BERGOS BERENBERG

MARKTKOMMENTAR

Zürich, 4. März 2020

UPDATE ZUM CORONAVIRUS UND POTENZIELLE SZENARIEN

DEUTLICHE BEWEGUNG IN ALLEN BEREICHEN

Unter den Anlegern herrscht weiterhin ein hohes Mass an Unsicherheit, und in sämtlichen Asset-Klassen und Regionen hat die Volatilität seit unserem letzten Kommentar zum Coronavirus (COVID-19) zugenommen. Risikoaversion macht sich in Form vermehrter Zuflucht in sichere Anlagen bemerkbar, die Zehnjahresrenditen in den USA sind auf einem Rekordtiefststand. Zum Teil werden die Märkte dabei allein von der Furcht vor einer weltweiten Ausbreitung der Epidemie getrieben, und steigende Infektionszahlen, die insbesondere aus Südkorea und Italien gemeldet werden, tragen nicht zur Beruhigung der Lage bei. Laut WorldOMeter ist die Zahl der gemeldeten Infektionsfälle weltweit inzwischen auf mindestens 93 526 gestiegen (80 282 in China, 5621 in Südkorea, 2502 in Italien und 2336 im Iran) und Stand heute sind 3204 Todesfälle zu beklagen (2981 in China, 33 in Südkorea, 79 in Italien und 77 im Iran). Als Reaktion auf den besonders heftigen Ausbruch der Krankheit in Italien und Befürchtungen, dass im exportabhängigen Deutschland eine technische Rezession eintreten könnte, korrigierten unsere Ökonomen ihre Vorausberechnung für das BIP-Wachstum für das Jahr 2020 in der Eurozone von 1,0% auf 0,5% nach unten. Entsprechend haben wir auch für die USA unsere Prognose für das BIP-Wachstum für 2020 vorsichtig von 2,1% auf 1,8% nach unten angepasst. Nicht zuletzt reagierte die OECD auf den Einbruch der Wirtschaftstätigkeit, indem sie ihre Prognose für das weltweite BIP-Wachstum um einen halben Prozentpunkt nach unten auf 2,4% korrigierte.

DREI MÖGLICHE SZENARIEN

In der derzeitigen Situation sehen wir drei mögliche Szenarien für die weitere Entwicklung der Wirtschaft und der Märkte. Szenario A (Eindämmung) impliziert, dass der Ausbruch bis Ende März/Anfang April mehr oder minder eingedämmt werden kann und sich die Produktionstätigkeit bis dahin wieder weitgehend normalisiert, so dass die Disruption hauptsächlich auf das erste Quartal beschränkt bleibt. Das Wachstum geht weltweit zurück, erholt sich jedoch ab Mitte des zweiten Quartals wieder deutlich. Stand heute sind die Märkte auf dieses Szenario vollkommen eingestellt. Szenario B (Eskalation) geht davon aus, dass die Fallzahlen weltweit weiter steigen werden, dass jedoch mit dem Vorliegen von mehr Daten und durch intensiveren Einsatz von Tests die Sterblichkeitsrate sinkt. Ihren Höhepunkt würde die Situation Ende Mai/Anfang Juni erreichen, die Disruption der Wirtschaftstätigkeit bis Ende des zweiten Quartals weiter anhalten. Das globale Wachstum schwächt sich ab, zieht jedoch in der zweiten Jahreshälfte wieder an. Auf dieses Szenario dürften die Märkte inzwischen mehr oder minder vorbereitet sein, und bestimmte Segmente gewinnen unter diesen Annahmen bereits an Attraktivität.

Bergos Berenberg AG
Kreuzstrasse 5 · 8008 Zürich
www.bergos-berenberg.ch

In einem dritten Szenario (C – massive Eskalation) breitet sich das Virus im dritten und womöglich auch noch im vierten Quartal des Jahres weiter aus, steckt alle wichtigen Volkswirtschaften weltweit an und bleibt bis zum Jahresende disruptiv. Das weltweite Wachstum bleibt über längere Zeit schwach, wodurch unter Umständen eine globale Rezession ausgelöst wird – ein Szenario, von dem die Märkte derzeit mit Sicherheit nicht ausgehen.

EXTREM NIEDCRIGE ERTRÄGE ÜBER EINEN LÄNGEREN ZEITRAUM

Die Zentralbanken befürchten ebenfalls, dass das Virus für die Wirtschaft mit Abwärtsrisiken verbunden ist und dass der drastische Einbruch am Aktienmarkt das Vertrauen der Verbraucher beeinträchtigen könnte – ein Faktor, der bislang für solide Zuwächse im Konsum und bei Wohnimmobilien (insbesondere in den USA) steht, wohingegen Industrieproduktion, Unternehmensinvestitionen und Exporte schwächeln. Um dies zu verhindern, senkte die US Fed nach einer eilends einberufenen Telefonkonferenz die Leitzinsen gestern – zwei Wochen vor ihrer turnusmässigen FOMC-Sitzung am 17. und 18. März – um 50 Basispunkte auf 1%-1,25%. Grössenordnung und Zeitpunkt der Leitzinssenkung kommen für die Märkte überraschend, und ob sie sich als wirksam und klug erweist, wird sich erst noch zeigen. Die EZB wird sehr wahrscheinlich ebenfalls auf die Epidemie reagieren, doch bleibt ihr – im Unterschied zur Fed – nur begrenzter Spielraum, da sie die Leitzinsen bereits auf null bzw. einen Negativwert gesenkt hat. Weltweit wird mit einer expansiven Geldpolitik gerechnet – mit Massnahmen, die in den von Disruption betroffenen Sektoren zeitnah für Entlastung sorgen bzw. die Gesamtnachfrage stützen sollen. Nun ist das Coronavirus zwar neu und ruft gewisse Ängste hervor, jedoch gehen wir davon aus, dass es sich dabei um ein vorübergehendes Phänomen handelt, und Anleger sollten die Vorteile, die sich durch die angesprochenen weltpolitischen Reaktionen eröffnen und die Auswirkungen des Virus überdauern dürften, nicht als gering einschätzen. Senkungen der Arbeitnehmerversicherungsbeiträge zu einem Zeitpunkt, zu dem in den USA nahezu Vollbeschäftigung herrscht und die Erwerbsquote steigt, könnten bei Fortbestehen der Anreize in ein stabiles Wirtschaftswachstum münden, sobald die Auswirkungen von COVID-19 abklingen.

AKTIEN GEGENÜBER ANLEIHEN VERGLEICHSWEISE ATTRAKTIV

Von den drei dargestellten Szenarien halten wir derzeit Szenario B für die wahrscheinlichste Variante. Die Epidemie hat zwar ein ernst zu nehmendes Ausmass erreicht, stellt jedoch keine Bedrohung für das gesamte Finanzsystem dar.

Wir erwarten, dass in den betroffenen Regionen Angebot und Nachfrage infolge mit dem Virus zusammenhängender Disruptionen zurückgehen werden und dass weltweit das Vertrauen in die Märkte in den nächsten zwei bis drei Monaten gedämpft wird, gehen jedoch davon aus, dass sich danach allmählich die Entwicklung der Zeit vor dem Virus fortsetzen wird. Da für die Industrieländer gegenwärtig keine gravierenden Exzesse zu verzeichnen sind, die eine bereinigende Rezession erforderlich machen würden, dürften sich die Volkswirtschaften erholen, sobald die durch das Coronavirus ausgelöste Schockstarre überwunden ist.

Weitere Kursrückgänge bei Risikoaktiva sind sicherlich nicht auszuschliessen, daher sind Anleger womöglich am besten beraten, wenn sie die Volatilität am Markt akzeptieren und nicht als ein Signal dafür ansehen, dass unausweichlich Schlimmeres bevorsteht. Sobald jedoch die Marktteilnehmer Zutrauen gewinnen, dass die Ausbreitung des Coronavirus unter Kontrolle ist, dürften sich die Aktienmärkte von den vorausgegangenen Verlusten weitgehend erholen, sodass es nicht unwahrscheinlich erscheint, dass die Märkte zum Jahresende letztlich höher schliessen werden. Dieser Standpunkt wird durch die vergleichsweise höhere Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen untermauert, die in den zurückliegenden zwei Wochen noch deutlich zugenommen hat. Allem Anschein nach führt mittelfristig in einem liquiden Portfolio kein Weg an Aktien vorbei.

MARKTKOMMENTAR

Zürich, 4. März 2020

TILL CHRISTIAN BUDELMANN

Als Kapitalmarktstratege der Privatbank Bergos Berenberg kommentiert Till Christian Budelmann regelmässig die Geschehnisse an den internationalen Kapitalmärkten und betrachtet diese im Kontext wirtschaftlicher und politischer Trends. Seit dem Jahr 2004 verantwortet Budelmann diverse Anlagestrategien und sitzt im Investmentkomitee des Hauses, seit 2013 ist er Managing Director.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos Berenberg AG. Alle Rechte vorbehalten.

BERGOS BERENBERG AG

Die Bergos Berenberg AG, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern etabliert hat, ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Hauptsitz in Zürich und einer Niederlassung in Genf. Hervorgegangen aus der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG ist sie seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer auf dem Finanzplatz Schweiz aktiv. Die Schweizer Privatbank ist auf Vermögensverwaltung und Vermögensbetreuung spezialisiert. Für die über 100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steht die Beratung in allen bekannten liquiden und nicht-liquiden Assetklassen, sowie in Alternative Investments wie Real Estate, Private Equity oder Kunst im Vordergrund. Unternehmerischen Kundinnen und Kunden eröffnet sie Zugang zu M&A und weiteren Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos Berenberg AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien eine ganzheitliche, mehrere Generationen übergreifende Betreuung, die neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.