

## **MuP Stellungnahme zur aktuellen Börsenentwicklung (Update 26.3.)**

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.

Vor 2 Wochen hatten wir Ihnen unsere letzte Stellungnahme zu Corona und der aktuellen Börsenentwicklung zugesandt. Heute möchten wir Sie mit weiteren Informationen versorgen und bezüglich der Entwicklung auf den neuesten Stand bringen.

### **Entwicklung der Corona-Fälle und die Maßnahmen der Regierung(en)**

Die Anzahl der weltweiten Corona-(korrekt: Covid-19)-Fälle hat sich seit unserer letzten Stellungnahme (Datenstand 10.03.2020) auf heute knapp eine halbe Million Fälle erhöht, also mehr als vervierfacht. Mit unterschiedlicher Geschwindigkeit und Intensität haben die Regierungen kontaktbeschränkende Maßnahmen eingeführt. Aufgrund der Inkubationszeit wird die Wirkung dieser Maßnahmen erst mit einer Verzögerung von 1 – 2 Wochen sichtbar. Ebenso wird die Anzahl der Toten auch dann noch deutlich zunehmen, wenn die Anzahl der Neuerkrankungen bereits rückläufig sein wird. Dies liegt in der Natur der Sache, ist vorhersehbar und sollte daher nicht zu weiterer Unruhe führen. Der entscheidende Parameter ist nicht die Anzahl der Toten, sondern die prozentuale Steigerungsrate der Infektionen. Auch wenn die absoluten Neuinfektionsfälle noch zunehmen, kann die prozentuale Steigerungsrate abnehmen. Nur letztere ermöglicht (vorausgesetzt saubere Datenlage) eine Vorhersage über die aktuelle Entwicklung und die Wirkungsweise der Quarantäne-Maßnahmen.

Dass die Maßnahmen wirken werden, lässt sich anhand der Spanischen Grippe von 1918/19 ableiten. Damals starben in den USA fast 700.000 Menschen. Ähnlich wie anfangs in Deutschland gab es eine Empfehlung zur Isolation, jedoch war es jeder Gemeinde selber überlassen, dieser Empfehlung zu folgen. Damals handelten die Bürgermeister der ehemals dritt- und viertgrößten US-Städte St. Louis und Philadelphia sehr unterschiedlich: Während der Bürgermeister von St. Louis strenge Isolationsmaßnahmen erließ (u.a. Schließung von Theater, Kinos und Schulen), hielt dies der Bürgermeister von Philadelphia nicht für geboten, was dazu führte, dass die Gesundheitseinrichtungen seiner Stadt völlig überlastet waren und die Todesraten dort in nur 2-3 Wochen drastisch in die Höhe schossen. Für St. Louis verlief die Entwicklung dagegen vergleichsweise glimpflich.

**Fazit:** Die jetzt getroffenen Maßnahmen sind notwendig und sie werden ihre Wirkung entfalten – allerdings mit einer naturgemäßen zeitlichen Verzögerung. Erste Teilerfolge lassen sich jetzt schon ablesen (auch wenn die Datenlage unsicher ist): In der letzten Woche lag die Steigerungsrate der Covid-19-Fälle in Deutschland noch so hoch, dass eine Verdoppelung jeweils nach 3 Tagen erreicht war. Inzwischen ist diese Wachstumsrate auf 5,5 Tage gesunken. In Italien – die bereits früher mit der flächendeckenden Isolation begonnen hatten – beträgt die Zeit einer Verdoppelung inzwischen bereits 7,6 Tage (Quelle: Statista). Zwar nehmen die absoluten Zahlen zu, die Verbreitungsgeschwindigkeit aber ab! Um sich von den künftigen Zahlen nicht irritieren zu lassen, ist es wichtig, diesen Mechanismus zu verstehen. Selbst wenn wir in 6 Wochen weltweit 10 Millionen Fälle hätten, wäre dies eine Verlangsamung der prozentualen Zuwachsraten. Wir rechnen jedoch damit, dass die Isolationsmaßnahmen vorher wirken. Allerdings lässt sich jetzt bereits absehen, dass die Anzahl der Covid-19-Fälle der USA sowohl Italien als auch China erheblich übertreffen wird.

## Maßnahmen der Regierung(en) zum Schutz der Wirtschaft

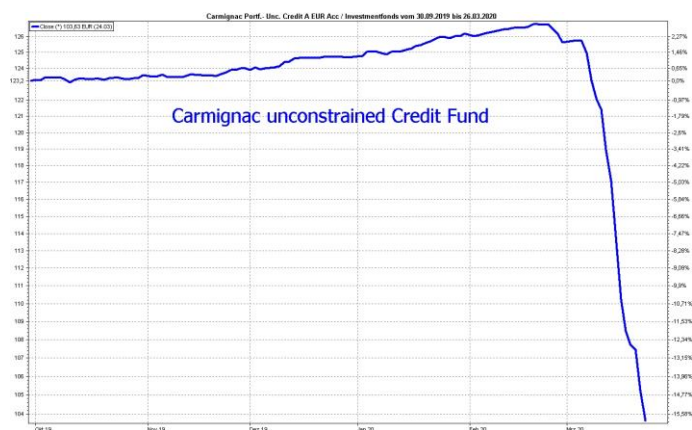
Weltweit legen die Regierungen Programme auf, um die Auswirkungen der Corona-Krise auf ihre Volkswirtschaften zu begrenzen. Die USA setzt – wie zuvor schon Hongkong - auf sog. „Helikoptergeld“. Jeder Bürger erhält (Gießkannenprinzip) 1000 Dollar. Diese Maßnahme ist jedoch wenig zielgerichtet und kontraproduktiv in Bezug auf den Konsum, wenn gleichzeitig die Geschäfte geschlossen werden. Mehrere Zentralbanken senkten ihre Zinsen drastisch. Die US-Zentralbank FED sogar überraschenderweise direkt auf 0%. Gleichzeitig sind weltweit billionenschwere Programme der Notenbanken zum Ankauf von Staatsanleihen angelaufen. Letztlich bedeutet dies eine Finanzierung künftiger Fördermaßnahmen durch die Notenpresse.

In der EU sind schlagartig sämtliche Stabilitätskriterien und Schuldengrenzen aufgegeben worden. Die EZB hat ein neues Ankaufprogramm von Anleihen in Höhe von 750 Mrd. Euro aufgelegt. Damit kann sie jetzt auch fast unbeschränkt Anleihen von Griechenland oder Italien erwerben und so deren Schulden finanzieren. Die Bundesregierung hat gestern ein 1,2 Billionen Euro schweres Hilfspaket gebilligt. Der Großteil davon entfällt zwar auf Bürgschaften oder Kredite, doch die Neuverschuldung wird allein in diesem Jahr mehr als 150 Mrd. Euro betragen, was mehr als 40% des aktuellen Bundeshaushalts entspricht.

Entscheidend wird jetzt sein, wie schnell und effektiv die Hilfsmaßnahmen greifen. Die von der Bundesregierung verhängten Schließungen von Restaurants, Geschäften, Kinos, etc. bedeuten für die betroffenen Unternehmen erhebliche Einnahmeausfälle bei gleichzeitig weiterlaufenden Kosten (Miete, Personalkosten, etc.). Die Regierung hat glücklicherweise schnell erkannt, dass sich diese Probleme nicht durch das Gewähren von Darlehen lösen lassen, sondern dass nur echte Zuschüsse vor allem Kleinstunternehmen und Selbständige retten können. Diese können z.B. in NRW ab morgen (27.03.2020) unter [www.wirtschaft.nrw/corona](http://www.wirtschaft.nrw/corona) online beantragt werden. Die Soforthilfen umfassen einen Betriebskostenzuschuss für 3 Monate, der für Betriebe bis 5 Beschäftigten bei 9.000 Euro und bei Betrieben bis 10 Beschäftigten bei 15.000 Euro liegt.

## Reaktion der Börsen auf die jüngste Entwicklung

In meiner letzten Stellungnahme hatte ich den Irrsinn eines negativen Zinses von 0,82% für Bundesanleihen erläutert. Diese Erkenntnis hat sich an der Börse überraschend schnell durchgesetzt. So stieg die Umlaufrendite nach einem weiteren Tief von -0,83% am 12.03. auf inzwischen nur noch -0,32% an. Was sich wenig anhört, hat erhebliche Kursverluste bei den Bundesanleihen zur Folge. Doch auch Unternehmensanleihen kamen massiv unter Druck. Wie drastisch die Wende auf dem Rentenmarkt ausfiel zeigt der folgende Chart am Beispiel eines Rentenfonds von Carmignac. Auf den ersten Blick wundert es, dass die vermeintlich sicheren Häfen wie festverzinsliche Wertpapiere, aber auch Gold, in der Börsenpanik keinen Zuwachs, sondern Abflüsse zu verzeichnen hatten. Doch diejenigen, die auf Kredit an den Aktienmärkten spekuliert hatten, benötigten dringend Mittel, um ihre „Löcher“ zu stopfen. Gleichzeitig wurde erkannt, dass die niedrigen Zinsen für Unternehmensanleihen in keinem Verhältnis zum aktuellen Risiko stehen.



Die Aktienmärkte wurden in den letzten zwei Wochen von erheblichen Schwankungen getroffen. Zuerst kam es an den Börsen zur Fortsetzung der steilen Abwärtsbewegung. Am 18.03. erreichte der DAX mit einem Wert von 8.441,71 Punkten den niedrigsten Schlussstand seit rund 7 Jahren. Der bisherige Tiefststand wurde im Tagesverlauf des 19.03. mit 8.337,61 Punkten erreicht, wobei der Tag bereits wieder mit 8.610,43 Punkten (also mehr als 3% über dem Tagestief) schloss. Am heutigen Abend schloss der Dax erstmals wieder über der 10.000-Punkte-Marke, was einem Zuwachs von rund 20% innerhalb von nur 6 Handelstagen entspricht. Beim Dow-Jones-Index sah es ähnlich aus: Am 23.03. erreichte er mit einem Schlussstand von 18.591,93 Punkten seinen bisherigen Tiefststand, was einen Verlust von rund 37% seit Mitte Februar ausmacht. Danach kam es zu einer rasanten Erholung. Allein in den letzten drei Tagen verzeichnete er einen Zuwachs von 21,3%, was den größten prozentualen 3-Tages-Anstieg seit dem Jahr 1931 bedeutet.

Die Geschwindigkeit und Höhe der täglichen Schwankungen erreichten dabei historische Werte. Am 12.03. verlor der DAX 1.277,55 Punkte und damit 12,24%; kurz darauf am 24.03. stieg der DAX um 959,42 Punkte (10,98%). Beide Werte markieren den jeweils höchste Punkteverlust/-gewinn des DAX seit seiner Einführung im Jahr 1988. Auch prozentuale Tagesveränderungen von mehr als 10% gab es bisher insgesamt 7 Mal, 2 davon entfallen auf die letzten drei Wochen. Beim Dow-Jones-Index waren die Ausschläge noch extremer: Seit seiner Gründung im Jahr 1884 gab es nur 4 Mal eine Tagesveränderung von mehr als 2.000 Punkte – alle vier lagen in diesem Monat! Korrekter ist natürlich die prozentuale Betrachtung, aber auch hier erreichen wir historische Maßstäbe: Der prozentuale Anstieg vom 24. März (+11,37%) war der höchste Tageszuwachs seit März 1933! Der vorangegangene Einbruch am 16. März (-12,93%) war der zweitgrößte Tagesverlust seit Gründung des Dow Jones (1884). Dabei sind die Tagesschwankungen in dieser Statistik noch nicht einmal berücksichtigt. In manchen Märkten (vornehmlich in den Schwellenländern aber auch in Österreich) waren die Schwankungen noch deutlich stärker. Teilweise konnten wir beobachten, dass ein Markt morgens zuerst zweistellig ins Minus rauschte und abends dann sogar zweistellig im Plus endete (oder umgekehrt).

### **Welche Prognosen zur Entwicklung der Märkte sind möglich?**

Die Zahlen machen deutlich, dass momentan die absolute Panik für das Auf und Ab an den Börsen verantwortlich ist. Ein zielgerichtetes Investieren ist genauso schwierig wie eine kurz- oder selbst mittelfristige Prognose der künftigen Entwicklung. Das einzige, dass mit hoher Wahrscheinlichkeit konstant hoch sein wird, ist die Schwankungsintensität an den Märkten.

Dagegen dürfte die langfristige Prognose relativ gut vorhersehbar sein:

1. Die Zinsen werden über Jahrzehnte nicht mehr steigen können, da sich spätestens jetzt nach den Billionen-Hilfspaketen kein Staat mehr hohe Zinsen leisten kann, ohne den Bankrott zu fürchten. In der Euro-Zone markieren die schwächsten Glieder der Kette (Italien, Spanien, Griechenland) den Maßstab dazu. Soll der Euro überleben, sind höhere Zinsen (auf ewig?) unmöglich!
2. Die Regierungen der Welt sind gezwungen, alles zu tun, damit die Unternehmen überleben und auch wieder Gewinne erzielen können. Ohne Gewinne, keine Steuern, ohne Steuern keine Staatsfinanzierung, keinen Wohlfahrtsstaat und keine Wiederwahl der Regierungen.

3. Mit dem notwendigen Überleben der Unternehmen und dem Zwang, Gewinne zu machen, ist auch das Überleben der Aktien garantiert! Eine Aussage, wie lange es dauert, bis die Erholung nachhaltig einsetzt oder ob wir uns bereits mittendrin befinden, kann natürlich nicht getroffen werden. Wichtiger ist hingegen das Endresultat, nämlich, dass eine Erholung kommen muss (und wird).
4. Ob es Staatspleiten geben wird, oder ob Währungen verschwinden, ist nicht sicher. In jedem Fall sind Staatsanleihen auf Dauer gefährlicher als die Beteiligung an Unternehmen (über Aktien bzw. die entsprechenden Fonds). In den letzten Weltkriegen und den Währungsreformen sind Staatsanleihen regelmäßig vernichtet worden. Die Aktienmärkte haben immer überlebt!
5. Aktien sind ein knappes Gut. Die Börsenkapitalisierung in Deutschland ist deutlich geringer als das deutsche Geldvermögen. Irgendwann werden sich die Massen (angesichts ewig niedriger Zinsen) vermutlich so auf die Aktien stürzen, wie derzeit auf das Toilettenpapier 😊.

### **Die richtige Strategie:**

Wie in unserer letzten Stellungnahme erläutert, funktioniert die kurzfristige Vorhersage der Börsenbewegung und das sog. Market-Timing (Aus- und Wiedereinstieg) in mehr als 90% der Fälle nicht. Die auf der vorherigen Seite beschriebenen Börsenschwankungen machen dies wohl mehr als deutlich. Die Geschwindigkeit eines plötzlichen 3-Tages-Zuwachs von mehr als 21% wie beim Dow Jones übersteigt jedes Reaktionsvermögen der Anleger und kommt zudem überraschend. Wer die Aktien nicht bereits hatte als sie fielen, hatte sie auch nicht als sie wieder stiegen.

Wir empfehlen daher in der jetzigen Situation schrittweise durch die Krise hindurch zu investieren. Teilen Sie Investitionssummen in monatliche Portionen auf oder richten Sie (was noch pflegeleichter ist) einen automatischen Sparplan ein. Das befreit Sie von der Psychologie, die immer dann die nächste Investition verhindert, wenn die Kurse gerade stark fallen. Doch gerade dann wäre es am sinnvollsten zu investieren.

Grundsätzlich gilt in jeder Krise der berühmte Spruch des Frankfurter Bankers Carl Mayer von Rothschild (1788-1855): „Kaufe dann, wenn die Kanonen donnern!“

Also wenn es jetzt nicht donnert, weiß ich nicht, was noch passieren muss.

Da die Aktienmärkte seit Jahrhunderten langfristig immer steigen (siehe Chart in unserer letzten Stellungnahme vom 10.März), kauft man statistisch zu rund 90% der Zeit immer zum aktuellen Höchstkurs oder knapp darunter. Nur in Crash-Phasen hat man die Gelegenheit, Aktien zu so niedrigen Kursen zu erwerben, wie es seit vielen Jahren nicht mehr möglich war.

Lassen Sie sich diese historische Chance nicht entgehen. Während die Aktien immer irgendwann ihre historischen Höchststände überschreiten, gibt es immer einen Zeitpunkt, von dem an sie ehemalige Tiefstände nie wieder erreichen werden.

Dr. Peter Henrich, Moltrecht und Partner GmbH, 26.03.2020