

MuP Stellungnahme zur aktuellen Börsenentwicklung

Diese Stellungnahme dient ausschließlich zur Information unserer Kunden. Sie stellt weder eine Anlageberatung oder –empfehlung dar, noch kann sie diese ersetzen. Die Angaben in dieser Information sind von uns sorgfältig recherchiert, jedoch ohne jegliche Gewährleistung. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Zukunft.

Entwicklung der Corona-Fälle und der Börsen in den letzten Wochen

Ende Dezember 2019 informierten die chinesischen Behörden über die Verbreitung eines neuen Corona-Virus. Die sofortige Isolation der betroffenen Gebiete führte zu einer weitestgehenden Eindämmung des Virus. Durch entsprechende Vorsichtsmaßnahmen der umliegenden Staaten (vgl. meinen Bericht über die Erfahrungen während meiner Asienrundreise in den FACTS 3/2020), beschränkten sich alle weltweit bekannten Fälle bis in die zweite Februar-Hälfte zu 99% auf China. Gleichzeitig nahm die Anzahl der Neuerkrankungen ab und die Anzahl der als geheilt entlassenen Fälle zu. So gab es am 19. Februar nur noch 516 Neuerkrankungen, während es in den Tagen davor noch immer mehrere Tausend waren. Am gleichen Tag wurden mehr als 1800 ehemals Erkrankte als geheilt entlassen, so dass die Anzahl der aktiven Fälle ein neues Minimum erreichte. Entsprechend der sich entspannenden Entwicklung stiegen Börsen seit Jahresanfang weltweit an und markierten exakt an diesem 19. Februar neue historische Höchststände.

Während die Ausbreitung der Krankheit in China erfolgreich eingedämmt zu sein scheint (heute nur noch 26 Neuerkrankungen bei mehr als 1000 als gesund Entlassenen), häufen sich plötzlich die Fälle aus nahezu allen Regionen der Erde, so dass inzwischen aus 115 Staaten und Territorien Corona-Fälle gemeldet werden und der Anteil der Fälle außerhalb von China von 1% auf 30% angestiegen ist. Mittlerweile entwickelte sich Italien zu dem Land, das nach China weltweit die meisten Corona-Fälle zu verzeichnen hat. Besonders tragisch dabei ist, dass Länder (wie Thailand oder Malaysia), die durch harte Abschottungsmaßnahmen gegenüber China eine mögliche Epidemie bereits erfolgreich unterbunden hatten, nun unerwartet durch italienische Touristen erneut infiziert wurden.

Synchron mit dem Anstieg der Corona-Fälle außerhalb von China stieg auch die Sorge über die wirtschaftlichen Folgen. Die Presse und die überzogene Panikreaktion vieler Bürger (Hamsterkäufe von Lebensmitteln, Schutzmasken und Desinfektionsmitteln) taten ihr übriges. So verzeichneten die Kapitalmärkte in der zweiten Februarwoche Verluste von gut 10%, bevor es in den ersten Märztagen zu einer Erholung kam. Am letzten Freitag setzte eine erneute Abwärtsbewegung ein, die am gestrigen Montag an den Börsen zu den höchsten Tagesverlusten seit der Finanzkrise führte. So erlitt der Dax mit minus 7,94 Prozent den höchsten Tagesverlust seit dem 11. September 2001. Er endete mit einem Minus von 916,8 Punkten bei 10.625 Punkten. Der Dow Jones Index büßte mehr als 2000 Punkte oder 7,79 Prozent auf 23.851,02 Zähler ein. Nach panikartigen Verkäufen unmittelbar nach der Startglocke wurde der Aktienhandel zunächst für 15 Minuten unterbrochen. Die Kursschwankungen waren in den ersten Handelsminuten so groß, dass die Börse den Handel vorübergehend stoppte.

Hauptsorge in den USA war nicht Corona sondern die Ölpreisenwicklung

Besonders der Einbruch in den USA war weniger auf das Corona-Virus zurückzuführen, als auf einen Öl-Handelskrieg zwischen Saudi-Arabien und Russland. Dieser brach aus, nachdem sich Russland auf der OPEC-Sitzung am letzten Donnerstag

und Freitag weigerte, Förderkürzungen zur Stützung des Ölpreises mitzutragen. Daraufhin drohte Saudi-Arabien, seine Fördermenge ebenfalls massiv auszuweiten. Die Folge war ein Kurseinbruch beim Rohöl von rund 31 Prozent am Wochenende. Das ist der größte Rückgang seit dem Golfkrieg im Jahr 1991. Prinzipiell sind niedrige Ölpreise gut für die Volkswirtschaften der Ölabnehmerländer. Doch ein Ölpreis von weniger als 30 Dollar ist für die US-Fracking-Industrie untragbar, da deren Förderkosten eher bei 50 Dollar liegen. Entsprechende Befürchtungen von finanziellen Schieflagen der Fracking-Unternehmen und möglichen Folgen auf die sie finanzierenden Banken, führten zu einem entsprechenden Abverkauf – sowohl der Aktien als auch von deren Anleihen. Gerade der US-Anleihenmarkt ist besonders gefährdet, da die Renditen der sog. High-Yield-Anleihen (Hochrisikoanleihen) nur noch einen Aufschlag von ca. 3,5% gegenüber Staatsanleihen verzeichneten, gleichzeitig aber eine Ausfallquote von knapp 3% hatten. In den letzten Tagen hat sich der Renditeaufschlag nun auf mehr als 5,5% erhöht, was zu erheblichen Kursverlusten dieser Anleihen geführt hat. Für europäische Anleger kommt dazu noch der aktuelle Dollarverfall. So lagen die Euro-Verluste in diesem Bereich in den letzten Wochen im deutlich zweistelligen Bereich! Endlich wird auch das Risiko im Rentenbereich sichtbar.

Doch die Gefahr durch den Ölpreis-Schock scheint genauso schnell gebannt zu sein wie sie entstanden ist, denn Russland war von den Folgen seiner Entscheidung selbst geschockt: Der Rubelkurs kollabierte über das Wochenende um mehr als 10% im Vergleich zu Dollar oder Euro. Außerdem benötigt Russland einen Ölpreis von mindestens 42 Dollar um seinen Staatshaushalt zu finanzieren. Daher gibt es jetzt erste Anzeichen für eine erneute Gesprächsbereitschaft.

Wirtschaftliche Auswirkungen von Corona und langfristige Folgen

Durch die Abschottungen und die damit unterbrochenen Lieferketten werden vor allem international vernetzte Produktionsunternehmen Probleme bekommen. Ein weiterer Sektor, der besonders von den Corona-Folgen betroffen sein wird, ist das gesamte Touristik-Gewerbe. Die Verunsicherung in der Gesellschaft führt darüber hinaus dazu, dass möglicherweise Anschaffungen verschoben bzw. der Konsum eingeschränkt wird. Theater-, Konzert- oder Kinobesuche könnten bei verstärktem Zwang zur Isolation leiden. Die Wirtschaft in Deutschland und Europa ist in den letzten Monaten (durch Brexit-Sorgen, Handelskrieg, Strafzöllen) sowieso nur geringfügig gewachsen. Daher gehört nicht viel Phantasie dazu vorherzusagen, dass es - zumindest in Europa - vorübergehend zu einer Rezession kommen wird.

Entsprechen die Kursrückgänge den Wertverlusten der Unternehmen?

Hier beginnt die eigentliche Analyse: Nachdem wir festgestellt haben, welche Wirtschaftsbereiche von der Ausbreitung des Corona-Virus betroffen sind, ist es sinnvoll zu schauen, für welche Bereiche dies nicht zutrifft: Ein Gewinner ist mit Sicherheit der Gesundheitssektor. Dieser wird von der Krise eher profitieren. Wieso aber sollten Versicherungsgesellschaften davon betroffen sein? Oder Lieferdienste? Softwarehersteller? Internetdienstleister? Lebensmittelproduzenten?

Hieran sieht man die Irrationalität der Börsen:

In den letzten zwei Wochen sind alle Branchen nahezu gleichermaßen abgestürzt. Der MSCI-HealthCare-Index (Euro) verlor mehr als 16%, Versicherungsaktien, wie z.B. die Allianz sogar 25% und damit mehr als der „normale“ MSCI-Weltindex (Euro). Dies zeigt eindeutig, dass die Reaktion an den Märkten nicht rational, sondern rein panisch begründet ist. Egal ob Belasteter oder Profiteuer – alles wurde verkauft. Ein Grund dafür sind Indexfonds bzw. ETFs, denn diese kaufen oder verkaufen einfach nur den Markt („dummes Geld“) und schauen nicht auf die Unternehmenswerte.

Was sagen Experten?

Das Handelsblatt hat Ende letzter Woche zwei der bekanntesten und dienstältesten Fondsmanager Deutschlands interviewt, Klaus Kaldemorgen (DWS) und Dr. Jens Erhardt (DJE). Beide sind seit rund 40 Jahren im Fondsmanagement tätig und haben daher alle Krisen der Vergangenheit miterlebt. Kaldemorgen ist überzeugt, dass neben den Zinssenkungen der Notenbanken auch die Regierungen Geld in die Wirtschaft pumpen und damit den Grundstein für weitere Kurssteigerungen legen. Dr. Jens Ehrhardt (Zitat Handelsblatt:) lehnt sich etwas weiter aus dem Fenster: „Wir sind nahe am Tief, ich glaube nicht, dass wir noch deutlicher herunterfallen“, sagt er. Im Januar hatte der Fondsmanager noch ein DAX-Ziel von 16.000 Punkten ausgegeben. Das scheint momentan weit entfernt. Doch der Strategie gibt sich unverdrossen: „Vielleicht nicht mehr in diesem Jahr, aber dann im ersten Halbjahr 2021 werden wir die 16.000 sehen“. Schlechte Wirtschaftsnachrichten könnten zwar in der nächsten Zeit noch die Stimmung belasten, etwa Meldungen aus der Tourismusbranche: „Aber das ist in den jetzigen Kursen weitgehend drin“.

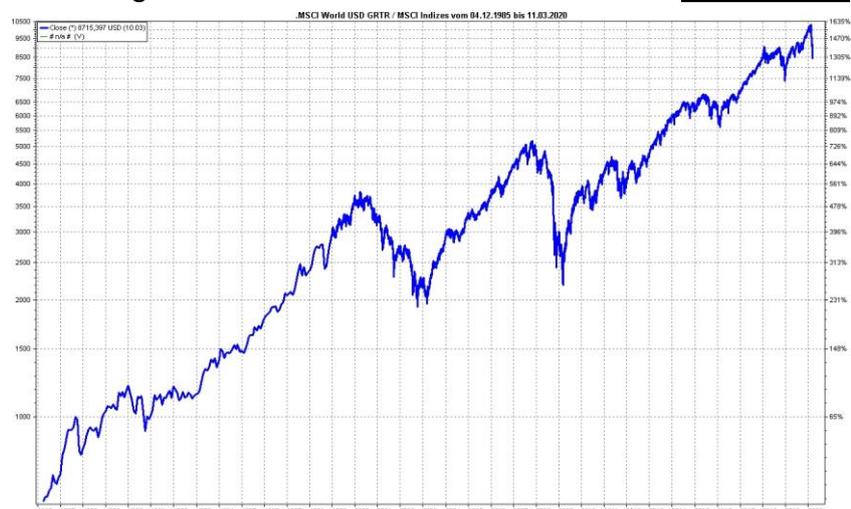
Was lehrt die Vergangenheit?

Börsen unterliegen regelmäßig Kurseinbrüchen. Dies ist ein normaler Vorgang seit mehr als hundert Jahren. Es lässt sich an jedem Tag ein möglicher Grund finden, weshalb die Börsen zusammenbrechen sollten. Darauf spekulieren auch die Crash-Propheten. Ihre Methode ist ganz einfach: Sie schwadronieren so lange von einem Börseneinbruch, bis dieser mal wieder fällig ist und stellen sich als die großen Gurus dar. Crash-Prophet ist also ein sicheres Geschäftsmodell, doch den genauen Zeitpunkt zu Ein- oder Ausstieg kennen auch sie nicht.

Tatsache ist, dass sich die globalen Börsen nach jedem Einbruch immer wieder erholen haben und die alten Höchststände übertroffen wurden. Es ist lediglich eine Frage der Zeit, wann dies eintritt. Dabei ist die Erkenntnis wichtig, dass die Börsenkurse nicht mit den Werten der Unternehmen synchron übereinstimmen. Die Kurse sind von Angst und Gier getrieben und bewegen sich deutlich stärker als die realen Werte. Besonders deutlich wird dies durch den oben beschriebenen Effekt, dass es beim jetzigen Einbruch auch die Gewinner einer Corona-Epidemie getroffen hat, obwohl die Gewinne und damit die Werte dieser Unternehmen wohl eher zunehmen dürften.

Die Grafik des MSCI-Weltindex zeigt alle Einbrüche der letzten 35 Jahre. Dabei ist zu berücksichtigen, dass

die beiden großen Crashes (Platzen der Technologieblase im Jahr 2000 und der großen Finanzkrise im Jahr 2008) zu den 5 größten Einbrüchen der letzten 500 Jahre zählten! Daneben gab es zahlreiche Einbrüche von mehr als 20%, die in dem Chart schon gar nicht mehr auffallen. So stürzte am 17. Oktober 1987 der Dow Jones Index um mehr als 20% ab. 1990 überfällt der irakische Diktator Saddam Hussein das Emirat Kuwait, die Ölpreise steigen, der Dow Jones verlor mehr als 20%; am 19. August 1991 (Putsch gegen den sowjetischen Präsidenten Michail Gorbatschow) verlor der DAX 9,4 Prozent an einem Tag. Auch



die Attentate auf das World Trade Center (2001) verhinderten die gerade begonnene Erholung aus der Dot-Com-Krise von 2000 und führten zu einem erneuten Absturz. Doch auch in jüngerer Zeit gab es zahlreiche Ereignisse, die die Börsen kurzfristig zweistellig einbrechen ließen: Am 6. Mai 2010 fiel der Dow Jones wie ein Stein und verlor innerhalb weniger Minuten 1000 Punkte, nur weil ein Börsenhändler beim Eintippen einer Order Millionen und Milliarden verwechselt hatte. Ebenso haben Ereignisse wie der Reaktorunfall in Fukushima, der Ausgang des britischen Brexit-Referendums, die Wahl Donald Trumps oder die Wachstumssorgen in China (Anfang 2016) entsprechend starke Börsenturbulenzen ausgelöst. Wer sich jedoch von alledem nicht hat beeinflussen lassen und seine Aktienfonds (z.B. den schon damals empfohlenen Templeton Growth Fund) stur durchgehalten hat, konnte sein Kapital mehr als verzehnfachen. Damit hat die Anlage in Aktien alle anderen Anlageformen (Immobilien, Renten, Festgeld, etc.) langfristig übertroffen. Der Preis dafür ist allerdings das Erdulden von Schwankungen.

Wie geht es jetzt weiter?

Niemand kann aktuell vorhersagen, wie es an den Börsen weitergeht – besonders deshalb nicht, weil die Kurse eben emotional getrieben sind und man die Psyche der Massen nicht voraussagen kann. Außerdem weiß noch niemand, wie groß die wirtschaftlichen Auswirkungen des Corona-Virus wirklich sein werden. Eins ist jedoch klar: Sowohl die Notenbanken als auch die Politik werden alles tun, um entsprechend gegenzusteuern. Ich bin sicher, dass die Staatenlenker im Zweifelsfall eher alle Hemmungen vor Neuverschuldungen über Bord werfen werden und auch kreditfinanzierte Konjunkturprogramme kein Tabu sein werden, als dass sie riskieren würden, dass die Wirtschaft dauernden Schaden nimmt. Für Donald Trump dürfte dies übrigens eine Überlebensfrage sein.

Fehlende Alternativen:

Die Zinsen sind durch die Notenbanken und die Flucht der Anleger in die vermeintlich sicheren Rentenpapiere auf einem derart niedrigen und größtenteils negativen Niveau, dass es nicht nur Mathematiker verwundern müsste: Die sog. Umlaufrendite, also die durchschnittliche Verzinsung deutscher Bundesanleihen, ist gestern auf den Wert von -0,82% gefallen. Jemand, der zu diesem Zinssatz eine Bundesanleihe erwirbt (und diese Menschen gibt es ja, denn sonst wäre der Kurs/Zins nicht auf diesem Wert!) wird in den nächsten 10 Jahren garantiert mehr als 8% (nominal) verlieren und zusätzlich durch die Inflationsrate (aktuell 1,7%) einen Kaufkraftverlust erleiden, der zusammengerechnet ca. 25% ausmacht. Was für ein Wahnsinn! Sollten die Zinsen zwischenzeitlich steigen, wäre sein Verlust übrigens höher, da dann gezwungenermaßen die Kurse der Rentenpapiere fallen!

Immer mehr Banken geben die negativen Zinsen an ihre Kunden weiter. Die negativen Zinsen werden Anleger zunehmend in Aktien zwingen. Diese sind aber ein knappes Gut, in dem 85% der deutschen Bundesbürger noch nicht investiert sind! Die EZB könnte mit weiteren Zinssenkungen diesen Vorgang noch beschleunigen. Wichtig zur Einordnung der künftigen Börsenentwicklung ist die Tatsache, dass bei den vorhergehenden Einbrüchen die Zinsen deutlich höher (und im Plus) lagen. Auf den Spar- und Giro-Konten der Deutschen liegen derzeit noch mehr als 1700 Mrd. Euro. Das ist mehr als die Marktkapitalisierung aller deutschen Aktien zusammen. Diese gehören allerdings bereits zu zwei Dritteln ausländischen Investoren, die sich davon mangels Alternativen kaum trennen wollen. Es gehört nicht viel Phantasie dazu sich vorzustellen, was passiert, wenn die EZB die Zinsen weiter (in den negativen Bereich) senkt und die Banken diese an die Sparer weitergeben.

Klassische Lebensversicherungen sind auch keine Alternative, da diese traditionell schwerpunktmäßig in Rentenpapieren investiert sind, die ja bekanntlich keine auskömmlichen Zinsen liefern. Daher sind die Renditen für die Versicherten vielfach längst auf das garantierte Minimum zusammengestrichen worden und selbst das reicht für einige Versicherungsgesellschaften nicht zum Überleben, so dass diese abgewickelt werden müssen. Immobilienanlagen – ausgenommen die selbstgenutzte Immobilie – sind auch nur begrenzt zu empfehlen und vor allem nicht liquide. Derzeit sind viele überteuert und leiden unter den Gefahren von gesetzlichen Mietendeckeln und bereits wiederholt diskutierten Enteignungsphantasien linker Parteien.
Für einen langfristigen Vermögensaufbau führt kein Weg an den Aktien vorbei!

Die richtige Strategie:

Die unvorhersehbaren Börsenbewegungen sorgen dafür, dass das sog. Market-Timing (Aus- und Wiedereinstieg) in mehr als 90% der Fälle nicht funktioniert. Das liegt daran, dass man – selbst dann, wenn man frühzeitig ausgestiegen ist und das „Glück“ hatte, dass die Kurse weiter gefallen sind – den „richtigen“ Einstieg nie wieder findet. Die Psychologie funktioniert dabei nach folgendem Muster: Bei jeder Erholung fürchtet man, das Tief noch nicht erreicht zu haben und möglicherweise zu früh einzusteigen. Wenn die Kurse dann doch weiterlaufen, denkt man, dass die Börsen jetzt aber übertreiben und garantiert wieder fallen werden. Sind dann irgendwann die alten Höchststände wieder erreicht, investiert man immer noch nicht, weil man ja jetzt viel teurer einkaufen würde als da, wo man es für schlaun hielt, ausgestiegen zu sein. Hierzu gibt es folgende passende Börsenweisheit:

„Wer die Aktien nicht hat, wenn sie fallen, der hat sie auch nicht, wenn sie steigen!“

Aufgrund der Erfahrungen der Vergangenheit ist die „Augen-zu-und-durch“-Strategie langfristig noch die erfolgreichste. Wie oben bereits dargestellt, sind die Anleger, die über Jahrzehnte an ihren Aktienfonds festgehalten haben, mit überdurchschnittlichen Renditen belohnt worden – auch wenn das Ergebnis stark schwankt.

In den nun rund 40 Jahren, in denen ich mich mit meiner Geldanlage beschäftige, haben sich dennoch einige Strategien als erfolgreich entpuppt:

Bei Unsicherheit – nicht auf Investition verzichten, sondern zeitlich streuen!

Normalerweise ist das häufigste vorgebrachte Argument, nicht in Aktien zu investieren, die Behauptung, die Börsen seien gerade zu teuer. Jetzt, wo die Aktien deutlich unter ihren Höchstständen notieren, verhindert allerdings zumeist die Angst eine Investition. Wer langfristig investieren möchte, aber nun unsicher ist, sollte sein Vorhaben nicht verschieben, sondern jetzt in mehreren Schritten investieren, z.B. in Form eines monatlichen Sparplans (der kann auch Monatsraten von mehreren Tausend Euro umfassen). Dieses Vorgehen hat mehrere Vorteile:

1. Man investiert in jedem Fall schon mal unterhalb der Höchstkurse – egal was die Börse nun macht.
2. Die konstanten Beträge sorgen dafür, dass man bei schwächeren Kursen, deutlich mehr Anteile erhält, als bei hohen. Dieser sog. Cost-Average-Effekt sorgt dafür, dass man sich unterhalb des arithmetischen Durchschnittskurs einkauft.
3. Sollten sich die Börsen erholen, kann man immer noch das gesamte bisher nicht investierte Kapital komplett in den Markt investieren. (Dies klappt allerdings in der Realität in den wenigsten Fällen, wegen der oben erläuterte Market-Timing-Problematik).

Bei dieser Strategie hat man den Vorteil unabhängig von der Marktentwicklung immer einen Nutzen zu ziehen. Sollten die Kurse bereits nach kurzem wieder steigen

und der Anleger konnte sich nicht entscheiden, den Rest des Anlagegeldes zu investieren, so hat er zumindest einen Teil günstiger anlegen können, als wenn er gewartet hätte. Fallen die Kurse weiter, so verbilligt er mit jedem (automatischen) Nachkauf seine Einstandskurse weiter und erhöht damit den künftigen Gesamtgewinn, wenn die Börsen wieder ihre alten Höchststände erreichen - was (s.o.) irgendwann immer der Fall sein wird.

Nutze Panik-Tage zum Kauf (meine persönliche Lieblingsstrategie):

Analysiert man die Kursverläufe der letzten 40 Jahre, so lässt sich feststellen, dass sämtliche Erholungen von einem Börseneinbruch am Folgetag eines starken Verlusttages an der Börse begannen. Dies liegt einfach daran, dass bei einem beschleunigten Abwärtstrend irgendwann nahezu alle Pessimisten ihre Aktien entweder schon abgestoßen haben oder schnell noch - vor dem vermeintlichen Weltuntergang - abstoßen. Anschließend gibt es niemand mehr, der verkaufen möchte. Es reichen wenige Käufer, um die Kurse nach oben zu treiben. Verstärkt wird dieser Effekt von den unzähligen Derivatehändlern, Hedgefonds, etc. Wer sich vorher – z.B. um auf fallende Kurse zu spekulieren - die Aktien geliehen hat, um sie „leer“ zu verkaufen (und später günstiger zurückzukaufen), wird bei plötzlich steigenden Kursen auf dem falschen Fuß erwischt und ist gezwungen zu kaufen, um seinen Verlust zu begrenzen.

Egal, was auch immer der Grund ist, statistisch folgt auf fast jeden überdurchschnittlich negativen Börsentag eine unmittelbare Erholung. Ich persönlich kaufe daher (wie auch am gestrigen Montag – u.a. für das Weihnachtsgeld meiner Kinder) immer an Tagen, an denen die Börse besonders stark fällt. Wenn ich davon ausgehe, dass alte Höchststände irgendwann immer wieder übertroffen werden, kann ich mir bereits heute meinen Gewinn bis zu diesem Zeitpunkt ausrechnen. Dabei ist mir dann auch egal, ob die Kurse weiter fallen, da ich beim nächsten Tief wieder nachkaufe. Da Mathematik und Statistik an der Börse sinnvoller sind als Emotionen, die meisten Akteure an den Börsen allerdings von Emotionen getrieben sind, klappt diese Strategie ganz gut. Vielleicht erinnern Sie sich an unsere FACTS 2/2020. Dort hatte ich geschrieben, dass ich den Börseneinbruch von 6-7% in China nach der einwöchigen Corona-Pause direkt zum Kauf genutzt habe. Gestern waren die Kurse zwar niedriger als beim ersten Kauf, jedoch konnten ich so meinen Einstandskurs verbilligen und den potentiellen Gewinn bis zur Erholung erhöhen. Grundsätzlich eignet sich diese Strategie allerdings nur für Anleger, die bei weiter fallenden Kursen nicht in Panik geraten und die sich auch Verlustphasen zeitlich und finanziell leisten können.

Ausdrücklich möchte ich hier betonen, dass es hier lediglich um die Beschreibung einer Strategie geht – nicht um eine konkrete Handlungsanweisung oder Empfehlung.

Fazit:

Auch wenn niemand die weitere Entwicklung voraussagen kann, gilt folgendes: Die Weltwirtschaft wird überleben. Politik und die Notenbanken werden alles tun, um sie in Gang zu halten. Reine Geldanlagen sind gefährlich, weil realer Wertverlust sicher ist. Zudem besteht bei steigender Neuverschuldung die Gefahr, dass das Geld weiter abwertet (schlimmstenfalls Währungsreform!). Daher sind Sachwerte den Geldwerten überlegen. Jeder Kauf bei niedrigeren Kursen erhöht den künftigen Gewinn. Passend dazu möchte ich noch zwei Börsenweisheiten des verstorbenen Börsengurus André Kostolany zitieren: „Kursverluste sind Schmerzensgeld – erst kommen die Schmerzen, dann das Geld“ und „Die Börse ist wie ein Paternoster. Es ist ungefährlich durch den Keller zu fahren; man muss nur die Nerven behalten.“

Dr. Peter Henrich, Moltrecht und Partner GmbH, 10.03.2020