

Corona – eine Krise wie keine andere



DR. JÜRGEN CALLIES Leiter Research, MEAG

Mit über 30 Jahren Erfahrung im Wertpapiergeschäft gehöre ich der Spezies an, die das Fehlen einer massiven Korrektur an den Aktienmärkten in der zweiten Dekade des neuen Jahrhunderts nie als Normalität wahrgenommen hat – dazu habe ich zu große Marktverwerfungen miterlebt: den 1987er-Crash, die Krise nach dem Einmarsch von Saddam Hussein in Kuwait, die Asien-/LTCM-Krise 1998, das Platzen der Dotcom-Blase 2000, 9/11 oder die Lehman-Krise 2008, gefolgt von der Finanzkrise.

Die Marktbewegungen aber, die wir im ersten Quartal 2020 gesehen haben, sind nur vergleichbar mit den großen Nachkriegskrisen der Jahre 1987, 2000/2002 und 2008/2009. Blickt man auf den Einbruch, den wir ökonomisch je nach Land im ersten oder zweiten Quartal zu erwarten haben, spricht sogar einiges dafür, dass wir uns bereits in der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte befinden.

Die aktuelle Situation hat keine Parallelen: Während vor dem Platzen der Dotcom-Blase oder der Häusermarktblase in den USA die Risiken thematisiert und über einen längeren Zeitraum diskutiert waren, ist diese Krise nicht nur ein klassischer Schwarzer Schwan, sondern auch eine, die in der Abwärtsbewegung an den Kapitalmärkten wie auch Abwärtsrevisionen beim Sozialprodukt Geschwindigkeitsrekorde im negativen Sinne brach. Dieser exogene Schock findet in einer Situation statt, in der nach einem Jahrzehnt extrem expansiver Geldpolitik die Mittel derselben begrenzt erscheinen – angesichts eines weitgehend verbrauchten Zinsinstruments der Notenbanken.

»Die Investoren müssen ihre Zielfunktion dringend neu festlegen.«

Das Besondere an dieser Krise liegt aber darin, dass sie die ganze Breite der Wirtschaft betrifft, anders als die Dotcom-Krise, die sich zunächst auf den sogenannten TMT-Sektor bezog (Telekom, Medien, Technologie), oder die Lehman-Krise, die Erschütterungswellen im Bankensektor auslöste. Die umfangreichen Lockdowns bringen die Wirtschaft in weiten Teilen Europas und einigen Teilen der USA zu einer unvergleichbaren Aktivitätsdrosselung bis hin zu temporärem Stillstand. Es handelt sich um eine breite Liquiditäts- und Solvenzkrise von vielen Millionen kleinen und mittleren Unternehmen, die das Rückgrat der Arbeitsmärkte und damit wiederum das bisherige Rückgrat der Konjunktur trifft.

Diese Situation hat einen Reigen staatlicher Maßnahmen ausgelöst, der die fiskalpolitischen Gegensteuerungsmaßnahmen während der Lehman-Krise verblassen lässt. Staatsausgabenprogramme von mehreren Billionen US-Dollar wurden beschlossen, die Notenbanken haben die QE-Schleusen weit geöffnet, um die daraus resultierenden Defizite zu finanzieren.

In diesem Widerstreit positiver und negativer wirtschaftlicher Meldungen stellt sich für mich die Situation wie folgt dar: Eine globale Rezession scheint sicher. In vielen Ländern könnte sie größer als die Great Financial Crisis 2009 werden. Zudem wird es bei einer Rezession nur bleiben, wenn die Lockdowns vor oder zumindest ab dem Ende des zweiten Quartals sukzessive gelockert werden, unser Base Case. Sollten sich diese in großem Umfang dagegen bis weit ins dritte oder sogar vierte Quartal hineinziehen, wäre eine Depression ein realistisches Schreckensszenario.

In diesem Umfeld werden Kapitalmärkte hin- und hergerissen zwischen der Hoffnung auf ein Ende des Lockdowns, den starken fiskalischen Impulsen und der Liquiditätsschwemme der Notenbanken auf der positiven Seite und den die Konfidenz belastenden Krankheits- und Todeszahlen, den beispiellosen Gefährdungen für die Unternehmen und der explodierenden Unsicherheit auf der negativen Seite.

Die Krise ist noch nicht vorbei, und die Prognoseunsicherheit ist höher als alles, was ich in den letzten 30 Jahren erlebt habe. Diversifikation bleibt unabdingbar. Und die Königsdisziplin des Investors, das Festlegen der Zielfunktion, bekommt in einer solchen Lage eine absolute Dringlichkeit: Es muss entschieden werden, ob relative Performance, absoluter Ertrag, laufende Erträge etc. priorisiert werden. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Verschlechterung und einhergehender reduzierter Liquidität muss auch die Risikoneigung überprüft und klar kommuniziert werden. Es wird keine Strategie geben, die alle diese Punkte befriedigt.

inhalt 02/2020



kommentare

DR. JÜRGEN CALLIES
MEAG

PROF. DR. ULRICH NACK
EBZ Business School, FOM Invest

artikel

Strategic Credit – integrierter Weg zu Private Debt
OLAF JOHN, FRANK DIESTERHÖFT | Insight Investment

Quantitative Ansätze im aktiven Anleihenmanagement
DR. SONAL DESAI, DR. PATRICK KLEIN | Franklin Templeton Fixed Income Group

**Demografie als langfristige Determinante
der Immobilien- und Kapitalmärkte**
PROF. DR. FELIX SCHINDLER | Warburg-HIH Invest Real Estate

Ertragsdeterminanten von verbrieften Unternehmenskrediten
ALEXANDER OHL, JULIA KHOLODOVA, LUTZ ORBÁN | Union Investment

Faktorbasierte Aktienanlagen für die Wertsicherung
DR. HARALD LOHRE, DR. MARTIN KOLREP, GEORG ELSÄSSER |
Invesco Quantitative Strategies

Vorsorgesysteme im Umbruch
DR. SARA CARNAZZI WEBER, PASCAL ZUMBÜHL | Credit Suisse

drei fragen an

DR. UWE SIEGMUND
Chief Investment Strategist, R+V Versicherungsgruppe

Ja, ich möchte den Absolutreport 02/2020
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews,
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail