



## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

17. März 2020

### Zur aktuellen Lage

*Liebe Kundinnen und Kunden, sehr geehrte Damen und Herren,*

*die Einschränkung des öffentlichen Lebens bei uns in Deutschland nimmt immer weitreichendere Ausmaße an. Reisebeschränkungen, Grenz- und Geschäftsschließungen sowie Einschränkungen der persönlichen Bewegungsfreiheit verlangen uns allen enorm viel ab. Doch wenn wir die weitere Ausbreitung des Coronavirus wirkungsvoll unterbinden wollen, sind derartige Maßnahmen unumgänglich. Wohl fast niemand von uns hätte sich noch in der vergangenen Woche vorstellen können, wie sich das tägliche Leben innerhalb kürzester Zeit verändert. Es ist nachvollziehbar, dass diese Situation bei vielen Menschen Angst und Unruhe auslöst. Für das, was wir im Moment erleben, gibt es keinen Präzedenzfall, und es trifft die meisten völlig unerwartet.*

*Anleger und Kapitalmärkte sehen sich ebenfalls einer Situation ausgesetzt, die es so noch nicht gegeben hat. Dies ist der Grund, weshalb es nicht nur an den Aktienmärkten, sondern auch in anderen Segmenten des Kapitalmarktes zu extremen Kursverwerfungen bis hin zu regelrechten Panikattacken gekommen ist. Es ist in dieser Situation fast unmöglich, sich nicht von seinen Emotionen leiten zu lassen. „Kühlen Kopf“ zu bewahren ist von daher leichter gesagt als getan.*

*Mein Kollege Dr. Christian Jasperneite und ich wollen versuchen, Ihnen in diesen Tagen als regelmäßige und, wenn möglich, auch tägliche Gesprächspartner zur Verfügung zu stehen. Unseren eigentlich als wöchentlichen Flash Report konzipierten Bericht zu Konjunktur*

*& Strategie werden Sie von daher in nächster Zeit häufiger in Ihrem Email-Postfach finden. Zusätzlich produzieren wir regelmäßig neue Videos, die Sie auf dem Warburg-YouTube-Kanal sehen können. Soeben haben wir ein neues Interview online gestellt, das Sie sich hier anschauen können:*

<https://youtu.be/TYoFyHrsBs>

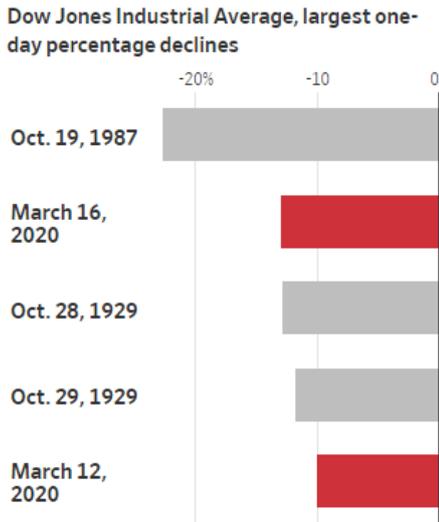
*Wir hoffen, dass unsere Begleitung etwas Hilfestellung in diesen schwierigen Zeiten leisten kann. Sollten Sie konkrete Fragen haben, können Sie uns gerne schreiben, unsere Kontaktdaten finden Sie am Schluss des Berichtes.*

*Ihre*

*Dr. Christian Jasperneite und Carsten Klude*

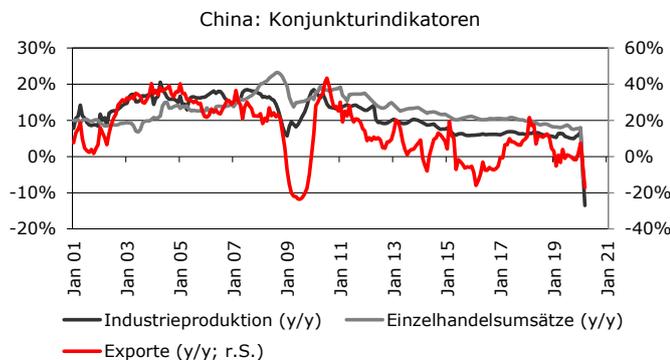
Mit einem Minus von fast 3.000 Punkten und einem Minus von knapp 13 Prozent hat der Dow Jones 30 gestern den zweithöchsten Tagesverlust in seiner fast 124-jährigen Geschichte erlebt. Nimmt man noch dazu den Kurseinbruch vom vergangenen Donnerstag von Minus 10 Prozent ist das derzeitige Desaster nur noch vergleichbar mit dem Aktienmarktcrash im Oktober 1987 und den Kursverlusten im Oktober 1929. Eine Ursache für die schweren Kursverluste ist auf den Versuch der Marktteilnehmer zurückzuführen, das wahre Ausmaß des zu erwartenden ökonomischen Schadens herauszufinden und „einzupreisen“, dass das Virus und die zu seiner Eindämmung ergriffenen Maßnahmen verursachen.

# Konjunktur und Strategie



Source: Dow Jones Market Data

Ökonomen tun sich üblicherweise sehr schwer, extreme konjunkturelle Ereignisse auch nur einigermaßen treffsicher zu prognostizieren. Das wurde u.a. gestern wieder einmal deutlich, als China die Daten zur Industrieproduktion, den Einzelhandelsumsätzen und den Investitionen für die Monate Januar und Februar veröffentlichte. Volkswirte hatten für alle drei Statistiken jeweils ein kleines Plus veranschlagt, heraus kam dagegen ein Minus von 24,5 Prozent für die Investitionen, von 13,5 Prozent für die Industrieproduktion und von 20,5 Prozent für die Einzelhandelsumsätze. Und wer weiß, wie chinesische Statistiken normalerweise zu interpretieren sind, den beschleicht das mulmige Gefühl, dass das wahre Ausmaß des wirtschaftlichen Einbruchs im Reich der Mitte noch deutlich größer ausgefallen sein könnte.



Für die Eurozone hört man bislang von offizieller Seite, dass man in diesem Jahr von einer leichten Rezession und einem Rückgang des realen BIPs von etwa einem Prozent ausgehen müsse. Unterstellt man allerdings, dass die derzeitigen Quarantänemaßnahmen nicht nur

für die nächsten zwei Wochen gelten, sondern vielleicht für die kommenden zwei Monate, so wird der wirtschaftliche Schaden um ein Vielfaches größer sein. Unterstellt man beispielsweise für Deutschland für die nächsten zwei Quartale ein ähnliches konjunkturelles Verlaufsmuster wie während der Finanzmarktkrise (damals ging die Wirtschaftsleistung sogar vier Quartale in Folge zurück), könnte das reale BIP in diesem Jahr um vier Prozent zurückgehen.

Andererseits dürften auch technische Faktoren bzw. die „Marktstruktur“ für den Kursrutsch von gestern und für die sehr volatilen Tage seit dem 24. Februar verantwortlich sein. Mit Marktstruktur meinen wir, dass es immer weniger „menschliche“ Anleger gibt, die, so wie wir, auf die fundamentalen Rahmenbedingungen (wirtschaftliche Entwicklungen, Bilanzanalyse, Bewertungskennzahlen etc.) achten. Stattdessen wird das heutige Marktgeschehen von Computerprogrammen, sogenannten Algotradern, dominiert. Für viele dieser automatischen Handelssysteme ist die Volatilität des Marktes der entscheidende Faktor, der über Käufe oder Verkäufe entscheidet. In ruhigen Marktphasen mit geringen Schwankungen führt dies zu tendenziell steigenden Kursen. In unruhigen Zeiten wie heute werden Aktien dagegen mehrheitlich verkauft, völlig unabhängig von der fundamentalen Einschätzung. Steigende Volatilität bedingt also fallende Kurse, weiter zunehmende Marktschwankungen und damit noch weiter fallende Kurse; es kommt zu einer Abwärtsspirale. Dieses Marktverhalten war schon im Februar 2018 gut zu erkennen, als es zum sogenannten „Vola-Crash“ kam, bei dem die Aktienmärkte ohne erkennbaren Auslöser in die Knie gingen.

Hinzu kommt derzeit noch ein weiteres bedenkliches Phänomen: die Befürchtung, dass den globalen Notenbanken die Munition ausgeht. Jahrelang haben sich Anleger darauf verlassen, dass die Zentralbanken die Märkte mit Zinssenkungen beruhigen und stabilisieren. Nicht umsonst sprach man vom sogenannten „Greenspan-“, „Bernanke-“ oder „Draghi-Put“. Derzeit sieht es dagegen so aus, als ob der „Powell-“ bzw. „Lagarde-Put“ nicht mehr funktioniert. Sowohl die beiden Notfallzinssenkungen der Federal Reserve als auch das (aus Sicht der Märkte) schwache Agieren der EZB sind an den Märkten nahezu wirkungslos verpufft. Sind die Notenbanken also mit ihrem Latein am Ende? Das glauben wir nicht. Denn die Feuerkraft der Fed und der EZB sind immens, wenn die Notenbanken bereit sind, das

gesamte ihnen zur Verfügung stehende Arsenal zu nutzen. So sind weitere Liquiditätsmaßnahmen denkbar, die gezielter eingesetzt werden könnten als es bislang der Fall ist, den Märkten und dem Finanzsystem unter die Arme greifen. Zwar werden auch diese Instrumente nicht das Virus eindämmen, sie können aber dafür sorgen, dass die Angst der Marktteilnehmer vor einer Kernschmelze des Finanzsystems abnimmt. So hat die Fed noch einige Pfeile im Köcher, die sie während der Finanzmarktkrise 2008/2009 eingesetzt hat, und die heute nur noch mit Zustimmung des US-Finanzministeriums reaktiviert werden können.

Heute wurde bereits eines dieser Instrumente bewilligt, die sogenannten Commercial Paper Funding Facility (CPFF), die die Kreditvergabe an Unternehmen und Verbraucher erleichtert. Und auch die EZB kann noch wesentlich mehr tun. In der Schuldenkrise ist das sogenannte OMT-Programm (Outright Monetary Transactions) entwickelt worden, bei dem die EZB unter bestimmten Bedingungen Staatsanleihen von EU-Staaten in unbegrenzter Höhe aufkaufen kann. Dieses Programm ist und war zwar insbesondere in Deutschland sehr umstritten, weil es einer verbotenen Staatsfinanzierung sehr nah kommt. Jedoch haben sowohl der Europäische Gerichtshof als auch das Bundesverfassungsgericht dieses Programm unter Auflagen gebilligt. Es gibt also durchaus noch Möglichkeiten für die Geldpolitik.

Hoffnung für die Aktienmärkte kommt derzeit aber auch noch aus einer anderen Richtung: Während das fundamentale Bild zur Zeit noch ziemlich verworren und tendenziell negativ aussieht, kommt unsere Kollege Nils Theilfarth, der bei uns für die Markttechnik zuständig ist, zu einer positiveren Einschätzung, die wir Ihnen nicht vorenthalten möchten:

„Der Dax hat in der jüngsten Ausverkaufsbewegung nahezu alle kurz- bis mittelfristigen Trends nach unten durchbrochen. Allerdings hat der Basisaufwärtstrend von 2003 ausgehend bislang gehalten. Bei etwa 8.050 Punkten verläuft das 50 % Korrekturniveau des vorgenannten Trends. Auf nahezu exakt diesem Niveau von 8.050 Punkten findet sich zudem das All-Time-High aus dem Jahre 2007 wieder. Aus dieser Konstellation heraus ergibt sich eine Kreuzunterstützung. Der Trendfolgeindikator RSI hat zudem auf Wochensicht mit unter 20 ein Niveau erreicht, welches selbst an den Tiefs 2003 und 2009 nicht unterschritten wurde. Aus der Kombination

dieses Extremlevels und dem Rekordhoch im Volatilitätsindex (>90) besteht die Chance für eine kräftige temporäre Gegenbewegung, welche zumindest wieder in den Bereich von 10.400 Punkten führen könnte. Dies entspricht der 38,2 % Korrektur der bisherigen Abwärtsbewegung und dem Tief des Dezembers 2018. Für einen nachhaltigen Trendwechsel sind jedoch Kurse oberhalb von 11.000 Punkten nötig.“

Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
[cklude@mmwarburg.com](mailto:cklude@mmwarburg.com)

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
[cjasperneite@mmwarburg.com](mailto:cjasperneite@mmwarburg.com)

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
[rhaller@mmwarburg.com](mailto:rhaller@mmwarburg.com)

Bente Lorenzen  
+49 40 3282-2409  
[blorenzen@mmwarburg.com](mailto:blorenzen@mmwarburg.com)

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
[mhasse@mmwarburg.com](mailto:mhasse@mmwarburg.com)

Julius Böttger  
+49 40 3282-2229  
[jboettger@mmwarburg.com](mailto:jboettger@mmwarburg.com)

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.