

Frankfurt am Main, den 8. März 2020

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Februar hielt für Anleger markante Kursbewegungen bereit – in beide Richtungen. Auf die Höchststände am globalen Aktienmarkt (gemessen am *MSCI World*) folgten nach dem 19. Februar sieben Tage mit deutlichen Kursrückgängen. Mit zweistelligen Kursverlusten an den Aktienmärkten war die letzte Woche im Berichtsmonat die schwächste seit der Finanzkrise 2008.
- Die Kursdaten teilen den Februar in zwei Phasen. Vom Monatsbeginn bis zum 19.2. stiegen der US-amerikanische *S&P 500* um 5%, der *Dax* um 6,2% und der Schwellenländer-Index *MSCI Emerging Marktes* um 6,7% (jeweils in EUR). Anschließend fielen diese Indizes bis zum Monatsende jeweils um -14,5%, -13,8% und -10,4%. Seit Jahresbeginn weisen damit alle wichtigen Aktienindizes Kursrückgänge auf, angeführt vom *Euro STOXX 50* mit -11,1%, dem *Dax* mit -10,3%, dem japanischen *Topix* mit -7,9%, dem *MSCI Emerging Markets* -7,7% und dem *S&P 500* mit -7% (jeweils in EUR; zum Monatsende).
- Begründet lag diese Dynamik in der anhaltenden globalen Verbreitung des Coronavirus über China hinaus. Die Zurückhaltung bei Reisen und Konsum, abgesagte Veranstaltungen, geschlossene Schulen, Universitäten und Betriebe treffen einige Branchen überproportional. Der erste Insolvenzfall – die britische Fluggesellschaft *Flybe* – zeigt die Folgeschwere dieser Entwicklungen. Neben dem Transportsektor zeigte sich besonders anfällig der globale Energiesektor mit einem Kursrückgang von -16,4% (vom 19. – 29.2.), gefolgt vom Technologie- und Mediensektor mit jeweils -14,4%, dem Transport- (-13,8%) und dem Finanzsektor (-13,7%).
- Diese Kursrückgänge reflektieren wachsenden Pessimismus bezüglich der zu erwartenden Unternehmensgewinne. Hardware-, Bekleidungs- und Industrieunternehmen sind am stärksten von unterbrochenen Lieferketten betroffen; Fluggesellschaften, die Tourismus- und Unterhaltungsbranche müssen irreversible Umsatzausfälle hinnehmen. Für europäische Unternehmen erwarten Analysten inzwischen für das laufende Jahr deutliche Gewinneinbrüche, für US-amerikanische allenfalls stabile, doch in der Breite kaum steigende Gewinne.
- Diese Entwicklungen bremsen die (zu Beginn dieses Jahres im Tenor noch konstruktiven) Erwartungen für die Weltkonjunktur. Der Internationale Währungsfonds (IWF) zog seine bisherige Prognose eines Wachstums von 3,3% inzwischen zurück. Zunehmend pessimistisch im Lichte neuer Nachrichten, erwartet die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ein Wachstum der Weltwirtschaft in diesem Jahr von nur noch 2,4%. Angesichts der wachsenden Verunsicherung und der kurzen Halbwertszeit wirtschaftlicher Einschätzungen muss die Belastbarkeit solcher Prognosen allerdings als sehr eingeschränkt beurteilt werden.
- Staatliche Akteure bemühen sich, dieser Tendenz Einhalt zu gebieten. Nicht nur die chinesischen, kanadischen, australischen und indonesischen Zentralbanken, auch die US-amerikanische *Federal Reserve* reagiert prompt, indem sie außerhalb der regulären Sitzungen den Leitzins um 0,5% senkte – die deutlichste Zinssenkung seit der Finanzkrise. Bis zum Sommer erwarten die Marktteilnehmer weitere Zinsschritte in den USA. Sowohl die Weltbank als auch der Internationale Währungsfonds (IWF) legten Hilfsprogramme mit eigenen Kreditfazilitäten in Höhe von mehr als USD 60 Mrd. auf. Die Regierungen in Rom, Singapur und Hong Kong beschlossen kurzfristige Finanzspritzen.
- Mit wachsender Risikoscheu stieg die Nachfrage nach sogenannten sicheren Häfen. Dies zeigte sich deutlich in den Renditen von Staatsanleihen mit sehr guter Bonität – sowohl die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen als auch US-amerikanischer *Treasuries* fielen auf historische Tiefststände (die 10-jährigen *US-Treasuries* erstmals mit einer Rendite unter der

symbolträchtigen Schwelle von 1%). Im Gegensatz zu den Staatsanleihen wurden Kreditrisiken zunehmend skeptisch beurteilt. Dies zeigte sich in der abrupten Ausweitung der Risikoaufschläge, insbesondere im bei Hochzinsanleihen und im Energiesektor.

- Allein für Investoren US-amerikanischer Aktien bedeutete der Kursrückgang im Februar einen Wertverlust in Höhe von ca. USD 4,6 Bln., so eine Schätzung des Analyseinstitutes *Wilshire Associates*. Die robusten Wertzuwächse in den vorangegangenen Wochen sowie im Vorjahr relativieren dies. Zugleich liegt der Kursrückgang vom 19. – 28.2. innerhalb des langfristig durchschnittlichen Schwankungsrisikos von ca. 15%, mit dem Aktieninvestoren rechnen müssen. Erwähnung verdient allerdings die Abruptheit, mit der der Ausverkauf im Februar erfolgt: Nie zuvor in der Geschichte des US-amerikanischen Leitindex erfolgte ein Verlust von 10% in nur sechs Tagen (illustriert in unserer *Graphik des Monats*).

Unsere Einschätzung

- Der abrupte Abverkauf von risikobehafteten Vermögenswerten resultiert nach unserer Einschätzung vor allem aus der zügigen Verbreitung des Coronavirus und wachsender Unsicherheit bezüglich der zu erwartenden Auswirkungen. (In den USA spielten zudem die Erwartungen im Zuge des Wahlkampfes um die Präsidentschaft eine Rolle.) Wie in früheren vergleichbaren Phasen (zum Beispiel 2016) dürften Zwangsverkäufe institutioneller Investoren sowie regel- oder signalbasierter Investitionsstrategien diese Dynamik verstärkt haben.
- Im Hinblick auf die Auswirkungen des Coronavirus halten wir drei verschiedene Aspekte für bedeutend:
 - **Medizinische Begrenzbarkeit unwägbar:** Ohne verfügbaren Impfstoff muss bei den bislang bekannten Ansteckungs- und Erkrankungsrisiken von einer weiteren Verbreitung der Infektionen und Erkrankungen ausgegangen werden. Die Zahl der Infizierten von derzeit ca. 100.000 sollte sich nach Einschätzungen der Zeitschrift *Economist* ungefähr jede Woche bis auf weiteres verdoppeln.
 - **Realwirtschaftliche Einbußen bedeutend und tendenziell wachsend:** Unabhängig von ihrer tatsächlichen Verbreitung führte die Infektionskrankheit längst zu einer bedeutenden weltweiten Einschränkung der Realwirtschaft. Mit bestätigten Infektionen in inzwischen 94 Ländern und erheblichen Dunkelziffern nimmt die globale Verunsicherung weiter zu. Über verschiedene Wirkungskanäle trübt die Infektionskrankheit nicht nur die Planungssicherheit, sondern mindert sowohl das gesamtwirtschaftliche Angebot wie auch die Nachfrage.
 - **Staatliche Gesundheitssysteme gefordert:** Die weiteren Auswirkungen hängen nach unserem Verständnis in hohem Maße von der Kapazität der staatlichen Gesundheitssysteme und der Entschlossenheit der Verantwortlichen ab, Tests und Diagnosen weitreichend kurzfristig zu gewährleisten und die Risiken von weiteren Ansteckungen ggf. zu begrenzen. Selbst so ähnlich entwickelte und moderne Volkswirtschaften wie die USA und Süd-Korea zeigen hier erhebliche Unterschiede. Unabhängig vom politischen Willen könnte hier die Handlungsfähigkeit einzelner Staaten durch die inzwischen eingetretenen Veränderungen im (Finanz-) Marktumfeld empfindlich beschränkt werden (zum Beispiel die Handlungsfähigkeit des Iran durch den inzwischen gesunkenen Ölpreis). Zudem sind geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zwar förderlich, doch nicht hinreichend, um strukturelle Engpässe im Gesundheitswesen zu beheben.

- Vor diesem Hintergrund halten wir es für möglich, dass die weitere Verbreitung von Ansteckungen nicht kurzfristig, sondern erst mittelfristig - in einigen Monaten - zurückgeht. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass die Weltwirtschaft im laufenden Jahr – nach deutlichen Einbrüchen im ersten Halbjahr – insgesamt ein leichtes Wachstum verzeichnen und die wirtschaftlichen Aktivitäten spätestens ab dem 3. Quartal wieder deutlich anziehen werden. Allerdings ist das Risiko einer globalen Rezession deutlich gestiegen.
- Die jüngsten Kursrückgänge bieten selektive Chancen zum Aufbau von Engagements, die wir in einzelnen Tranchen prüfen und vorbereiten.

Positionierung

- Im Berichtsmonat haben wir die Anfälligkeit gegenüber den jüngsten Kursrückgängen reduziert, insbesondere durch
 - einen Abbau von Aktien auf einen untergewichteten Anteil, insbesondere durch den Verkauf breiter Marktkonzepte (*Exchange Traded Funds, ETFs*);
 - die selektive Reduzierung von konzentrierten Kreditrisiken im Hochzinssegment sowie rohstoffnahen Konzepten;
 - eine tendenzielle Erhöhung des Anteils defensiver bzw. stabilisierender Engagements (insbesondere Gold).

Graphik des Monats:

Entwicklungen und Schwankungen am globalen Aktienmarkt

Kursentwicklung des globalen Aktienindex *MSCI World* in Form von *Candlesticks* | 1.1. – 29.2.2020



Anmerkung: Rote Kerzenkörper repräsentieren Tage mit Kursrückgängen, grüne Kerzenkörper Tage mit Kurszuwächsen. Für rote Kerzen ist das obere Ende des Kerzenkörpers der Kurs zu Tagesbeginn und das untere Ende der Tagesschlusskurs. Bei grünen Kerzen ist dies genau umgekehrt.

Quelle: Fusion Media Limited (Investing.com), 6. März 2020

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.