

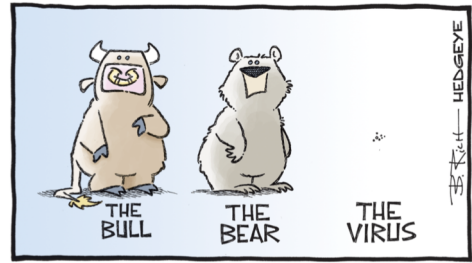


ODDO BHF

Gift und Gegenmittel

MARKET FLASH

2. APRIL 2020



Virus ist ein Begriff aus dem Lateinischen und bedeutet Gift ... und in der Tat beobachten wir eine „Vergiftung“ der globalen Konjunktur. In den vergangenen rund drei Wochen wurden in den europäischen Ländern und den USA entweder landesweit oder zumindest großflächig Ausgangsbeschränkungen bzw. -sperren verhängt, um die Ausbreitung des Coronavirus einzudämmen und die Krankenhauskapazitäten zu schonen. Reise- und sonstige Aktivitäten werden auf das absolut notwendige Maß beschränkt – wir erleben also ein Herunterfahren der gesamten Wirtschaft bzw. großer Teile davon. Erste Einschätzungen geben schon einen Vorgeschmack auf die mit dieser Politik verbundenen Kosten – und die sind beträchtlich.

Nach ersten Schätzungen des IWF, der OECD und der Statistikämter in Frankreich und Deutschland haben unsere Volkswirtschaften heute 25 bis 35 % gegenüber dem Niveau vor dem Schock eingebüßt. Noch nie zuvor hat es eine derart massive Verwerfung in so kurzer Zeit gegeben! Mit jeder weiteren Woche der Ausgangsbeschränkungen verringert sich das BIP um mindestens einen halben Prozentpunkt.

In Europa und den USA wird – als optimistischste Annahme – von einer mindestens sechswöchigen Ausgangssperre ausgegangen. Sollte die Epidemie in diesem Zeitraum ihren Höhepunkt erreichen, kann eine Aufhebung der Ausgangsbeschränkungen ins Auge gefasst werden, aber auch dies wird einige Wochen dauern. Eine Rückkehr zur Normalität ist wohl frühestens zum Sommerbeginn vorstellbar. Ausgehend von diesen Annahmen würde dieser Schock in den Industrieländern rund 5-7 Punkte an BIP-Wachstum kosten. Dies sind durchaus vertretbare Hypothesen. Die Alternative wären länger andauernde Ausgangsbeschränkungen und eine langwierigere Rückkehr zu einem normalen Leben. In dem Fall könnten sich die Kosten verdoppeln.

Eine tiefe Rezession ist unausweichlich. In gewisser Weise ist sie jedoch auch Teil der Therapie für die Gesundheitskrise. Unbedingt zu vermeiden ist jedoch, dass ein *vorübergehender* Schock zu *dauerhaften* Schäden führt. Die einzig sinnvollen Maßnahmen sind, Einkommensverluste der privaten Haushalte auszugleichen, die Produktionskapazitäten aufrechtzuerhalten und sicherzustellen, dass es weder der Realwirtschaft noch den Banken oder den Märkten an Liquidität fehlt. Dies ist leichter gesagt als getan. Die Wirtschaftspolitik hat hier anfangs vielleicht zu unschlüssig reagiert. Mittlerweile jedoch ist bei den geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in Summe eine kritische Masse von beeindruckender Dimension erreicht.

Kurzfristig geht es weniger darum, die Nachfrage anzukurbeln (dies macht kaum Sinn, solange das Angebot begrenzt ist). Vielmehr gilt es, den Verlust an Produktionspotenzial so weit wie möglich zu begrenzen. Deshalb zielen die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in den meisten Ländern darauf ab, Kurzarbeit zu fördern, um betriebsbedingte Kündigungen abzuwenden, die Unternehmen auf der Kostenseite (Steuern, Mieten, Kredite) zu entlasten, um Insolvenzen entgegenzuwirken, und vor allem eine Kreditklemme zu vermeiden. Die Bereitstellung von Liquidität in ausreichender Menge wird in dieser Rezession den Unterschied ausmachen. Mittlerweile besteht kein Zweifel, dass diese schwerwiegend sein wird. Dies ist aber noch lange kein Grund, uns damit abzufinden, dass es auch eine lange Rezession sein wird.

Deshalb ist es wichtig, dass wir nicht am Gegenmittel sparen und es schnell verabreichen. Dies ist eine der Lehren aus der Finanzkrise von 2008. Es hilft nichts, über imaginäre Gefahren zu spekulieren (zum Beispiel das Inflationsrisiko durch die Ausweitung der Zentralbankbilanzen).

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

Besser ist, sich in der wirtschaftspolitischen Reaktion nicht von dem Risiko ökonomischer Fehlanreize („Moral Hazard“) ausbremsen zu lassen. Es mag zwar Einzelfälle geben, in denen die öffentlichen Hilfen zu Unrecht in Anspruch genommen werden, aber das ist derzeit nicht das zentrale Problem.

Der Coronavirus-Schock wird Europa auf eine harte Probe stellen und die Wunden der Staatsschuldenkrise von 2010-2015 wieder aufreißen. Damals hatten einige „tugendhafte“ Länder die Krise der „laxen“ Länder mit Schadenfreude verfolgt und darin die Strafe für deren Exzesse betrachtet. Nun sind wieder ähnliche Aussagen zu hören. Dieses Mal aber ist der Schock äußeren Ursprungs und fordert von allen Ländern Tribut.

Im Prinzip ist es sinnvoll, die Unterstützungsmaßnahmen in der Coronavirus-Krise (die gleichermaßen berühmten wie umstrittenen „Coronabonds“) gemeinsam zu finanzieren und – selbstredend – auch die Ausgaben gemeinsam zu steuern. Zugegebenermaßen sind die politischen Hürden hierfür hoch und schwer zu überwinden. Kurzfristig ist keine Zersplitterung der Eurozone zu befürchten, da die EZB dafür sorgt, dass sich alle Länder zu sehr günstigen Bedingungen finanzieren können. Langfristig sieht dies schon anders aus, und alles ist denkbar. Es besteht die Gefahr, dass diese Krise die europafeindliche Stimmung weiter schürt. Großbritannien und sein Brexit sind ein warnendes Beispiel dafür, dass am Ende eine Scheidung anstehen kann.



Bruno Cavalier

Chief Economist
ODDO BHF

Markt Update - Wo bieten sich Chancen?

Die Welt befindet sich zweifellos inmitten einer tiefen Rezession. Die viel entscheidendere Frage für Investoren ist jedoch, inwieweit diese Rezession aktuell bereits in den Kursen eingepreist ist. Bei aller Bescheidenheit, die bei solchen Überlegungen stets geboten ist, sind wir zu den folgenden wesentlichen Überzeugungen gekommen:

- Das Wachstum dürfte sich im dritten Quartal erholen, wenn die strengen Auflagen, die nach der anfänglich schleppenden Reaktion auf die Krise erlassen wurden, gelockert und die weiter bestehenden Maßnahmen mehr Rücksicht auf die Wirtschaft nehmen. Die Unterstützungsmaßnahmen dürften uns länger begleiten als die Gesundheitskrise selbst.
- Eine anhaltende geldpolitische Unterstützung und beispiellose Konjunkturpakete dürften dazu beitragen, den Aufschwung voranzutreiben, sobald die Wirtschaft wieder anläuft und die Arbeitnehmer an ihre Arbeitsplätze zurückkehren.
- Anleger sollten sich in globalen Aktien insgesamt neutral positionieren, aber dazu übergehen, europäische Standardwerte hoher Qualität überzugewichten. US-Aktien dürften hingegen in den nächsten 12 Monaten hinter ihren ausländischen Pendant zurückbleiben.
- Der US-Dollar hat sicherlich seinen Zenit erreicht. Ein schwächerer Dollar dürfte dazu beitragen, den Rohstoffpreisen Auftrieb zu geben und den Druck auf zyklischere Aktienmarktsektoren auf Sicht von sechs Monaten zu begrenzen.
- Die Renditeaufschläge für europäische Hochzinsanleihen dürften sich in den nächsten 12 Monaten einengen. So bieten die Renditeaufschläge allmählich eine gemessen am Ausfallrisiko hinreichende Prämie.
- Dennoch geben wir Investment-Grade-Titeln kurzfristig den Vorzug. Grund hierfür ist das durch die Unterstützung der Zentralbanken günstigere Risiko-/Ertragsprofil.

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

- Anleger unterschätzen die potenziell langfristigen Inflationsfolgen, die mit den umfassenden Konjunkturmaßnahmen rund um den Globus einhergehen. Hier empfiehlt sich der Kauf von inflationsgeschützten Anleihen und Gold.
- Nun ist es an der Zeit, Öl zu kaufen. Warum jetzt? Ohne ein konzertiertes Vorgehen der Hauptproduzenten – im Wesentlichen Saudi-Arabien, Russland und die US-Schieferölproduzenten – zur Drosselung der Produktion dürften die Lager bald weltweit bis zum Anschlag gefüllt sein. Damit dürften die Ölpreise weit unter 20 Dollar/Barrel sinken und auf diese Weise die Ölförderung zum Stillstand bringen. Händler wie Glencore oder Trafigura haben den Contango-Effekt für sich genutzt, um ihre Spot-Positionen – und im zweiten Schritt ihre Lagerbestände – auszubauen und ihre Ölvorräte auf Termin zu verkaufen. Zur Erinnerung: Ölkontrakte mit Laufzeit bis Mai 2020 werden zu 20 USD pro Barrel gehandelt, solche mit Laufzeit bis Januar 2021 zu 33,5 USD. Da die Lagerbestände im Zuge der massiven Nachfrage- und Angebotsschocks in die Höhe schnellen, werden die Preise auf 20 USD/Barrel fallen, sofern die Politik nicht aktiv wird. Hier wurde bereits ein erster Schritt getan. So hat Präsident Trump gestern sowohl mit Präsident Putin als auch mit Kronprinz Bin Salman von Saudi-Arabien telefoniert. Aber mehr noch als „produktive Gespräche“ zählen Taten. Da die Situation allmählich kritisch wird, erwarten wir in den kommenden Tagen Ankündigungen von Produktionsdrosselungen. Sobald diese greifen, dürften die Preise wieder steigen. Auch die Nachfrage dürfte in diesem Sommer wieder anziehen, was die Preise ebenfalls steigen lassen sollte.

Für das Jahr 2020 erwarten wir eine Erholung der Preise für Brent-Öl auf mindestens 30 \$/Barrel, nachdem sie zu Jahresbeginn noch bei 57 \$/Barrel standen – das entspräche einer durchaus ordentlichen Rendite von 50%.

Ölpreise und Hochzinsanleihen sind im Rahmen der zu beobachtenden einsetzenden Normalisierung etwas zurückgefallen. In mittel- bis langfristiger Sicht sehen wir hier einen guten Einstiegspunkt.

Um es klar zu sagen: Wir setzen nicht alles auf eine Karte, denn dafür ist die Unsicherheit nach wie vor zu groß. Aber durch die Marktverwerfungen eröffnen sich auch Chancen.

Passen Sie gut auf sich auf!



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. Es 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