



Unbekanntes Wirtschaftsobjekt

MARKET FLASH

24. MÄRZ 2020



Gegenwärtig geschieht in der Weltwirtschaft etwas noch nie Dagewesenes: In ganzen Ländern steht die Wirtschaft mit Ausnahme wesentlicher Aktivitäten, vor allem im Gesundheitswesen, still. Die Menschen werden dazu angehalten zu Hause zu bleiben, wobei sie entweder überhaupt nicht arbeiten oder versuchen, sich ein Home Office einzurichten. Dabei müssen sie das Beste aus den verschiedenen persönlichen, technischen und psychischen Zwängen machen. Die Folge ist ein plötzlicher Rückgang des Arbeitsvolumens und der Produktivität, d.h. des Wirtschaftswachstums. Die wirtschaftliche Unsicherheit hat einen neuen Höhepunkt erreicht und sogar den Tiefstand vom Herbst 2008 übertroffen. Bis die „Kurven“ der Epidemie abflachen, ist davon auszugehen, dass die Angst und die Risikoaversion weiter zunehmen könnten.

Die Wachstumsprognosen werden nun massiv nach unten korrigiert. Auch hier wird die Revision wahrscheinlich das Ausmaß der nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beobachteten Entwicklung übersteigen. Von September 2008 bis März 2009 wurde die globale BIP-Wachstumsprognose für die nächsten 12 Monate um 3,3 Prozentpunkte gesenkt. Vor dem Auftreten des Coronavirus wurde ein globales Wachstum in der Größenordnung von 3% erwartet. Jetzt wird es negativ sein – das erste Mal seit 1945. Doch das ist erst der Anfang einer Welle von Hiobsbotschaften sowohl für die wirtschaftliche Aktivität als auch die Beschäftigung.

Einige Sektoren sind weitgehend zum Stillstand gekommen (Gaststättengewerbe, Tourismus, Luftverkehr) und andere werden durch die Eindämmungsmaßnahmen stark beeinträchtigt (Produktion, Handel mit langlebigen Gütern).

Daher ist es möglich, dass das Niveau des BIP in mehreren Ländern innerhalb weniger Wochen um 5%, 10% oder mehr sinken könnte, je nach Dauer und Schwere der von den Behörden ergriffenen Maßnahmen. Nach 1945 war der stärkste vierteljährliche Rückgang des realen BIP im ersten Quartal 2009 in Deutschland mit -4,7% und im zweiten Quartal 1968 in Frankreich mit -5,3% zu verzeichnen. Dieses letzte Beispiel ist zwar schon recht alt, aber es könnte ein wenig Licht auf die Auswirkungen der Konjunkturabschwächung werfen. Im Mai und Juni 1968 kam es in Frankreich zu einem Generalstreik, der die Studentenproteste begleitete. In der Folge brach die Produktion ein. Nach dem Ende des Aufstands und der Streiks stieg sie wieder um 8% im Quartal an. Das Coronavirus dürfte wahrscheinlich mehr Durchhaltevermögen als die Studenten des Quartier Latin haben.

Obwohl der Schock eindeutig historische Ausmaße hat, sollte man jedoch bedenken, dass die Reaktion der Regierungen und öffentlichen Institutionen auf den Schock gleichermaßen beispiellos ist. In nur wenigen Tagen haben die Zentralbanken alle Instrumente aktiviert, die zur Zeit der Finanzkrise 2008-2009 angewandt wurden, wenn auch mit einigen Unsicherheiten über Wochen oder Monate.

Es gab aggressive Senkungen der Leitzinsen, neue Programme für den Ankauf von Vermögenswerten, die Wiederbeschaffung von Liquiditätsfazilitäten, internationale Zusammenarbeit zur Verhinderung einer Dollarknappheit und eine Lockerung der regulatorischen Beschränkungen für den Bankensektor. Die Zentralbanken bieten den Regierungen und Banken eine unbegrenzte Garantie zur Unterstützung der Wirtschaft an.

ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·

Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·

Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main · Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBEFF500

www.oddo-bhf.com



ODDO BHF

Ziel ist es, eine globale Kreditklemme wie 2009 zu vermeiden. Dies kann den Unterschied zwischen einer sehr schweren und kurzlebigen Krise sowie einer sehr schweren Krise mit kumulativen Auswirkungen ausmachen.

Die Reaktionen der Finanzbehörden sind von Land zu Land verschieden. Doch die allgemeine Linie besteht darin, Darlehen an Unternehmen (insbesondere KMU) zu garantieren und die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung zu erhöhen. Kurz gesagt, der öffentliche Sektor ersetzt den privaten Sektor, dessen Tätigkeit gestört ist, ohne zu darauf zu achten, was dies in Form zusätzlicher Schulden bedeutet. Der fiskalische Entscheidungsprozess zieht sich auch länger hin als bei der Geldpolitik. Die Parteipolitik kann manchmal einen Einfluss haben, wie die Entwicklungen in den USA zeigen. Der Kongress diskutiert seit mehr als einer Woche über einen Konjunkturplan; er muss noch finalisiert oder verabschiedet werden.

Die aktuelle Wirtschaftskrise geht über jeden bekannten Rahmen hinaus. Im Moment kann niemand sagen, wie sie sich in allen Konsequenzen auswirken wird. Aber eines ist klar: Die Richtung der Wirtschaft wird auf kurze Sicht weiterhin von der Entwicklung der Gesundheitskrise abhängen. Im Moment zeigt die Richtung nach unten. Aber wenn es uns gelingt, unsere Volkswirtschaften in einigen Wochen wieder in Gang zu bringen – wobei China offenbar den Weg weist –, könnte die Erholung genauso spektakulär sein wie der Rückgang zuvor.



Bruno Cavalier

Chief Economist
ODDO BHF

Markt update - Im Ungewissen ... ist es Zeit zu kaufen?

Wir werden versuchen, diese Frage zu beantworten, indem wir herausfinden, welche Indikatoren die Märkte in diesem sehr komplexen Umfeld antreiben.

Erstens sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) nicht mehr genau zu bestimmen, da „Gewinn“ nach diesem beispiellosen Schock zu einer Zufallsfunktion geworden ist. Konzentrieren wir uns deshalb auf drei Schlüsselindikatoren:

1. Die Dividendenrendite.

Natürlich stellen sich Fragen, da viele Unternehmen gezwungen sein werden, ihre Dividenden zu kürzen. Richtig, aber vom Höhepunkt bis zur Talsohle gab es in der Euro-Zone in den Jahren 2008 bis 2010 einen Dividendenrückgang von etwa 30%. Nehmen wir jetzt eine Kürzung um 50% an, dann würde Europa immer noch eine Rendite von 2,5% gegenüber der 10-jährigen Bundrendite bieten.

2. Die Aktienrisikoprämie.

Zur Erinnerung: Sie entspricht der Differenz zwischen der erwarteten Aktienrendite, gemessen als $1/(P/E)$ minus der 10-Jahres-Rendite für Staatsanleihen. Nicht so einfach zu beurteilen, da das „E“ wiederum ein Parameter der Gleichung ist. Aber während die Renditen sich nicht wirklich geändert, sind die Bewertungen eingebrochen.

3. Kurs / Buchwert

In Europa haben wir mit dem Einfachen des Buchwerts das Niveau von 2008 erreicht. Das ist normalerweise ein Kaufsignal. In den USA, wo die Aktien unter diesem Kriterium teurer erscheinen, sind wir noch nicht so weit.

Schließlich betragen die Marktverluste mehr als das Fünffache der gesamten Gewinne von 2019. In einem so kurzen Zeitraum (der Höhepunkt des US-Marktes wurde vor weniger als einem Monat erreicht) ist das kein Rückgang; es ist ein totaler Zusammenbruch! Es mag nach diesen ersten Rechenübungen seltsam klingen, aber die Bewertungen sind in diesem Moment nicht so entscheidend.

ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·

Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·

Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main · Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBEFF500

www.oddo-bhf.com



ODDO BHF

1. Im Kern geht es um die sich ausbreitende Infektion. Hier müssen wir uns fragen: Wo stehen wir? Sehen wir einen Wendepunkt? Irgendein Impfstoff, irgendwelche Medikamente oder eine Ausweitung der Quarantäne... ?

2. Dann, und vielleicht genauso wichtig, geht es um das Vertrauen in die Maßnahmen von Regierungen und Zentralbanken.

Hier, um es klar und deutlich zu sagen, gab es beeindruckende Aktionen in einem Rekordtempo. Die Kombination der FED-Maßnahmen und die starke Koordinierung mit dem Finanzministerium werden eine starke Unterstützung für die wirtschaftlichen Aktivitäten und die Märkte in den kommenden Monate sein.

Der mögliche nächste Schritt wird der Rückkauf von Aktien (wie z.B. der Bank of Japan) und/oder die Kontrolle der Renditekurven sein, falls die Spannungen auf dem Markt für Staatsanleihen anhalten sollten. Dann wird es sich um „Hubschraubergeld“ handeln. Aber anscheinend gibt es für die die Reaktion der Zentralbanken aktuell keine Grenzen mehr. Selbst die EZB hat mit einem 1 Billionen-Paket in eine neue Ära eingeleitet.

Natürlich gibt es überzeugende Gründe dafür, mit extrem schädlichen Auswirkungen dieser Krise und einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen (bis zu 30 %, wenn man auf das FED-Mitglied Bullard hört). Aber fiskal- und geldpolitische Maßnahmen können einen Rückhalt schaffen, um diese Krise zu überwinden.

Alles in allem ist also der politische Rahmen der wichtigste Indikator, um den Anstieg der Kapitalkosten zu begrenzen. Wir haben es mehrmals wiederholt: Die Vermeidung der Kreditkrise ist der Schlüssel zur Stabilisierung risikoreicher Anlagen.

Es ist an der Zeit, konstruktiv zu sein, aber nicht naiv. Denn die Ansteckung ist noch lange nicht eingedämmt. Aber das Verhalten der Behörden ist eine massive Unterstützung für langfristige Bewertungen.

Beginnen Sie zu kaufen!



Laurent Denize

Global co-CIO
ODDO BHF Asset Management



Jan Viebig

CIO
ODDO BHF TRUST

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von ODDO BHF nur zu Informationszwecken erstellt. Sie begründet keine Verpflichtungen seitens der ODDO BHF.

Die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen und Meinungen basieren auf den Markterwartungen von ODDO BHF zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern, und ODDO BHF kann vertraglich nicht dafür verantwortlich gemacht werden.

Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, dass potenzielle Anleger sich eingehend mit den Risiken vertraut machen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere mit dem Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF

ODDO BHF Aktiengesellschaft · Bockenheimer Landstraße 10 · 60323 Frankfurt am Main ·

Postanschrift: 60302 Frankfurt am Main · www.oddo-bhf.com Vorstand: Philippe Oddo (Vorstandsvorsitzender) ·

Grégoire Charbit · Thomas Fischer · Joachim Häger · Christophe Tadié · Vorsitzender des Aufsichtsrats: Werner Taiber · Sitz: Frankfurt am Main · Registergericht und Handelsregister-Nummer: Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 73636 USt-IdNr. DE 814 165 346 · BIC/SWIFT BHFDBEFF500

www.oddo-bhf.com