

Marktbericht zum ersten Quartal 2020

Das Jahr 2020 begann an den Weltbörsen recht freundlich. Der Konjunkturrückgang fiel zunächst weniger drastisch aus als befürchtet, und die offiziell so genannte „erste Phase“ eines Kompromisses im Handelskrieg zwischen den USA und China weckte Hoffnungen auf eine Deeskalation der Spannungen, die sich zwischen beiden Mächten aufgebaut hatte. Dann kam das Corona-Virus (Covid-19; SARS-CoV-2), mit ihm die Unsicherheit und der schnellste Absturz der Kurse der bisherigen Börsengeschichte.

SARS-CoV-2 legt die Wirtschaft lahm und löst ein Börsenbeben aus | Sudden Stop – Dynamik

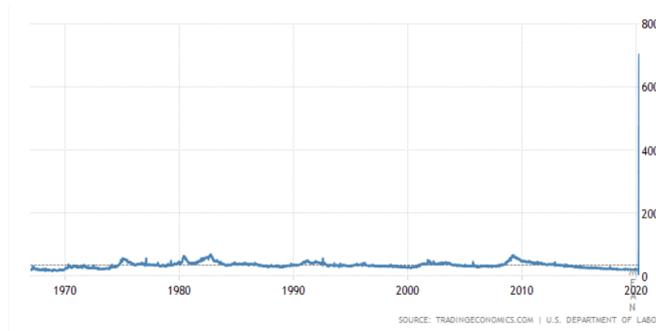
Der deutsche Leitindex DAX (misst die Wertentwicklung der größten deutschen Aktien) fiel in Rekordgeschwindigkeit um fast 40%. Allein am 12. März 2020 verlor der DAX 12,24% und verzeichnete damit den zweitgrößten Tagesverlust seiner Geschichte. Der amerikanische Standard&Poor's-Index (beinhaltet die größten 500 börsennotierten Aktien der USA), S&P 500, erlebte den schnellsten Absturz in der amerikanischen Börsengeschichte. Der berühmte amerikanische Dow Jones Index musste innerhalb einer Woche, am 12. und 16. März, mit -9,99% und -12,93% den dritt- und fünftschlechtesten Handelstag seiner 124-jährigen Geschichte ausweisen. Einer der führenden europäischen Börsenbarometer, der Euro Stoxx 50 markierte mit über -12% den historisch höchsten Tagesverlust seit Bestehen. Die zu erwartende Volatilität, also Schwankungsintensität, gemessen am Volatilitätsindex (VSTOXX) explodierte in nur einem Monat um das Sechsfache auf über 85%. Der Öl-Preis kollabierte und notierte auf einem 18-Jahres-Tief, die Tendenz bleibt weiterhin schwach. Selbst Gold verlor zwischenzeitlich mehr als -12%. Die Rendite der 10jährigen deutschen Bundesanleihe stieg innerhalb von nur 10 Tagen um sagenhafte 77,8% (siehe Abb. 3) und belegte damit sogar Misstrauen der Anleger in die Solidität Deutschlands. Der Ifo-Geschäftsklimaindex, der Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands, ist dramatisch eingebrochen. Laut Ifo-Institut könnte die deutsche Wirtschaft dieses Jahr im Extremfall zwischenzeitlich sogar -20,6% schrumpfen. Die Arbeitslosenquote in den USA hat den größten wöchentlichen Zuwachs jemals verzeichnet, dieser war fünfmal höher als der bisherige Rekord (siehe Abb.1).

Auslöser dieser extremen Marktschwankungen waren die massiven (ungewissen) wirtschaftlichen Auswirkungen eines *Sudden Stops*, wie Mohammed El Erian, Berater der Allianz und einer der renommiertesten Ökonomen den plötzlichen wirtschaftlichen Stillstand bezeichnet. Ein sogenannter *Sudden Stop* beschreibt einen Angebots- und Nachfrage-Schock zu gleicher Zeit. Sowohl Konsum als auch Produktion kommen zeitgleich in nahezu allen Sektoren vollkommen zum Erliegen.

Die Auswirkungen sind schwerwiegend, bedrückend und verständlicherweise beängstigend

Arbeitsmarkt

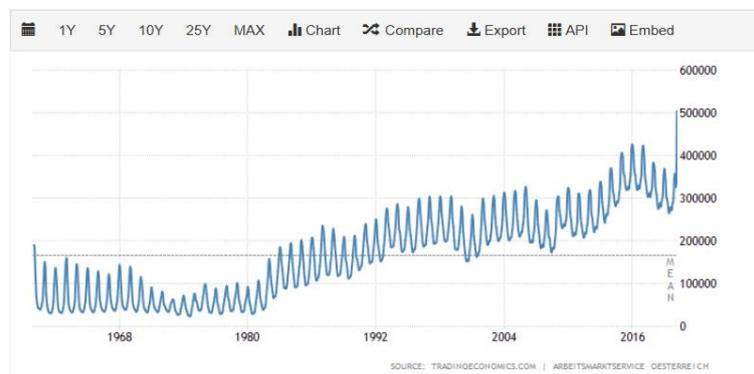
Die Arbeitslosigkeit ist weltweit exorbitant angestiegen. In den USA sind die wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenunterstützung innerhalb von nur 2 Wochen von rund 282.000 Anträgen am 19.03. auf ein noch nie dagewesenes Niveau von ca. 6.648.000 am 02.04. gestiegen (Abb.1)¹.



Actual	Previous	Highest	Lowest	Dates	Unit	Frequency
6606.00	6867.00	6867.00	162.00	1967 - 2020	Thousand	Weekly

Abbildung 1: Entwicklung der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA seit 1967.

In Österreich konnten viele Arbeitnehmer freilich mit Kurzarbeit und anderen Stützungsmaßnahmen statistisch im Arbeitsprozess gehalten werden, dennoch stieg die Anzahl an arbeitslos gemeldeten Personen auf fast das 3-fache Niveau des seit 1960 errechneten Durchschnitts (Abb. 2)².



Actual	Previous	Highest	Lowest	Dates	Unit	Frequency
504345.00	333987.00	504345.00	22344.00	1960 - 2020	Monthly	Volume, NSA

Abbildung 2: Entwicklung der Anzahl an arbeitslosen Personen in Österreich seit 1960.

Weltweit geht man derzeit davon aus, dass im 2. Quartal rund 6,7 % aller weltweit geleisteten Arbeitsstunden vernichtet werden. Das entspricht der Arbeitsleistung von 195 Mio. Vollzeitbeschäftigten.

Verschuldung | Konjunktur | Unternehmensergebnisse

Seitens der Regierungen und Notenbanken wird gepredigt, dass weitere Verschuldungen derzeit unabdingbar sind und bedingungslos (*whatever it takes*) werden Rettungspakete und Notenbankgelder im Ausmaß von mehr als 6 Billionen Euro in die Märkte gepumpt.³ Mit dem Ziel, Banken mit Kapital auszustatten und Unternehmen vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren. Staatsprogramme sollen das Überleben der

¹ <https://tradingeconomics.com/united-states/jobless-claims>, 06.04.2020.

² <https://tradingeconomics.com/austria/unemployed-persons>, 06.04.2020.

³ Finanzen 100 – Das Börsenportal von Focus online, Das größte Geld-Experiment der Welt: Sechs Billionen Euro sollen uns vor dem Corona-Crash retten, 27.03.2020.

„Wirtschaft“ sichern und einen Verfall in eine konjunkturelle Depression verbunden mit der Pleite vieler (großer) Arbeitgeber verhindern. Für kleinere Unternehmen (KMUs) kann und wird das wirtschaftliche Überleben wohl weniger von Notkrediten und Steuerstundungen als von der Dauer des Lockdowns abhängen.

Zinsen

Die massive Unsicherheit hat trotz oben erwähnter Rettungspakete von Regierungen und Notenbanken im Ausmaß unfassbarer Billionenbeträge – zur leichteren Einordnung siehe Abb. 4⁴ – zu einem Anstieg der Risikoprämien geführt.⁵ Ein Zeichen steigender Unsicherheit, da Geldspritzen seitens der Notenbanken vor allem den Zugang zu Krediten erleichtern und die Zinsen für Unternehmen und Staaten niedrig halten sollten. Selbst die Renditen der sonst als sicherer Hafen geltenden 10jährigen deutschen Bundesanleihe ist von -0,863% auf -0,192% angestiegen. Das entspricht einem sagenhaften Sprung von 77,8% in nur 10 Tagen (Abb. 3).



Abbildung 4: Anstieg der 10-jährigen deutschen Bund-Rendite um 77,8% in 10 Tagen

Die erhöhte Vorsicht und Unsicherheit der Marktteilnehmer schlug sich nicht nur in den Renditen der Staatsanleihen durch, sondern zieht sich durch alle Zinsinstrumente und -indikationen durch. Der 3 Monats-EURIBOR beispielsweise verzeichnete einen gewaltigen Anstieg von über 30%. Dieser Anstieg ist insofern relevant, als dass gerade variabel verzinsten Hypothekarkredite in Österreich oftmals an diesen Zinssatz gebunden sind und sich somit die Kreditraten erhöhen werden. Im Zusammenspiel mit möglichen längeren Mietausfällen, insbesondere bei Gewerbeimmobilien lohnt sich ein Blick auf den Immobilienmarkt.

Immobilienmarkt

Einer Marktanalyse der Immobilien-Experten von EHL zufolge zeigt die Corona-Krise bereits massive Auswirkungen auf den österreichischen Immobilienmarkt. So sind im Vergleich zurzeit vor Beginn der Krise die Anfragen hinsichtlich Anmietung oder Kauf einer Wohnung bereits um 60% bis 70% eingebrochen. Die Zahl der Anfragen bei Vorsorgewohnungen ist um 50 % gesunken.⁶

Einerseits ist diese Entwicklung sicherlich darauf zurückzuführen, dass die Bevölkerung eher zuhause bleibt und sich derzeit mit anderen Themen und Problemen beschäftigt, aber es ist auch ein Zeichen dafür, dass Investoren vorsichtiger werden und die Risiken bei Immobilieninvestitionen aktuell höher einschätzen. Die Immobilienmärkte, befeuert von niedrigen Zinsen und stabilen Mieteinnahmen, sind seit Jahrzehnten in nur

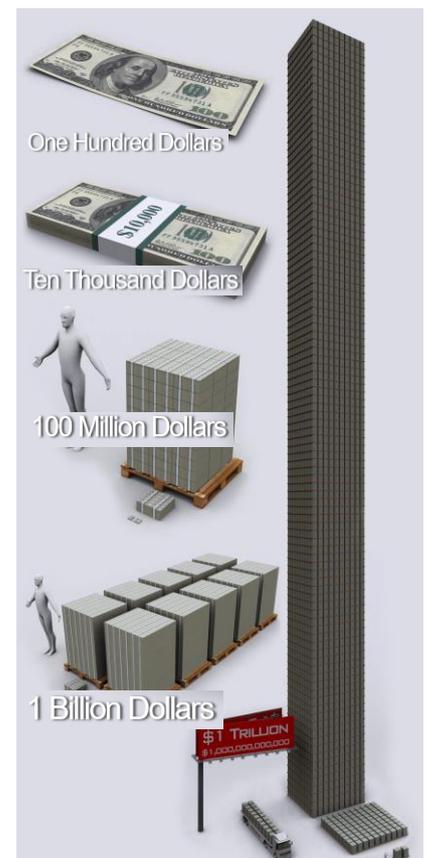


Abbildung 3: Visualisierung einer Billion USD (englisch 1 Trillion ist zu Deutsch 1 Billion.)

Zur Erläuterung: Bislang wurden 6 solche Türme an USD in die Märkte gepumpt.

⁴ demonocracy.info/infographics/usa/derivatives/bank_exposure.html, 08.04.2020.

⁵ <https://de.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield>, 07.04.2020.

⁶ Fondsprofessionell, Immobilienmarkt in Österreich: Massive Auswirkungen durch Coronakrise , 25.03.2020.

eine Richtung gelaufen. Nun zeigt sich ein Bild steigender Zinsen (Abb. 5)⁷ und das Risiko von Mietausfällen auf breiter Front. Besonders im Bereich der Gewerbe-Immobilien wurden Mietzahlungen bereits vielfach ausgesetzt. Sollte die Arbeitslosigkeit noch länger andauern wird es wohl auch den Wohn-Immobilien-Sektor treffen.



Abbildung 5: **Anstieg des 3M-Euribor.** (Basis für viele variable Hypothekarkredite in Österreich).

Inflation versus Deflation

Angesichts der oben beschriebenen Summen an Liquidität, die in den Markt gespült werden, bleibt noch die Frage, wie sich diese Politik auf unsere Kaufkraft auswirkt. Die Bilanzsummen der großen Notenbanken wachsen explosionsartig, weshalb selbst anerkannte Ökonomen (ganz abgesehen von vielen selbsternannten Gurus) Angst und Schrecken verbreiten.

Nüchtern betrachtet wirkt ein gleichzeitiger Angebots- und Nachfrageschock vorerst eindeutig deflationär. Durch Rezession und Arbeitslosigkeit sinken die Einkommen und die Krisen-Sonderbudgets der Staaten kompensieren nicht den gesamten Schaden der Pandemie, denn: Die Mehrausgaben der Staaten führen nicht zu mehr Konsum, sondern sie ersetzen, und auch das nur teilweise, den sinkenden Konsum der so grausam Betroffenen. Infolge einer Pleitewelle und darauf folgender Lagererräumungsverkäufe nimmt billiges Überangebot überhand.

Eine schrittweise Normalisierung setzt erst mit dem Hochfahren der Wirtschaft ein. Dann hat eine Marktberreinigung stattgefunden. Die überlebenden Firmen haben dann eine stärkere Preismacht und infolge von Basiseffekten durch Preissteigerungen (von sehr niedrigen Niveaus ausgehend) kann es zur Rückkehr einer moderaten Inflation kommen, die aber im Prinzip die vorangegangene Deflation lediglich ausgleicht. Von einem Inflationsszenario oder gar Hyperinflation fehlt jede Spur und wie die Staaten in 5 bis 10 Jahren mit den neu aufgetürmten Schulden umgehen werden, und ob es dadurch zu einen Vertrauensverlust der Sparer ins Geldsystem kommt, bleibt ungewiss.

Ausblick

Die Meinungen der Finanzmarkt-Experten zu den Auswirkungen der menschlichen und wirtschaftlichen Tragödie gehen auseinander. Niemand kann mit Sicherheit sagen, wohin sich Finanzmärkte bewegen.

Aktuell hängt vieles davon ab, ob sich die Ausbreitung des Virus durch die gesetzten Maßnahmen relativ rasch eindämmen lässt, die Neuinfektionen global zurückgehen und die Todesraten sinken.

⁷ <https://www.euribor-rates.eu/de/aktuelle-euribor-werte/2/euribor-zinssatz-3-monate/>, 06.04.2020.

Umso schneller die Menschen wieder Ihrer Arbeit nachgehen können, das heißt, umso schneller sowohl die Produktion (Angebot) als auch der Konsum (Nachfrage) wieder auf normalem Niveau angelangt sind, umso eher wird diese wirtschaftliche Krise überwunden werden können.

Wenngleich es aus wirtschaftlicher Sicht zu einem konjunkturellen Einbruch kommen wird, viele (vor allem kleinere) Unternehmen diese Krise womöglich nicht überstehen werden und die Quartalszahlen für das laufende und zumindest auch für das kommende Quartal Wohl oder Übel in den meisten Branchen schwach sein werden, gibt es auch **Gründe dafür, optimistisch auf die Börsen zu blicken.**

- 1. Die Unternehmensergebnisse werden zwar schwach sein**, aber wir bzw. die Marktteilnehmer wissen genau, warum dies so ist. Das heißt, **es gibt keinerlei Unsicherheiten und Spekulationen darüber, was der Auslöser dieser konjunkturellen Abflachung war.**
- 2. Die Unternehmen und die Finanzmärkte werden mit vereinter Kraft aller Notenbanken und staatlichen Programmen gestützt.**
- 3. Viele Investoren haben sich im Laufe der vergangenen Wochen mit sogenannten Short-Positionen ihre Portfolios abgesichert oder aber auch auf weiter fallende Kurse spekuliert.** Sobald die Kurse anfangen, leicht zu steigen, müssen diese Spekulanten die leerverkauften Positionen zurückkaufen, um weitere Verluste zu vermeiden und treiben damit den Markt in die Höhe. Eine erste Intuition davon, wie Märkte in solchen sogenannten **Short Covering Rallies** in die Höhe schnellen, sahen wir am Montag, den 23.03.2020 als die US-Aktien plötzlich um mehr als 12% an einem Tag angestiegen sind.

Sollte sich die Situation entspannen, entstehen aufgrund der Neubewertungen nach den Panikverkäufen enorme Gewinnchancen. Sollte das Virus die Wirtschaft weiter lahmlegen und es an den Märkten zu weiteren Kurseinbrüchen kommen, halten sich die Verluste bei derzeitigen Korrelationen und Volatilitäten in Grenzen.

Mit besten Grüßen

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH



Mag. Wolfgang Lechner
Prokurist



Peter Gross
Geschäftsführer

Entwicklung Rentenmärkte					
Staaten 10Y	Rendite p.a.	3M	6M	1YR	YTD
Deutscher Bund	-0,47%	+1,18%	-1,00%	+3,71%	+1,18%
US Treasuries	1,76%	+7,99%	+6,43%	+11,65%	+7,99%
UK Gilts	0,36%	+3,66%	+1,45%	+5,27%	+3,66%

Entwicklung Aktienmärkte					
	Währung	3M	6M	1YR	YTD
MSCI World	EUR	-19,64%	-15,56%	-10,05%	-19,64%
ATX	EUR	-37,19%	-33,52%	-27,10%	-37,19%
Euro Stoxx 50	EUR	-25,59%	-21,92%	-16,85%	-25,59%
DAX	EUR	-25,01%	-20,05%	-5,90%	-25,01%
S&P 500	USD	-20,00%	-13,17%	-8,81%	-20,00%
NASDAQ Comp.	USD	-14,18%	-3,74%	-0,38%	-14,18%
MSCI EM	USD	-23,87%	-15,23%	-19,80%	-23,87%

Entwicklung Rohstoffe/ Immobilien					
	Währung	3M	6M	1YR	YTD
DJ UBS Commodity	EUR	-21,53%	-20,41%	-20,50%	-21,53%
Gold	USD	+3,95%	+7,12%	+22,04%	+3,95%
Goldaktien (HUI-Index)	USD	-23,10%	-8,48%	+9,47%	-23,10%
FTSE EPRA/NAREIT	EUR	-26,72%	-26,33%	-21,21%	-26,72%

Entwicklung Währungspaare					
		3M	6M	1YR	YTD
USDEUR		+1,65%	-1,20%	+1,69%	+1,65%
CHF EUR		+2,31%	+2,56%	+5,27%	+2,31%
JPY EUR		+2,61%	-0,79%	+4,74%	+2,61%
GBP EUR		-4,85%	-0,28%	-3,18%	-4,85%
AUD EUR		-11,16%	-10,25%	-12,10%	-11,16%
NOK EUR		-14,17%	-13,49%	-15,67%	-14,17%
TRY EUR		-8,63%	-15,65%	-14,44%	-8,63%
RUB EUR		-20,69%	-19,01%	-15,44%	-20,69%
CNY EUR		-0,10%	-0,32%	-3,67%	-0,10%