

Braunschweig, 03. April 2020

Sehr geehrter Geschäftspartner,

keine drei Monate ist es her, da kannte man noch nicht mal seinen Namen, heute kennt ihn jedes Kind: *COVID-19*. Als Abkürzung stehend für *coronavirus disease 2019*, raubt diese neuartige Viruserkrankung der Welt seit einigen Wochen den Atem.

Offiziellen Angaben zufolge sind seit dem 11.01.2020 rund 55.000 Menschen an bzw. mit *Covid-19* verstorben.¹ Jeder Einzelne von ihnen hat unser Mitgefühl verdient. Doch gilt das gleichermaßen für die übrigen 13,4 Millionen Menschen, die im selben Zeitraum ohne den Nachweis von *SARS-CoV-2* zu Tode kamen². Mit dieser Relativierung wollen wir weder etwas beschönigen noch verharmlosen. Doch glauben wir, dass diese Krise nicht allein dadurch überwunden werden kann, dass wir mit **all jenen** fühlen, die in ihrem persönlichen Umfeld besonders stark betroffen sind. Insbesondere auf Ebene der Gesellschaft braucht es mehr, allen voran Respekt und Toleranz den Menschen gegenüber, die vielleicht mit Blick auf die Ursprünge und Ansätze zur Lösung der aktuellen Krise eine andere Meinung vertreten. Denn schließlich sind die Geschichtsbücher voll von Beispielen, in denen Meinungsvielfalt abgelehnt und das heutige Grundrecht auf Meinungsfreiheit mit Füßen getreten worden ist. Dies gilt es ernst zu nehmen egal wie alternativlos uns die eigene Meinung und der eigene Weg auch immer erscheinen mag.

Es ist nicht Aufgabe des vorliegenden Infobriefs zu beurteilen, ob *Covid-19* wahrlich eine neue Gefahr für Leib und Leben darstellt, die damit verbundene Sorge berechtigt und die politischen Reaktionen hierauf angemessen waren und sind. Hierzu fehlt es den Autoren sowohl an der nötigen Fachkenntnis als auch dem zeitlichen Abstand den es braucht, um die gegenwärtige Krise im Lichte der Vergangenheit und mit dem Wissen der Zukunft beurteilen zu können.

Stattdessen wollen wir unseren Blick vor allem auf die Finanzmärkte richten und versuchen die Frage zu beantworten, ob mit den deutlichen Korrekturen der letzten Wochen das Ende der Fahnenstange bereits erreicht ist oder es noch weiter bergab gehen könnte.³ Um es vorweg zu nehmen: Auch wir wissen es nicht. Allerdings gibt es aus unserer Sicht gute Gründe anzunehmen, dass die *Covid-19*-Krise an den Finanzmärkten schneller enden wird, als dies beispielsweise bei der Finanzmarktkrise der Jahre 2008/2009 der Fall gewesen ist. Auf einige von Ihnen wollen wir nachfolgend näher eingehen.

Verfassung der US-Haushalte⁴

Anders als 2008 kann die finanzielle Situation der US Haushalte unmittelbar vor Beginn der Krise als überwiegend gut bis sehr gut beschrieben werden. Abzuleiten ist dies u. a. aus der Arbeitslosenquote, die Anfang des Jahres auf einen der niedrigsten Werte der gesamten Nachkriegszeit zurückgegangen war. Gleichzeitig befand sich das Verbrauchervertrauen nahe seinem Rekordhoch und die Schaffung von Arbeitsplätzen und das Einkommenswachstum waren solide.

Darüber hinaus war die finanzielle Lage des Haushaltssektors bemerkenswert robust. So lag die persönliche Sparquote bei fast 8%, was von wenigen Ausnahmen abgesehen, dem höchsten Wert seit Anfang der 1990er Jahre entsprach. Der Trend zu einer höheren Ersparnisbildung war zudem kennzeichnend für die Entwicklung der letzten Jahre. Verglichen damit war die Sparquote vor der

¹ Quelle <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>

² Quelle: <https://www.worldometers.info/de/>, eigene Berechnungen

³ der DAX beispielsweise innerhalb von nur vier Wochen mehr als 5.000 Indexpunkte, was einem zwischenzeitlichen Minus von fast 40% entsprach. Dem US-amerikanischen Aktienmarkt erging es mit einem Rückgang von 34% nicht viel besser. Hinzu kamen Verwerfungen an den Rentenmärkten, die gleichfalls zu zwischenzeitlichen Kursrückgängen von 20% und mehr führten

⁴ Quelle: Paulsen's Perspective, „A Recession Without A Purpose?“

2001er Rezession fast zwei Jahre lang unter 5% gesunken, und vor der 2008er-Rezession lag sie fast drei Jahre lang unter 4%.

Damit nicht genug verhielten sich die meisten US-Haushalte auch mit Blick auf die Aufnahme neuer Schulden zurückhaltend. So erreichte die Schuldendienstbelastung der US-Haushalte mit 9,7% zuletzt ein Rekordtief und lag damit deutlich unterhalb der Werte des Jahres 2001 (12,4%) bzw. 2008 (13,2%). Ferner entwickelte sich die Schuldendienstquote seit drei Jahren rückläufig, während sie sich vor jeder der beiden letzten Rezessionen beschleunigt hatte.

Dieses relativ erfreuliche Bild gilt natürlich nicht gleichermaßen für alle US-Haushalte. Insgesamt scheint der US-Haushaltssektor jedoch deutlich besser auf die aktuelle Krise vorbereitet zu sein, als es in den Jahren 2001 und 2008 der Fall war.

Heutige Situation der US-Unternehmen

Es ist unfraglich, dass zahlreiche Unternehmen unter der aktuellen Krise leiden und einige den Weg aus der Krise nicht oder nur in geschwächtem Zustand schaffen werden. Das deren Zahl in den USA vermutlich jedoch nicht allzu groß sein wird, lässt sich daraus ableiten, dass viele Unternehmen über ein ungewöhnlich hohes Maß an Liquidität verfügen. Auch entwickelte sich die Überschussliquidität, eine Kennzahl, die den Cashflow in Relation zum Kapitalaufwand setzt, seit Jahren positiv und lag zuletzt bei fast 140%. Dies unterscheidet sich deutlich vor den beiden letzten Rezessionen, in denen sich diese Kennzahl in den Jahren zuvor rückläufig auf Werte von 75% (2001er-Rezession) bzw. 85% (2008er-Rezession) entwickelte.

In gleicher Weise wie die US-Haushalte hielten sich die US-Unternehmen insgesamt zudem mit der Aufnahme neuer Schulden zurück. Zuletzt lag die reale Wachstumsrate der US-Unternehmensverschuldung bei lediglich 3% und entwickelte sich in den vier Jahren zuvor rückläufig. Auch das steht in deutlichem Kontrast zu den beiden vorangegangenen Rezessionen, wo die Rate der realen US-Unternehmensverschuldung jeweils kurz vor der Rezession ihren Höhepunkt mit 7% (2001) bzw. 10% (2007) erreichte.

Beides zusammen – ein relativ hohes Maß an Überschussliquidität sowie ein deutlich geringeres Maß an Verschuldung – sollte es den US-Unternehmen insgesamt ermöglichen, die gegenwärtigen Herausforderungen besser zu meistern als bei den beiden letzten Rezessionen.

Hinzu kommt, dass sich die Struktur der US-Wirtschaft in den letzten beiden Dekaden deutlich verändert hat. Waren Unternehmen wie *Apple*, *Amazon*, *Microsoft*, *Google* oder *Facebook* Anfang der 2000er Jahre noch von geringer Bedeutung bzw. gar nicht existent, hat sich dies im Verlauf der letzten beiden Jahrzehnte deutlich verändert. Ersichtlich wird dies u. a. an den Gewichtungen der Aktien dieser „Big Five“ im *MSCI World* (ca. 12%) bzw. *S&P 500* (19%). Es erscheint zudem unwahrscheinlich, dass die Geschäftsmodelle dieser fünf Gesellschaften unter der gegenwärtigen Krise nachhaltig leiden werden – das Gegenteil ist eher realistisch. Einziger Wermutstropfen ist, dass keine dieser Gesellschaften ihren Ursprung in Deutschland oder Europa hat. Gleiches gilt im Übrigen auch für *Visa*, *Mastercard*, *Netflix* oder *Adobe* was deutlich macht, wer vermutlich am Ende Profiteur und Leittragender der Krise sein wird.

Fiskalpolitische Reaktion auf die Krise

Die aktuelle Krise ist in vielerlei Hinsicht einmalig. Sie wird unser aller Leben vermutlich in einer Weise verändern, wie wir es uns noch vor Monaten kaum hätten vorstellen können. Ob schlussendlich die positiven oder negativen Aspekte überwiegen werden, bleibt abzuwarten. Eines jedoch ist für jeden offensichtlich: Die Krise ist da! So profan diese Feststellung auf den ersten Blick erscheinen mag, sie ist wichtig! Denn für gewöhnlich sind sich Menschen und vor allem Politiker selten einig bei der Feststellung, ob wir uns auf dem Weg in eine Krise befinden

oder eine solche sogar bereits eingetreten ist. Geld- und fiskalpolitische Maßnahmen werden folglich eher zögerlich und je nach Land in unterschiedlicher Höhe beschlossen.

So hat es beispielweise ganze zwölf Monate gedauert, bis in den USA anlässlich der 2008er-Krise Konjunkturpakete im Gesamtwert von USD 1,6 Billionen geschnürt, verabschiedet und unterzeichnet waren. Zwischen dem ersten kleinen Paket (*Economic Stimulus Act of 2008* im Volumen von USD 150 Mrd.) und dem Zweiten (*Economic Stabilization Act of 2008*, Gesamtvolumen USD 700 Mrd.) lagen zudem mehr als sieben Monate. Diesmal hingegen waren nur wenige Wochen nötig, um das erste Paket im Gesamtwert von USD 2 Billionen durch die Gesetzgebung zu verabschieden.

Der gleichen Logik folgend verabschiedeten zahlreiche weitere Volkswirtschaften nahezu zeitgleich eigene Konjunkturpakete in relativ gleicher oder noch größerer Höhe. Flankiert von einem ganzen Bündel an Maßnahmen der wesentlichen Zentralnotenbanken sollten diese Pakete dabei helfen, die Not einzudämmen und die Chancen auf eine baldige Erholung zumindest in den USA zu steigern. Letztgenanntes erscheint uns zudem zwingend für die Wiederwahl Donald Trumps notwendig, die dieser vermutlich unter keinen Umständen gefährden möchte.

Noch ein paar weitere Anmerkungen zu den USA...

Es mag befremdlich erscheinen, dass wir uns bei der Frage, wann diese Krise wohl enden wird, wesentlich auf die Situation der US-amerikanischen Volkswirtschaft beziehen. Denn schließlich ist diese zwar bedeutend, ihr Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt liegt jedoch „lediglich“ bei rund 25%. Die US-Amerikaner allein werden folglich kaum dazu in der Lage sein, die Situation der übrigen 75% merklich zu verbessern. Doch lässt diese Sichtweise einen Großteil der **Realität an den Finanzmärkten** unbeaufsichtigt. Hier gelten andere Gesetzmäßigkeiten die darauf reflektieren, dass (a) der Anteil US-amerikanischer Unternehmen am globalen Aktienmarkt bei fast 64% liegt, (b) 62% der weltweiten Devisenreserven in US-Dollar gehalten werden und (c) der US-Dollar bei 88% aller weltweiten Devisentransaktionen beteiligt ist.⁵

Die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten zu antizipieren ist folglich ohne die hinreichende Berücksichtigung der US-amerikanischen Situation unmöglich. Hinzu kommen weitere Aspekte, die insbesondere im direkten Vergleich mit der Krise der Jahre 2008/2009 wichtig erscheinen.

Der Vergleich mit der 2008er-Krise

Die veränderte Rolle Chinas in der Welt und der asiatische Weg: Im Jahr 2008 betrug des chinesische Bruttoinlandsprodukt USD 4,6 Billionen und lag somit rund 24% oberhalb des deutschen bzw. ca. 10% unterhalb des japanischen BIP.⁶ Doch während sich die deutsche und japanische Wirtschaftsleistung in den Folgejahren bis heute zusammengenommen kaum verändert haben, stieg das chinesische BIP um den Faktor drei auf ca. USD 13,4 Billionen an und wird heute nur noch von den USA übertroffen.⁷ Wie weiter oben bereits beschrieben, vermag die absolute Höhe des BIPs nur wenig über die tatsächliche Bedeutung einer Volkswirtschaft für die Finanzmärkte auszusagen. Im Falle der chinesischen Volkswirtschaft sollte dem Zusammenspiel aus absoluter BIP-Höhe und erwarteter Wachstumsrate jedoch durchaus Bedeutung beigemessen werden. In diesem Zusammenhang ist es denn auch von Vorteil, dass China die ersten Schritte seines Weges aus der Krise bereits gegangen ist und die wirtschaftliche Aktivität langsam wieder an Fahrt gewinnt. Unterstützung erhält diese Annahme auch dadurch, dass zahlreiche asiatische Länder einen auffallend anderen Weg im Umgang mit Covid-19 gegangen

⁵ <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2018/heft/10/beitrag/der-us-dollar-als-leitwaehrung-alternativlos.html>

⁶ https://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=ny_gdp_mktp_cd&idim=country:CHN:USA:JPN&hl=de&dl=de#i=1&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=ny_gdp_mktp_cd&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=region&idim=country:CHN:USA:JPN:DEU&ifdim=region&hl=de&dl=de&ind=false

⁷ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/157841/umfrage/ranking-der-20-laender-mit-dem-groessten-bruttoinlandsprodukt/>

sind, dass öffentliche Leben in weit geringerem Maße eingeschränkt haben und folglich auch kein „Wiederhochfahren der Volkswirtschaft“ notwendig ist.

Die Entwicklung des Rohölpreises: Ebenfalls verändert ggü. der Weltwirtschaftskrise zeigte sich die Entwicklung des Rohölpreises. Dieser erreichte erst im Verlauf der Krise am 11.07.2008 seinen bisherigen Höchststand (USD 147,40 je Barrel), was ggü. dem Jahresauftakt einen Anstieg von mehr als 50% bedeutete und zu entsprechenden Belastungen auf der Einkaufsseite zahlreicher Gesellschaften führte. Hingegen blieb der Rohölpreis in den letzten fünf Jahren vor der aktuellen Krise relativ konstant und gab in den letzten Wochen um mehr als 60% nach. Auf die überwiegende Zahl des produzierenden Gewerbes sollten sich diese Preisrückgänge über kurz oder lang positiv auswirken, für einige - wie z. B. Luftfahrtunternehmen - scheinen sie überlebenswichtig. Eine Grundvoraussetzung, um auch nach Ende der Krise von der zu erwartenden Normalisierung profitieren zu können.

Fazit

Die aktuelle Krise ist einmalig, hieran gibt es keinen Zweifel. Doch sollte uns diese Tatsache nicht kopflos werden lassen, denn schließlich trifft diese Aussage gleichermaßen für jede Krise zu. Anders als in vorherigen Krisen ist diesmal zudem jeder von uns unmittelbar betroffen, was die Eignung des eigenen Bauchgefühls als guten Indikator für die weitere persönliche Entwicklung wie auch für die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten in Frage stellt.

Bemüht man stattdessen die Fakten und versucht den Vergleich mit vergangenen Krisen dann gibt es durchaus Grund zur Annahme, dass die aktuelle Krise (weit) weniger schwer verlaufen könnte als beispielsweise die Weltwirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009. Dies setzt jedoch voraus, dass Politik eher früher als später den Scheinwerfer weg von *Covid-19* richtet und stattdessen wieder die ganze Straße in den Blick nimmt. Die Chancen hierfür stehen gut insbesondere, da die zu erwartenden Nebenwirkungen jegliche Bemühungen um eine Eindämmung der *Covid-19*-Ausbreitung alsbald konterkarieren könnten. Der deutliche Anstieg häuslicher Gewalt in den besonders betroffenen chinesischen Provinzen mag hierfür nur ein Beispiel sein. In die gleiche Richtung geht die Annahme, dass ein zu langes Festhalten am Ausnahmezustand die Wiederwahl Donald Trumps gefährden könnte, was sicherlich nicht in seinem Interesse ist.

Egal für welchen Weg sich Politik schlussendlich entscheidet, es wird nichts mehr daran ändern können, dass Menschen und Geschäftsmodelle Schaden nehmen – leider auch solche, die ohne die politisch ergriffenen Maßnahmen nicht von *Covid-19* betroffen gewesen wären. Auch gibt es keine Garantie dafür, dass wir den Tiefpunkt der aktuellen Konsolidierung bereits gesehen haben. Doch sollte sich der langfristig denkende Investor davor hüten, wegen einer möglichen „Ersparnis“ von einigen wenigen Prozentpunkten auf dem Weg nach unten das eigentliche Ziel aus den Augen zu verlieren. So wäre es beispielsweise eine gute Idee gewesen, die Aktien der *Apple Inc.* vor 15 Jahren gekauft und sie niemals verkauft zu haben. Wobei es für Letztgenanntes in der Zwischenzeit wohl genug „gute“ Gründe gegeben hätte: Die Finanzmarktkrise der Jahre 2008 und 2009, der Tod von *Steve Jobs* im Jahr 2011 oder immer mal wieder stagnierende Produktverkäufe. Zwischenzeitliche Kursrückgänge von 40 und mehr Prozent waren denn auch eher der Regelfall als die Ausnahme. In den Genuss eines Wertzuwachses der Aktie von fast 50.000 Prozent kamen jedoch nur diejenigen, die sich von solchen „Nebensächlichkeiten“ nicht haben beirren lassen und „einfach“ durchgehalten haben.

Die Erfahrung lehrt uns, dass wir aus Investorensicht gut daran tun, die Angst der anderen nicht zu unserer eigenen werden zu lassen.

In diesem Kontext sind denn auch die Preisrückgänge der letzten Wochen weder als dauerhafte Vermögensminderung geschweige denn Risiko zu sehen. Es sind vielmehr Chancen, in Geschäftsmodelle von herausragenden Gesellschaften zu investieren und das zu Bedingungen, die es ohne *Covid-19* und der darauf aufbauenden politischen Reaktion nicht gegeben hätte.

Wohlgemerkt: Wir sind weit davon entfernt, für diese Situation dankbar zu sein. Ganz im Gegenteil kommen auch wir nicht umhin, selbst in hohem Maße beunruhigt zu sein. Allerdings hat unsere Sorge einen anderen Ursprung. Denn kaum eine der Gesellschaften, in die wir in den vergangenen Wochen uns anvertraute Gelder investiert haben und die vermutlich über kurz oder lang als Profiteur aus der aktuellen Krise hervortreten wird, hat ihren Firmensitz in Deutschland oder Europa. Dies macht überdeutlich, wie sehr sich Europa in der zurückliegenden Dekade mit der sich selbst beschäftigt hat und dabei vergaß, gleichzeitig die Weichen für eine Zukunft zu stellen, in der seine Stimme auch weiterhin Gewicht am Tische der Weltpolitik hat. Dieser Entwicklung, über welche medial kaum berichtet wird, wirksam entgegenzutreten sollte denn auch das eigentliche Ziel politischen Handelns in den kommenden Jahren sein, sowohl bezogen auf Deutschland als auch auf gesamteuropäischer Ebene.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.