

Anlagestrategie – 20. März 2020

Epidemien wie Corona sind zeitlich begrenzt, genau wie die Verluste an den Kapitalmärkten

An den Kapitalmärkten werden Parallelen zwischen der Coronakrise und der Finanzkrise gezogen. Das ist weit hergeholt. Die Gefahr eines zeitweisen wirtschaftlichen Einbruchs ist jedoch real.

von Klaus Kaldemorgen

Es ist gerade einmal drei Wochen her, da markierten die Indizes an wichtigen Börsenplätzen neue Allzeithochs. Trotz oder wegen des Coronavirus?

Am Anfang der Epidemie ging man davon aus, dass die drastischen Maßnahmen Chinas zur Eindämmung des Virus greifen. Die damit verbundenen negativen wirtschaftlichen Konsequenzen, so die Erwartung, würden durch eine geldpolitische Unterstützung der wichtigsten Notenbanken entsprechend gemildert. Die Aussicht auf weiter fallende Zinsen ließen vor allem die US-Börsen um fünf Prozent seit Jahresbeginn steigen.

Die Ausbreitung des Virus auf Europa führte dann allerdings zu einer Art Vollbremsung. Innerhalb von zwei Wochen kollabierten die wichtigen Aktienindizes um mehr als 15 Prozent. Ein Ereignis, das in dieser Geschwindigkeit in den letzten 80 Jahren lediglich drei Mal aufgetreten ist.

Gerade die Kapitalmärkte in Europa und den USA gerieten unter dem Eindruck der wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus in Panik. Obwohl die Bedrohung durch die Ausbreitung des Virus beherrschbar erscheint, wächst die Angst vor Überreaktionen in Staat und Wirtschaft.

Die Sorge besteht, dass gesundheitliche und wirtschaftliche Risiken nicht richtig gegeneinander abgewogen werden. In der Tat waren noch bei keiner der vorangegangenen Epidemien, wie etwa der Schweinegrippe im Jahr 2009/2010, die Einschränkungen der Mobilität entsprechend groß.

Eine teilweise undifferenzierte Berichterstattung, die stark auf die Zahl der Infizierten, aber nicht der ernsthaft Erkrankten abstellt, schürt nicht nur die Unsicherheit in der Gesellschaft, sondern auch die Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Der tägliche Anstieg der Zahl der Infizierten hat für viele Investoren den gleichen Effekt wie die Wassertropfenfolter. Nur zur Einordnung: An der

Schweinegrippe hatte sich nach Forschungsergebnissen jeder fünfte Mensch infiziert, die Zahl der Toten wurde von der WHO auf 18.500 beziffert.

Eine Spekulationsblase ist zurzeit nicht erkennbar

An den Kapitalmärkten werden jetzt bereits Parallelen zur Finanzkrise gezogen. Ein Vergleich, der weit hergeholt ist, beruhte die Finanzkrise doch im Wesentlichen auf einer Spekulationsblase, ausgelöst durch kreditfinanzierte Finanzderivate. Die Eigenkapitalunterlegung der Finanzinstitute wurde zu dieser Zeit sträflich vernachlässigt.

Eine Spekulationsblase ist zurzeit nicht erkennbar, und Finanzinstitute haben mittlerweile deutlich höhere Eigenkapitalquoten. Die Gefahr eines massiven, wenngleich zeitlich begrenzten, wirtschaftlichen Einbruchs, der weltweit zu einer Rezession führen kann, ist jedoch real. Rasche und massive Zinssenkungen, wie wir sie jüngst von der Federal Reserve gesehen haben, werden aber der Gefahr einer Infektion des globalen Finanzsystems entgegenwirken.

Zumindest zeigt sich dies bereits an den Anleihenmärkten, wo täglich die Renditen neue Tiefstände markieren. Um die Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu reduzieren, werden wohl kurzfristig Fiskalmaßnahmen auf den Weg gebracht. Hong Kong schenkt seinen Bürgern beispielsweise sofort 1180 Euro.

Sind nun weitere heftige Kursverluste an den Aktienmärkten zu erwarten oder können die monetären und fiskalpolitischen Maßnahmen einen weiteren Rückschlag verhindern? Die heftigen Schwankungen an den Aktienmärkten werden uns wohl noch einige Zeit begleiten.

Im Wesentlichen werden sie durch quantitative Anlageprozesse ausgelöst, die bei Kursverlusten und zunehmenden Schwankungen diesen Trend noch einmal verstärken. Auch passive Fonds können die Kursverluste verstärken, da diese bei Rückflüssen unabhängig vom Kursniveau verkaufen müssen.

Wie stark die Kurse in den kommenden Wochen auch schwanken werden: Der Auslöser ist eine Epidemie, deren Dauer zeitlich begrenzt ist. Orientiert man sich an vergangenen Epidemien, dann sollte der zeitliche Rahmen auf ein Jahr begrenzt sein. Dies ist auch der Zeitrahmen, in dem man einen wirksamen Impfstoff erwarten kann. Die Börsen scheinen aber gemeinhin das Thema „abzuhaken“, sobald die Neuinfektionen rückläufig sind. Dies kann sich bereits nach drei Monaten andeuten.

Schon jetzt ist zu beobachten, dass der Einfluss des Coronavirus auf den chinesischen Aktienmarkt deutlich schwächer ist als in Europa und den USA. Durch diese Perspektive dürfte auch das mögliche Risiko an den Aktienmärkten begrenzt werden. Die Chance auf eine kräftige Erholung in

einem überschaubaren Zeitraum dürfte die Risiken von weiteren kurzfristigen Kursverlusten überwiegen.

Klaus Kaldemorgen, Jahrgang 1953, ist einer der bekanntesten Börsenstrategen Deutschlands. Seit über 35 Jahren arbeitet er als Fondsmanager für die DWS, wo einer der Investmentfonds sogar seinen Namen trägt.