



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

23. März 2020

Zur aktuellen Lage: Was sagen uns die Märkte?

Liebe Kundinnen und Kunden, sehr geehrte Damen und Herren,

Deutschland hat seit gestern eine Quasi-Ausgangssperre. Diese Entscheidung kam aus unserer Sicht gerade noch rechtzeitig. Es ist zu vermuten, dass in den kommenden Tagen nochmals verschärfte Regeln verkündet werden. In den dann kommenden Wochen wird das öffentliche Leben in Deutschland und im Prinzip in großen Teilen der industrialisierten Welt zum Erliegen kommen. Für ein derartiges Ereignis existiert kein Präzedenzfall. Diese Zeit muss von der Politik weise genutzt werden. Sehr schnell müssen Entscheidungen darüber getroffen werden, wie ein „Hochfahren“ der Produktion in den Monaten danach geschehen kann. Durch den jetzt stattfindenden Shutdown wird die Infektionsrate weltweit deutlich fallen. Nun müssen Erkenntnisse über erfolgreiche Therapieansätze gewonnen werden, aber auch sichergestellt werden, dass es bei einer Normalisierung des Wirtschaftslebens nicht zu einer erneuten großen Infektionswelle mit abermaligem Shutdown kommt. Diese Last würde die Weltwirtschaft kaum noch schultern können.

Erfolgsversprechend erscheint eine extreme Ausweitung von Tests sowie ein präzises Aufspüren von Kontaktpersonen infizierter Menschen. Dazu bedarf es möglicherweise auch digitaler Hilfsmittel im Rahmen datenschutzrechtlicher Mindestanforderungen, die aber u.U. nicht immer perfekt im Einklang mit bestehenden Regeln stehen. Darüber müssen sich Gesellschaft und Politik jetzt klar werden und schnell eine Meinung bilden.

Insgesamt bedarf es weiterhin einer sehr hohen und effizienten staatlichen Eingriffsintensität und Handlungsbereitschaft. Länder, die dies nicht erkennen und umsetzen, werden große Opfer zu beklagen haben, die über das jetzt zu beobachtende Maß weit hinausgehen.

In dem aktuellen Flash beschäftigen wir uns mit der Frage, ob die Entwicklung an den Aktienmärkten mit ihrer „Schwarmintelligenz“ einen Hinweis darauf geben kann, welche Ansätze hier funktionieren können und welche eher nicht.

Videos zu diesem Thema finden Sie zudem auch auf unserem Youtube-Kanal:

<https://www.youtube.com/channel/UCed941zmPVCXmqpYqCHooDQ>

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. Bleiben Sie gesund!

Ihr

Carsten Klude und Dr. Christian Jasperneite

Konjunktur und Strategie

Die Aktienmärkte haben sich seit dem Ausbruch des Corona-Virus sehr heterogen entwickelt. Das gilt sowohl für die Länderebene als auch für die sektorale Ebene. Eine einfache Möglichkeit, dies genauer zu analysieren, bestünde in der Auswertung von Länder- und Sektorindizes. Was auf den ersten Blick sinnvoll erscheint, hat jedoch einen Haken. Länderindizes sind durch die Gewichtung von Aktien entsprechend ihrer Marktkapitalisierung oftmals durch sehr wenige Einzelwerte oder Sektoren geprägt und dementsprechend verzerrt. Und auf Sektorebene existieren keine globalen Indizes auf der Ebene von Industriegruppen, so dass zumindest keine „granularen“ Aussagen getroffen werden können, sondern nur allgemeine Aussagen.

Wir haben das Problem dadurch gelöst, indem wir für die 5000 größten Unternehmen weltweit ihre Wertentwicklung in der Corona-Krise ausgewertet und ihnen sowohl Ländern als auch Industriegruppen zugeordnet haben. Dabei haben wir bewusst alle Aktien gleichgewichtet, da so Sondereffekte und Verzerrungen vermieden werden. Schließlich findet eine Informationsverarbeitung überall statt, und nicht nur bei den sehr großen Unternehmen, die die Indizes dominieren. Bringt man mit dieser Methode die Länder hinsichtlich ihrer Corona-Empfindlichkeit bzw. des Corona-Risikos in eine Rangreihenfolge, so zeigt sich Erstaunliches.

So zeigt die nebenstehende Tabelle, dass nicht etwa – wie in Krisen sonst üblich – die USA der sichere Hafen sind, sondern eher diktatorische, autokratische oder sehr effizient und extrem gut organisierte westliche Demokratien (je weiter oben ein Land in der Tabelle aufgeführt ist, umso weniger war es bisher am Aktienmarkt von der Corona-Krise betroffen). Dabei sollte man nicht zu sehr auf den Rangplatz eines Landes schauen, denn je nach Auswertungsmethode existieren hier im Ergebnis gewisse Graubereiche und Unschärfen. Trotzdem scheint uns der Aktienmarkt etwas sagen zu wollen, und die Botschaft ist vergleichsweise klar: Diese Krise kann besser beherrscht werden, wenn Staaten handlungsfähig und handlungswillig sind und einen klaren Plan haben.

Dabei gibt es nicht den einen perfekten Plan, der funktioniert. China und Südkorea sind teilweise sehr unterschiedliche Wege gegangen und sind doch beide erfolgreich, wenn es um die Eindämmung von Neuinfektionen geht. Aber genau das ist der Knackpunkt: Wenn in ca. zwei Monaten die ersten Länder versuchen, zur Norma-

lität zurückzukehren, muss mit nahezu militärischer Präzision darauf geachtet werden, dass eine infizierte Person im Durchschnitt weniger als eine Person ansteckt. Erst dann wird eine solche Krise beherrschbar, bis es dann in vielleicht zwölf Monaten einen Impfstoff gibt. Das ist machbar, bedarf aber eines beherzt handelnden Staates.

Land	Kennzahl für das relative Corona-Risiko am Aktienmarkt
CHINA	202%
MALAYSIA	159%
HONG KONG	123%
RUSSIA	121%
TAIWAN	116%
SINGAPORE	98%
SAUDI ARABIA	97%
SWITZERLAND	95%
BELGIUM	93%
QATAR	93%
JAPAN	83%
MEXICO	82%
INDIA	80%
DENMARK	76%
NEW ZEALAND	72%
THAILAND	71%
SWEDEN	65%
NORWAY	64%
ISRAEL	61%
FINLAND	42%
SPAIN	31%
SOUTH KOREA	31%
NETHERLANDS	30%
AUSTRALIA	29%
FRANCE	27%
SOUTH AFRICA	26%
UNITED KINGDOM	26%
CHILE	25%
GERMANY	19%
CANADA	17%
ITALY	15%
POLAND	3%
UNITED STATES	2%
PHILIPPINES	-2%
INDONESIA	-15%
TURKEY	-16%
AUSTRIA	-24%
BRAZIL	-30%
IRELAND	-52%
PORTUGAL	-107%
GREECE	-128%
LUXEMBOURG	-129%
COLOMBIA	-139%
HUNGARY	-149%
EGYPT	-153%
CZECH REPUBLIC	-153%
ARGENTINA	-167%

Konjunktur und Strategie

Gerade Länder in der Dritten Welt, denen das überhaupt nicht gelingt, droht eine Katastrophe. Es muss immer wieder klar sein, dass die Sterblichkeit in einem dysfunktionalen Gesundheitssystem bei diesem Virus bei 3% - 4% liegt. Das ist das 30- 40fache der Sterblichkeit bei einer Grippe. Wer diese Entwicklung immer noch auf die leichte Schulter nimmt, hat nicht im Ansatz verstanden, was sich hier nicht nur für die Weltwirtschaft, sondern auch gerade für arme Länder zusammenbraut.

Rangplatz	Industriegruppe
1	Drug Retailers
2	Personal Products
3	Infrastructure REITs
4	Food Retail & Wsale
5	Food Products
6	Telecom. Services
7	Farming, Fishing
8	Railroads
9	Elec. Entertainment
10	Textile Products
11	Pharmaceuticals
12	Funerals
13	Investment Services
14	Gas Distribution
15	Tobacco
16	Medical Supplies
17	Alt. Electricity
18	Bldg: Climate Control
19	Alternative Fuels
20	Soft Drinks
21	Water
22	Fruit & Grain Proc.
23	Cosmetics
24	Telecom. Equipment
25	Health Care Services
26	Trucking
27	Delivery Services
28	Distillers & Vintners
29	Luxury Items
30	Waste & Disposal Svs
31	Conv. Electricity
32	Household Appliance
33	Fin. Data Providers
34	Insurance Brokers
35	Multi-Utilities
36	Diversified Retailers
37	Computer Hardware
38	Publishing
39	Containers & Package
40	Hhold Equip. Products

Auch aus sektoraler Perspektive sind die Bewegungen am Aktienmarkt durchaus interessant und lassen ebenfalls wertvolle Schlüsse zu. Es haben sich genau die Branchen gut entwickelt, die entweder direkt von dieser Situation profitieren (Pharma und Gesundheit, Lebens-

mittel, Telekom und - so makaber es sein mag - auch Beerdigungsunternehmen) oder aber von dieser Krise weitgehend unabhängig sind (Tabak, Wasser etc.).

Extrem schlecht haben dagegen die Sektoren abgeschnitten, die entweder unmittelbar unter dieser Krise leiden (Reise, Freizeit, Fluggesellschaften, Kasinos etc.) oder aber von einer sehr scharfen Rezession betroffen sind (Autos, Baugewerbe, Öl, Anlagenbau).

Rangplatz	Industriegruppe
131	Oil Refining & Mkning
132	Footwear
133	Media Agencies
134	Airlines
135	Casinos & Gambling
136	Travel & Tourism
137	Pipelines
138	Diversified Materials
139	Photography
140	Toys
141	Household Furnishings
142	Elec. Eq: Pollution
143	Comm. Vehicles, Lease
144	Apparel Retailers
145	Aerospace
146	Marijuana Producers
147	Retail REITs
148	Machinery: Engines
149	Training, Emp. Agency
150	Plastics
151	Diversified REITs
152	Diamonds & Gemstones
153	Home Construction
154	Misc Consumer Staples
155	Hotels & Motels
156	Oil Equipment & Svs
157	Recreational Vehicles
158	Building & Plumbing
159	Plat.& Precious Metal
160	Auto Services
161	Rent & Lease:Consumer
162	Timber REITs
163	Hotel & Lodging REITs
164	Forms & Bulk Print
165	Oil: Crude Producers
166	Vending & Catering
167	Mge REITs: Comm.
168	Mge REITs: Resid.
169	Mge REITs: Divers.
170	Offshore Drill & Svs

So gesehen hat der Aktienmarkt extrem rational gehandelt und befindet sich nicht unbedingt in einem Panikmodus, so wie viele es vermuten. Auch bewertungstechnisch konnten wir schon vor einige Tagen zeigen, dass der bisherige Rückgang fundamental nachvollzieh-

bar ist und eher keine Übertreibung nach unten darstellt. Die oben stehenden Industriegruppen wären übrigens genau die Bereiche, die bei einem absehbaren Ende der Krise ein extrem großes Performancepotenzial aufweisen. Aber noch ist es nicht so weit. Es wird vermutlich noch etwas dauern, bevor man das ganze Ausmaß der Krise überblicken und fundamental begründete Schlüsse daraus ziehen kann. Bis dahin ist noch Vorsicht geboten.

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
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.