzen zum „Stockpicker-Paradies“? Mehr als zwei Drittel der aktiven Fonds lagen im März und im ersten Quartal unter ihrer jeweiligen Benchmark. Immerhin nahezu ein Drittel der aktiven Manager erzielten eine – in manchen Fällen beträchtliche – Outperformance und sind daher für Anleger möglicherweise eine (viel) bessere Option als ein "Plain Vanilla"-Indexfonds.

4. Value-Aktien mit niedrigen Multiples sind nicht defensiv

In den vergangenen zehn Jahren war es unter Value-Investoren ein gängiges Mantra, dass die angeschlagenen Value-Aktien defensiv wären. Die Covid-19-Krise hat diese Hypothese widerlegt. Ein Vergleich der Renditen des MSCI AC World Growth und des MSCI AC World Value während des Marktabschwungs zeigt aber, dass Growth zwischen dem 12. Februar und dem 23. März 2020 um 30 Prozent sank, während Value im gleichen Zeitraum um 37 Prozent fiel. Das gesamte Konzept des "Value Investing" bedarf einer vollständigen Überarbeitung, um die Welt, in der wir heute leben, besser abzubilden.

5. Der Glaube, dass "Dividenden nicht lügen", ist weitgehend eine Illusion

Eines der am meisten missverstandenen Konzepte unter Investoren ist die Rolle von Dividenden. Ein weit verbreiteter Glaube besagt, dass eine hohe Dividendenrendite signalisiert, dass eine Aktie unterbewertet ist, und Investoren bei langfristigen Investitionsentscheidungen einer hohen Rendite Vorrang vor der Gesamtrendite (Kursanstieg plus Dividendenrendite) einräumen. Der wirtschaftliche Kahlschlag infolge der Pandemie-Auswirkungen führte bei jenen Unternehmen, die im Verhältnis zu ihrer wahren Ertragskraft überproportional ausschütten zu radikalen Dividendenkürzungen, die oft mit einem gleichzeitigen Kursverfall der Aktien einhergingen.

6. Technologie verdient Aufmerksamkeit, nicht Verachtung

Die Covid-19-Krise hat gezeigt, wie stark Technologie im Alltag verankert ist. In der Tat scheint ein Leben ohne Internet, elektronischen Zahlungsverkehr und Online-Shops allmählich unvorstellbar. Wir gehen davon aus, dass Verbraucher nur bei erheblichen wirtschaftlichen Einbußen ihre Ausgaben in diesen Bereichen einschränken würden, was uns zu der Frage führt, ob einige Technologieunternehmen den neuen Grundstock an Aktien bilden, die stabile Erträge und wachsende Cashflows zeigen. Aus Sicht von Bottom-up-Investoren wird jedes Unternehmen grundsätzlich isoliert beurteilt. Daher scheint es uns zu einfach, die Technologiegiganten als Blase abzutun.

7. Man sollte den Markt nicht naiv als irrational abtun

Es ist einfach, den Markt als irrational zu bezeichnen, doch wir glauben, dass diese Behauptung während der Covid-19-Krise nachdrücklich widerlegt wurde. Als Kalifornien zum Beispiel als erster US-Bundesstaat einen strengen Lockdown einführte, war der globale Aktienmarkt bereits in einem Monat um 30 Prozent gefallen. Ebenso scheint der Markt er-

kannt zu haben, dass die wirtschaftliche Erholung möglicherweise schneller vonstattengeht als allgemein angenommen. Während laut einer Umfrage der Bank of America unter globalen Fondsmanagern im April nur 15 Prozent der Befragten (und 10 Prozent im Mai) an eine V-förmige Erholung glaubten, erlebte der MSCI AC World Index ein beeindruckendes Comeback und stieg zwischen dem 19. März und dem 5. Juni um 34 Prozent. Ein abschließendes Urteil steht uns nicht zu, ob der Markt oder die befragten Fondsmanager letztlich Recht behalten werden. Wenn wir jedoch gezwungen wären, würden wir auf den Markt setzen.