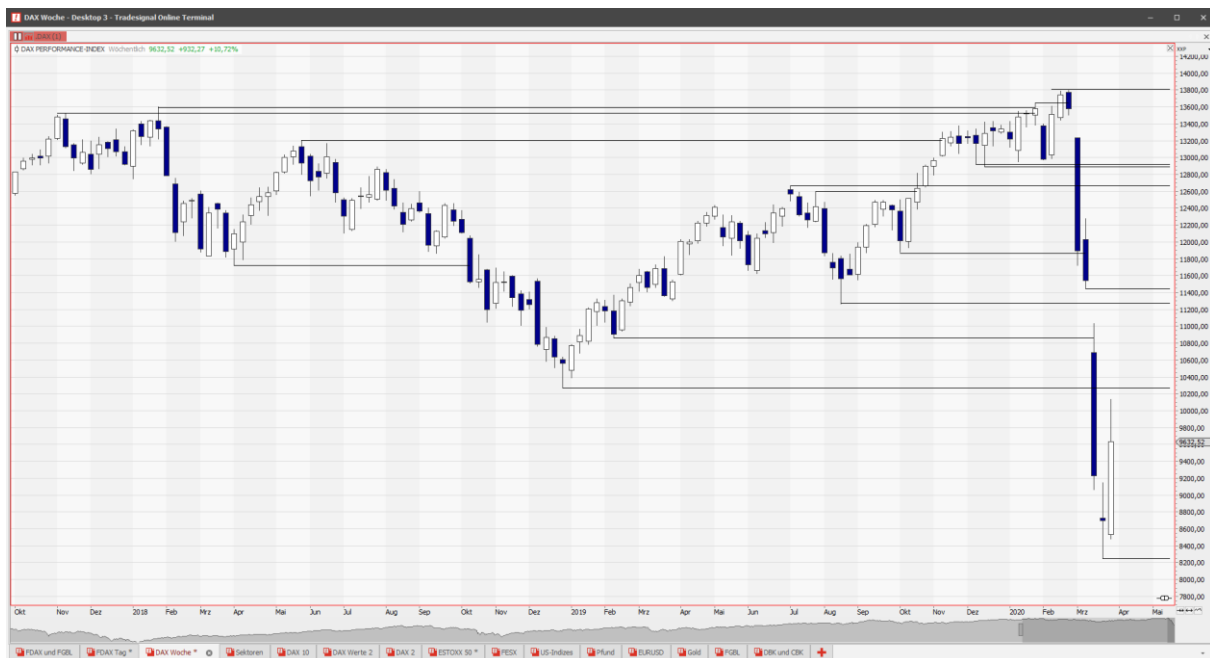


Die Weltwirtschaft hält den Atem an – aber irgendwie müssen wir da wieder raus

In Zeiten wie diesen, hat jeder seinen eigenen, persönlichen Fokus auf die Dinge, die ihm wichtig sind und jeder priorisiert seine Fragen nach eigenen Bedürfnissen. Es geht um die eigene Gesundheit und die der eigenen Familie, der Eltern und Freunde, aber es geht auch um Fragen der Aufrechterhaltung des eigenen Umfeldes, um Sorgen im Zusammenhang mit dem Arbeitsplatz und der Zukunft schlechthin. Für uns an der Börse ergeben sich darüber hinaus weitere konkrete Fragen, nämlich die nach der zu erwartenden wirtschaftlichen Entwicklung unserer Unternehmen, unseres Wirtschaftsraumes und der globalen Konjunktur. Die Frage nach dem „wie wird es weitergehen“, ist der Dreh- und Angelpunkt der künftigen Kursentwicklung an den Börsen.

Beginnen wir zunächst mit einer Diagnose des Ist-Zustandes.



DAX-Index auf Wochenbasis

Vor fünf Wochen hat das Coronavirus mit Gewalt unsere Aufmerksamkeit auf sich gelenkt, davor hatte man es fertiggebracht, dieses Problem nicht mit unserer Welt in Zusammenhang zu bringen. In der ersten Märzwoche wurde deutlich, dass wir es mit einem echten und nachhaltigen Problem zu tun haben werden, welches einen entscheidenden Einfluss auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen haben wird. Diese Erkenntnis traf auf einen Aktienmarkt, der getrieben von billigem Geld, welches ungebremst in die Märkte gepumpt wurde und somit einen Anlagenotstand provozierte, auf historischen Höchstkursen notierte und in Teilbereichen bis zu einem 16-fachen überbewertet war. Es waren in erster Linie Publikumsfonds, Hedgefonds, Versicherungen und Pensionskassen, welche massiv in konjunktursensitiven Werten positioniert waren und plötzlich vor einer drastischen Neubewertung ihrer mathematischen Anlagemodelle standen. Eine interessante Faustregel beschreibt Erfolg an der Börse treffend: „Es gibt drei Faktoren, welche ermöglichen, an der Börse Geld zu verdienen: der erste zu sein, schlauer zu sein oder zu betrügen. Da Betrug die eigene Vernichtung bedeutet, bleiben nur Geschwindigkeit und Schläue.“ Diesem Leitsatz folgend, wurden in den Folgetagen Portfoliobereinigungen bzw. –absicherungen durchgeführt, welche nicht nur zu historischen Kursabstürzen führten, sondern ein bisher nie

dagewesenes Tempo in den Abschlügen vorlegten. Eine zusätzliche Beschleunigung erfuhren die Aktienmärkte durch einsetzende Zwangsliquidierungen und dem Zwang, unter allen Umständen Liquidität generieren zu müssen, um Nachschusspflichten an anderen Fronten bedienen zu können. Dieser Effekt wurde besonders im Goldmarkt auffällig, der besonders in der zweiten Märzwoche deutlich und in atemberaubenden Tempo unter die Räder kam, bevor dann die Nachfrage ansprang, als die Notenbanken ihren „Offenbarungseid“ leisteten und nahezu unbegrenzte Mittel zur Sicherung der Liquidität an den Märkten versprochen.



Goldpreis auf Wochen- und Tagesbasis in USD

Was ist geschehen? Der Hintergrund dieses beispiellosen Abschlages in den Aktienmärkten ist eigentlich ganz einfach: die aktuelle Vollbremsung der Wirtschaft und des Soziallebens in unserer, mit 200 Stundenkilometern dahinrasenden Volkswirtschaft, lässt die Gewinnerwartungen der Unternehmen (die Schlüsselzahl einer jeden Bewertung eines Unternehmens) schlagartig in sich zusammenbrechen. Und diesem Bewertungsbruch folgt der Abriss der Kurse – und hier zeigte sich, (1) wer der Erste und Schlaueste ist und (2) wie dramatisch eine solche Wende auf Kapitalanlagegesellschaften trifft, welche in Flugzeugträgergröße in voller Fahrt gestoppt und gewendet werden müssen.

Wo stehen wir jetzt?

Einen genauen Überblick über das rauchende Trümmerfeld und wie es in den Büchern der Fondsgesellschaften, Kassen und Banken aussieht, hat aktuell keiner. Wir können nur an Hand des aktuellen Marktverhaltens eine Indikation entwickeln, wo wir vermutlich stehen.

Ich glaube es halbwegs richtig einzuordnen, wenn wir uns aktuell in einem Zwischenstadium sehen. Rein wirtschaftlich rational, spräche Vieles dafür, dass wir noch nicht am Ende der Kursabschlüge in den Aktienmärkten angekommen sein dürften. Hierfür spricht, dass bis jetzt kein Ende der staatlich verordneten Vollbremsung abzusehen ist. Mit jedem Tag, den dieser Zustand anhält, sinkt unsere Wirtschaft (national und international) immer tiefer in den Treibsand ein und es wird immer schwerer, hier wieder herauszukommen. Mit jedem Tag

Stillstand, hält der Nachfrage- und Angebotsschock an und die Bewertungen auf die Zukunft müssen weiter und weiter nach unten korrigiert werden. Hinzu kommen gesellschaftliche Risiken. Wie lange halten wir den Deckel auf dem Lebensgefühl der Menschen, ohne dass unser zivilisiertes Leben aus den Fugen gerät? Wer den Roman „Black Out“ gelesen hat, weiß, was ich meine. Das Beklemmende ist, dass wir nicht mit einem möglichen theoretischen Szenario konfrontiert sind, sondern dass dies ganz klare volkswirtschaftliche Mathematik ist, gelehrt im ersten Semester einer jeden Wirtschaftsrichtung.

Die Tatsache, dass wir bisher nicht weiter fallen, sondern in der letzten Woche sogar an den Aktienmärkten wieder leicht zulegten, ist nicht auf eine nachhaltige Beruhigung der Märkte zurückzuführen, sondern ist ein psychologischer Effekt. Das ist die andere Seite, der Gegenpol, welcher den Schwebезustand aktuell überhaupt ermöglicht.

Erinnern wir uns: in einem bisher nie gesehenen (und im Vorfeld für unmöglich gehaltenen) Tempo, reagierten Regierungen, Institutionen und Zentralbanken auf den wirtschaftlichen Herzinfarkt und stellten Stützungssummen in Aussicht, welche jede bisherige Liquiditätshilfe in Crash-Zeiten um ein Vielfaches übertrifft. Geld spielt keine Rolle mehr, Schuldenobergrenzen sind pulverisiert. „Man muss jetzt die ganz großen Geschütze hervorholen – so groß, dass selbst in der Aussichtslosigkeit der Sache die Hoffnung noch am Leben bleibt“, umschrieb ein Händler letzte Woche die Lage.

Führen wir jetzt beide Seite zusammen, wird folgendes deutlich: dem rationalen Aspekt nach, haben wir auf der Unterseite noch einiges vor uns. In der Konsequenz sind wohl über 61 Prozent der im Markt befindlichen konzentrierten / geklumpten Positionen short ausgerichtet – also auf weiter fallende Kurse ausgerichtet. Dem stehen nahezu unerschöpfliche Geldmittel und fiskalpolitische Erleichterungen gegenüber, so dass sich jeder Fondsmanager die Frage stellen muss, ob man in dieser Situation auf der Unterseite noch Geld verdienen kann. Und wenn man dann noch berücksichtigt, dass die meisten Fonds auf dem Weg nach unten gewaltige Verluste einfahren mussten, jetzt positionsmäßig gedreht haben und somit ihre Risiken nun klar auf der Oberseite liegen, bekommt einen Eindruck, wie die Nerven blank liegen, wenn die Märkte nicht weiter fallen, sondern durch Eindeckungen langsam steigen. Da fürchtet manch einer die nächsten Positionsverluste im steigenden Markt, beginnt eigene Shorts entnervt zu reduzieren und schiebt die Kurse damit selbst weiter nach oben.

Wir können aktuell aber festhalten: die jüngst gesehenen Käufe waren definitiv keine frischen Käufe, kein Frühlingsgrün. Das waren Eindeckungen hochgradig nervöser Investoren und das ist dünnes Eis. In welche Richtung jetzt die Waage kippt, wird sich entscheiden, wann das Luftanhaltende des kapitalistischen Systems endet. Blau angelaufen sind wir bereits.

Ich möchte eine Metapher bemühen: die globale Wirtschaftsentwicklung ist männlich, über 50, mit Corona infiziert, leidet bereits unter einer starken Lungenentzündung und hatte im Vorfeld bereits diverse Lungenerkrankungen – sie ist somit Hochrisikopatient. Alles was derzeit von Seiten der Notenbanken, Institutionen und Staaten getan wird, entspricht dem Bild des Beatmungsgerätes, um den Körper mit dem jetzt benötigten Sauerstoff zu versorgen, bevor totales Organversagen einsetzt. Doch für die Abheilung des entzündeten Lungengewebes und der Abwendung der Sepsis hilft nur eines: das Wiederhochfahren der Angebots- und Nachfrageseite.

Auch wenn man sich manchmal fragt, ob die getroffenen Entscheidungen der Regierungen tatsächlich auf Sachverstand basieren, müssen wir denen diesmal zugestehen, dass sie

zwar hilflos wirken, sich aber tatsächlich bemühen, das Richtige zu tun. Und auch in diesen Etagen ist angekommen, dass wir gerade dabei sind, aus Angst vor dem Tod Selbstmord zu begehen. Aber sinnvolle Schritte sind kaum einzuleiten, wenn man nicht weiß, was sinnvoll ist. So erklären sich auch die unterschiedlichen Meinungen und Stoßrichtungen, der immer wieder auffällige Wechsel in den Strategien. Wir fliegen auf Sicht, bei gleichzeitig dickem Nebel. Trial and Error ist derzeit überall das prägende Vorgehen. Sehen wir uns Szenarien an, welche aktuell durchgerechnet wurden.

Szenarien

Londoner Forscher haben in einer Simulation herausgefunden, dass das Coronavirus nach 5 Monaten wieder da ist - sobald man die Maßnahmen lockert. Hierzu hat ein Team verschiedene mögliche Verlaufsformen der Corona-Pandemie modelliert - abhängig davon, welche Gegenmaßnahmen getroffen werden.

Das Ergebnis ist ernüchternd und für die Wirtschaft auf der Intensivstation alles andere als hoffnungsvoll: im günstigsten Fall müssten Maßnahmen wie die aktuell getroffenen ein Jahr lang aufrechterhalten werden, und im schlimmsten Fall ist mit Millionen von Todesopfern zu rechnen – beides im Grunde inakzeptabel.

Andere Forscher kritisierten, dass mögliche zukünftige Strategien in den Simulationen außer Acht gelassen wurden, aber man nähert sich ohnehin nur grob der Realität an.

Ausgangspunkt war die vieldiskutierte Frage, ob die getroffenen, wirtschaftlich selbstmörderischen Maßnahmen überhaupt gerechtfertigt sind. Hierzu wird ja immer wieder argumentiert: an einem Tag sterben in Deutschland im Durchschnitt mehr als 2.000 Menschen. Eine ungewöhnlich starke Grippe-Welle hat im Winter 2017/2018 circa 25.000 Menschen das Leben gekostet. Am Corona-Virus sind dagegen bisher hierzulande (Stand 27. März 01:00 Uhr) knapp 267 Menschen gestorben.

Um in die Zukunft sehen zu können, hat nun das britische Forscherteam 66 Millionen virtuelle Individuen geschaffen, die die britische Gesellschaft nachbilden sollen (für Deutschland wurde ein solches Szenario nicht kalkuliert, aber es wird ähnlich verlaufen). Dann wurden Daten aus der echten Welt in das Model integriert: Die wirkliche Anzahl von Intensivstation-Betten und Beatmungsgeräten, die durchschnittliche Zahl von angesteckten Personen pro Infizierten und so weiter.

In ihrer Simulation ließen die Forscher dann einige einzelne Individuen im Januar 2020 erkranken und simulierten anschließend verschiedene Szenarien: 1) keinerlei Gegenmaßnahmen, 2) Maßnahmen zur Verlangsamung der Ausbreitung, 3) Maßnahmen, die den Ausbruch vollständig unterdrücken sollen und 4) ein Wechsel aus Verlangsamung und Unterdrückung. Die Ergebnisse aller Simulationen geben Anlass zu einiger Sorge.

Szenario 1: Keine Gegenmaßnahmen

Ergreift das virtuelle Vereinigte Königreiche in diesem Versuch keinerlei Maßnahmen, dann steigen in der Simulation die Fallzahlen wie zu erwarten rasch an - und immer mehr Menschen sind auf medizinische Behandlung angewiesen. Sind schließlich alle Beatmungsgeräte belegt, steigt die Sterberate sprunghaft an: Bis Herbst dieses Jahres würden in der Simulation der Wissenschaftler 510.000 Briten sterben.

Szenario 2: Maßnahmen zur Verlangsamung

Hier testeten die Forscher die Auswirkungen von verschiedenen Maßnahmen, die die Ausbreitung des Virus eindämmen, aber nicht unterdrücken sollen. Denn ein gewisser Grad von „Durchseuchung“ der Gesellschaft ist langfristig notwendig: Schritt für Schritt müssen Menschen sich mit der Krankheit infizieren und dadurch Antikörper gegen das Virus bilden. So wird ein immer größerer Teil der Bevölkerung immun gegen zukünftige Krankheitswellen - wodurch diese ausgebremst werden. Entscheidend bei dieser Strategie ist jedoch, dass die Zahl der schwer verlaufenden Fälle nie die intensivmedizinischen Kapazitäten übersteigen darf, sodass alle behandelt werden können. Dies war auch die erste Stoßrichtung der Bundesregierung.

Doch jetzt kommt es: ein ausreichendes „Abflachen der Infektionskurve“ gelang den Forschern durch keine der von ihnen verordneten Maßnahmen. Die Anzahl der schwer verlaufenden Fälle überstieg in jedem Fall die medizinischen Kapazitäten, egal ob; 1) alle, die Symptome zeigen, eine Woche zu Hause blieben oder 2) sich alle Mitglieder eines Haushalts, in dem eine Person Symptome zeigte, zwei Wochen in Quarantäne begaben, 3) alle über 70 Jahre ihre Sozialkontakte auf ein Viertel beschränkten oder 4) wenn alle Universitäten und Schulen geschlossen wurden. In allen diesen Fällen gab es dennoch rund 250.000 Todesopfer in Großbritannien.

Szenario 3: Maßnahmen zur Unterdrückung des Virus

Maßnahmen hingegen, die die Verbreitung des Virus vollständig stoppen sollen - etwa eine strikte Ausgangssperre - könnten jedoch Wirkung zeigen. Sie würden der Simulation zufolge dazu führen, dass die sozialen Kontakte der Menschen um ein Dreiviertel reduziert werden. Die Forscher berechneten sogar mit ein, dass manche Menschen sich nicht an die strikten Maßnahmen halten werden - sondern nur drei von vier.

Das sachlich positive Ergebnis war: diese Maßnahmen, aufrechterhalten über fünf Monate, reichten in der Simulation aus, um die Ausbreitung des Virus zu stoppen. Wurden sie danach allerdings wieder aufgehoben, so stieg die Infektionsrate schon innerhalb von zwei Monaten wieder in besorgniserregende Höhen. Denn die Radikalmaßnahmen, so die Forscher, schieben das Problem gewissermaßen auf: Während der Maßnahmen entwickeln nicht ausreichend viele Menschen eine Immunität gegen das Virus — und nach der Aufhebung ist die Bevölkerung ihm gegenüber so verletzlich wie zuvor. Hinzu kommt, dass die Wirtschaft in diesen fünf Monaten komplett kollabieren würde.

Szenario 4: Eine Mischung aus Unterdrückung und Verlangsamung

Eine Verlangsamung führt also gemäß dem Modell zur Überlastung der medizinischen Kapazitäten, eine Unterdrückung ist aber auch nicht zwangsläufig sinnvoll, da das Problem nicht von alleine verschwindet. Schlussendlich simulierten die Wissenschaftler also eine On-Off-Methode: Der Ausbruch wurde so lange verlangsamt, bis alle Betten belegt waren, dann wurde er durch strikte Maßnahmen komplett unterdrückt - um schließlich wieder eine gewisse Zeit lang eine moderate Verbreitung zuzulassen.

Mit dieser Methode gelang es den Forschern tatsächlich, die Pandemie ohne allzu große Opferzahlen in den Griff zu bekommen. Allerdings müsste die Bevölkerung diesen Wechsel der Maßnahmen mitsamt ihren Einschränkungen für das öffentliche und private Leben circa zwei Jahre erdulden.

Alle Ergebnisse der Simulationen sind bedrückend. Während die ersten drei katastrophal sind und zu Millionen von Opfern weltweit führen würden, bedeutet die vierte, dass Maßnahmen, die mit den jetzigen vergleichbar sind, über zwei Jahre andauern könnten — sofern nicht früher ein Impfstoff gefunden wird. Mit dem rechnen die Forscher aber erst in frühestens einem Jahr. Doch selbst die Folgen eines einjährigen vierten Szenarios sind kaum auszumalen.

Wie es in einer Auswertung dazu heißt, seien „die Wissenschaftler nicht einmal vom „Worst Case“ ausgegangen“. Sie nahmen demnach eine Sterberate von 0,9 Prozent und eine Dunkelziffer von Infizierten an, die doppelt so hoch war wie die offizielle Zahl. Beide Annahmen sind unzureichend belegt und könnten unter Umständen deutlich darüber liegen. Man kommt deshalb zu dem Schluss, dass „die Welt seit Generationen keine so ernste Gesundheitskrise mehr gesehen hat“.

Auch den Berliner Virologe Prof. Dr. Christian Drosten zeigte sich beunruhigt im Bezug auf diese Studie. In seinem Podcast für NDR sagte er dazu: „Die Aussichten sind wirklich verzweifelnd. Es ist wirklich schlimm, was man da unterm Strich rausliest aus dieser Studie“.

Natürlich gibt es auch gegenteilige Meinung. So heißt es im Spiegel, dass andere Experten optimistischer seien und bemängeln würden, dass die Studie entscheidende Maßnahmen zur Bekämpfung des Virus nicht simuliert habe. Forscher der New York University hätten beispielsweise angemerkt, dass die Strategie, die Kontakte zurückzuverfolgen, die eine infizierte Person hatte, äußerst wirksam ist und in den Simulationen keine Berücksichtigung fand.

Und der Epidemiologe Trevor Bedford schreibt auf Twitter, dass das Modell die Möglichkeit einer massiven Ausweitung von Tests - insbesondere durch Antikörper-Schnelltestes - nicht berücksichtigte. Dies sei aber der Grundpfeiler der momentan erfolgreichen Strategie in Südkorea.

Schlussfolgerung

Wir alle segeln aktuell im Blindflug, was die aktuell hohe Volatilität ohne nennenswerten Bodenverlust oder –zugewinn in den Kursverläufen bestätigt. Also versuchen wir unter Berücksichtigung unseres lückenhaften Wissens und mangelnder Fachkenntnis dennoch abzuschätzen, was ein wahrscheinliches Szenario für die nächsten Wochen sein könnte und wie sich das auf die Kursentwicklung auswirken sollte. Wir werden diese Einschätzung in den täglichen Morgen Meetings natürlich beständig nachverfolgen und gegebenenfalls korrigieren.

Das Szenario 1 (keine Gegenmaßnahmen) ist sicher keine Option, auch wenn einige Staaten dies bereits so handhaben (Weißrussland), bzw. im Grunde dahin zurückkehren wollen (USA, Brasilien). Aber das Szenario 1 wäre im Grunde auch ein gewaltiger Belastungsfaktor für den inneren Frieden unserer Gesellschaften und somit ein kaum gangbarer Weg. Aus wirtschaftlicher Sicht könnte dies kurzfristig vielleicht positiv wirken, mittel- bis langfristig wäre dies ein enormer Belastungsfaktor und würde zu weiteren dramatischen Kursabschlägen führen.

Das Szenario 2 (Maßnahmen zur Verlangsamung) wurde im Grunde durchgeführt, ohne auf das Ergebnis zu warten. Angesichts rasant steigender Infektionen gingen die meisten

Regierungen zu Szenario 3 über (Maßnahmen zur Unterdrückung des Virus), was allerdings kein Dauerzustand sein kann und sein wird. Szenario 3 stellt die Systemfrage.

Szenario 4 (eine Mischung aus Unterdrückung und Verlangsamung) ist in der Diskussion und wird wahrscheinlich auch die zukünftige Marschrichtung werden – wenn vielleicht auch in diversen Ausübungsformen. Die Presse ist diesbezüglich aktuell voll von Varianten, welche unter dem Strich die gleiche Denk- und Ausführungsrichtung haben. Auch wirtschaftlich würden hier die wohl sinnvollsten Wiederbelebungsansätze greifen können, auch wenn wir dann immer noch einen mühsamen Weg des Wiederaufschwungs der Realwirtschaft vor uns haben werden. Die wichtigsten Säulen dieses Szenarios 4, welche auch als Beschleuniger wirken werden sind: Tests, Erstellung eines Impfstoffs und Entwicklung von Medikamenten.

Aus Sicht der Börse rechne ich persönlich in diesem Falle zwar noch mit Abschlügen, besonders wenn sich die US-Wirtschaft unter diesem Virus noch heftiger wird beugen müssen, als sie dies bis jetzt tut, aber mittel- bis langfristig werden die unendlichen anlagesuchenden Kapitalmengen und der Abbau der Shorts, ebenso die Wiederumschichtung der Portfolios in die Märkte drängen.

Von Seiten der Strategie bleibt somit Cash = Trumpf. Keine Investitionen jetzt, sondern aktives Trading auf der Long- wie auch Short-Seite. Flexibilität und Geschwindigkeit werden entscheidend bleiben. Jetzt gilt mehr denn sonst: „Es gibt drei Faktoren, welche ermöglichen, an der Börse Geld zu verdienen: der erste zu sein, schlauer zu sein oder zu betrügen. Da Betrug die eigene Vernichtung bedeutet, bleiben nur Geschwindigkeit und Schläue.“

Ich wünsche Ihnen ein erholsames Wochenende

Uwe Wagner