

HQ Trust Markteinschätzung

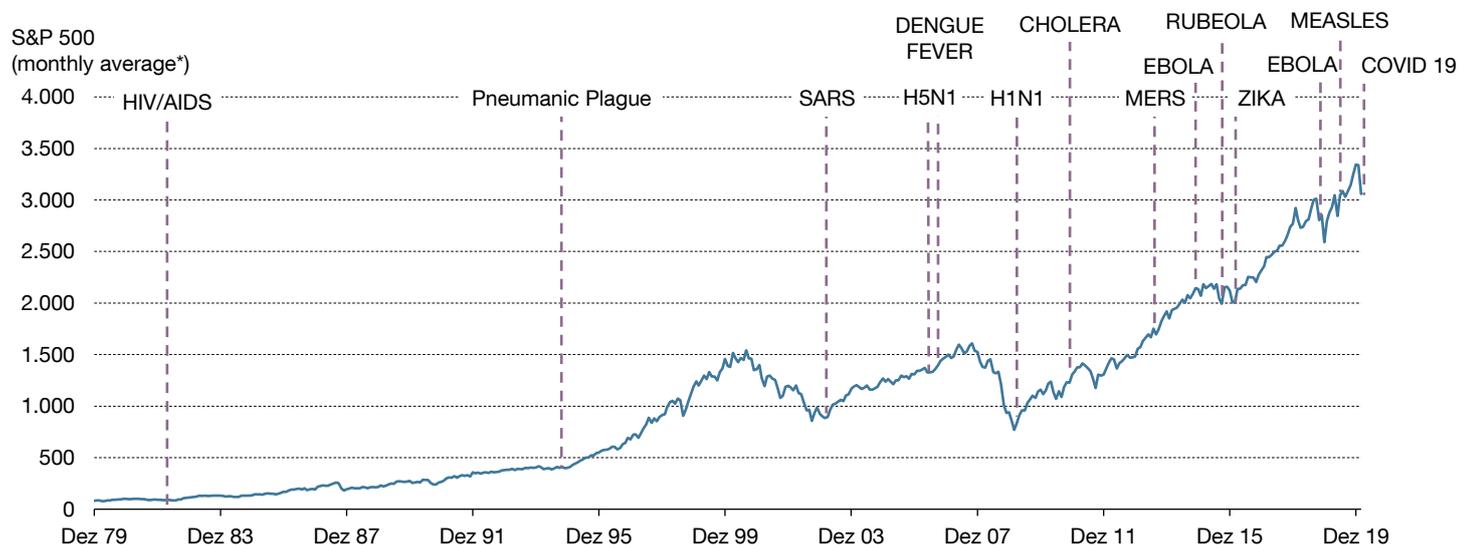
13.03.2020

Anleger sollten die
Nerven bewahren.

Anleger sollten die Nerven bewahren

Es bedurfte einer weltweiten Pandemie, um den seit Anfang 2019 anhaltenden Aufwärtstrend der Aktienmärkte zu erschüttern. Die bereits erfolgten einschneidenden Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie sowie die Unsicherheit über die weitere Verbreitung des Coronavirus lassen einen kräftigen wirtschaftlichen Rückschlag erwarten. Das hat die Aktienkurse auf breiter Front abstürzen lassen. Der Kursrückgang hat die Schwelle von einer Korrektur (bis etwa 20 % minus) zu einer regelrechten Baisse geradezu im Rekordtempo überschritten.

Stock Market Performance Against Global Epidemics¹



¹Quelle: Robert Shiller, Market WatchIMF, Macroadvisors. *March 2020 Figure is an average for the period between March 2nd and March 10th

Der Rückschlag ist weitaus stärker als bei früheren Epidemien beobachtbar.

Schon seit mehreren Tagen richtet sich der Blick der Märkte weniger auf die chinesische Wirtschaft, die durch die weitreichenden Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie heftig abgebremst wurde und im ersten Quartal vermutlich sogar geschrumpft ist. Da die neuen Infektionsraten in China deutlich zurückgegangen sind, läuft der Wirtschaftsmotor wieder an und es erscheint plausibel, dass das jahresdurchschnittliche Wachstum in China mit rund 5 %

lediglich um gut 1 Prozentpunkt niedriger anzusetzen ist, als es ohne den Virus gewesen wäre. Aber selbst ein solch moderater Wachstumsverlust in China ist in der Weltwirtschaft heftig spürbar, in Form von weniger Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern, durch Lieferengpässe bei Vorleistungsgütern, weniger Tourismus etc. Die Sorgen richten sich derzeit aber vor allem auf die teilweise sehr rasche Verbreitung des Virus außerhalb Chinas. Die Unsicherheit ist enorm groß, denn ohne zuverlässige Prognosen über die weitere Verbreitung des Virus sind auch die weltwirtschaftlichen Folgen dieser Pandemie kaum abschätzbar. Die Szenarien reichen von einer raschen V-förmigen Erholung der Wirtschaft, bei der nach ein, zwei negativen Quartalen eine starke Nachholkonjunktur einsetzt, über eine eher U-förmige Entwicklung, bei der die Infektionsraten in manchen Regionen weiter ansteigen, während sie anderenorts sinken bis hin zur L-förmigen Entwicklung, bei der die Maßnahmen zur Eingrenzung des Virus keinen Erfolg zeitigen, Abermillionen Menschen infiziert werden und die Wirtschaft in eine längere Rezession rutscht.

Schon aufgrund der hohen Unsicherheit in der epidemiologischen Entwicklung ist es nicht zweckmäßig, vom bestmöglichen Verlauf auszugehen. Vielmehr dürften die Ansteckungsraten in manchen in Europa oder in Nordamerika zunächst weiter ansteigen und zu staatlichen Gegenmaßnahmen und zu Verhaltensänderungen führen, die das Wirtschaftswachstum weiter abbremsen. Der Produktionsrückgang im ersten Quartal und vielfach auch im zweiten Quartal dürfte heftig ausfallen, in vielen Ländern Europas, aber auch in den USA, Kanada oder Japan, um nur die wichtigsten zu nennen. Nimmt man an, dass der Höhepunkt der Ansteckungen im Verlauf des zweiten Quartals aufgrund der starken Gegenmaßnahmen und der wieder steigenden Außentemperaturen überwunden werden kann, wird die Wirtschaftsaktivität im zweiten Halbjahr allerdings wieder zulegen. Dann werden unerledigte Aufträge bearbeitet, Lieferungen ausgeführt und aufgestaute Nachfrage wird nachgeholt. Produktionsanlagen und Arbeitskräfte werden dann wieder besser ausgelastet.

Die Finanzmärkte neigen dazu, Entwicklungen vorwegzunehmen. Schon die Aussichten auf eine abklingende Infektionsdynamik und eine wieder anziehende Konjunktur dürfte den Märkten Aufwind geben, zumal die Normalisierung der Entwicklung in vielen Ländern durch eine expansive Finanzpolitik unterstützt wird, die Hilfen für betroffene Unternehmen oder Abgabensenkungen für private Haushalte beinhaltet. Hinzu kommt, dass die Notenbanken in betroffenen Regionen expansive Maßnahmen umgesetzt haben und weitere in Aussicht stellen, falls das erforderlich sein sollte. Die Ausrichtung der Geld- und Finanzpolitik ist auf globaler Ebene noch viel expansiver geworden, als sie es vor der Corona-Krise schon war. Mit der Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik sollte die Nachholkonjunktur nach Überwindung der Pandemie durchaus kräftig ausfallen. Die Konstellation für die Finanzmärkte dürfte dann durchaus wieder günstig sein.

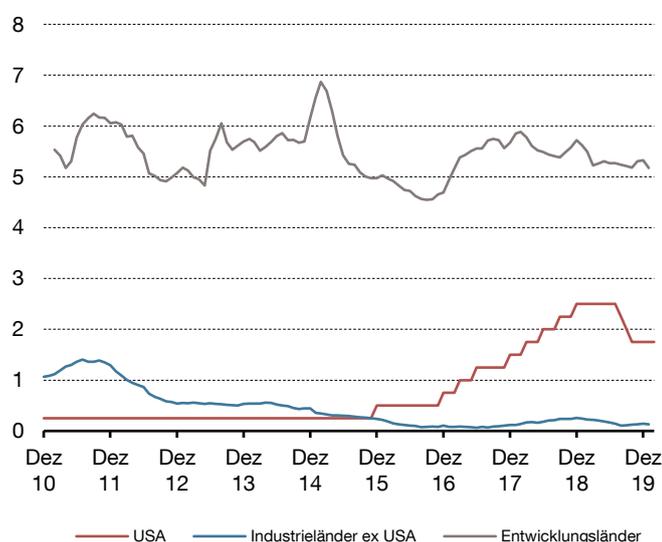
Der Trend in Richtung einer stärker expansiven Finanzpolitik ist schon lange vor dem Ausbruch des Coronavirus da gewesen. Vor allem aufgrund der extrem niedrigen Zinsen ist es für politische Akteure vielfach naheliegend, ihre Ziele mittels einer expansiven Finanzpolitik und unter Inkaufnahme von höheren Schulden zu erreichen. Nicht zuletzt deshalb steht die „schwarze Null“ in Deutschland unter politischem Dauerbeschuss. Aber auch die internationalen Organisationen fordern Länder auf, ihre finanzpolitischen Spielräume zu nutzen und die Zentralbanken selbst verweisen darauf, dass die Geldpolitik an die Grenzen ihrer Wirksamkeit gerät und nun die Finanzpolitik mehr tun müsse. Ähnlich sieht es die wohl die EU-Kommission, die einen großen „green deal“ plant, der hohe Investitionen in die Nachhaltigkeit vorsieht und über Anleihen finanziert werden soll, die im Zweifel auch die EZB kaufen kann.

Die Wirksamkeit einer stärker expansiven Finanzpolitik wird von geldpolitischer Seite unterstützt werden.

Die Notenbanken lockern weiter

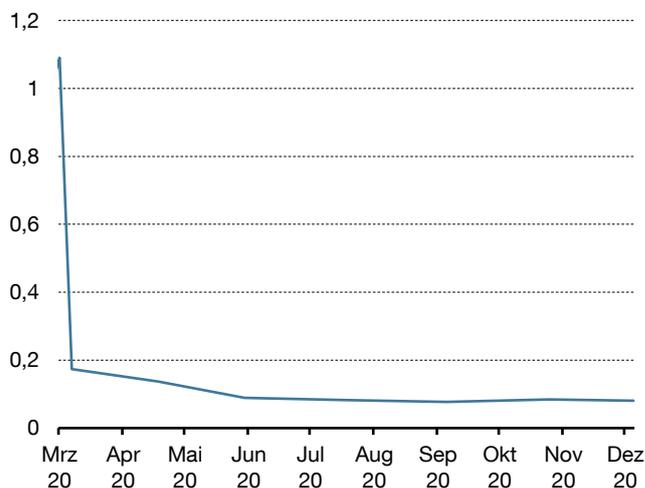
Leitzinsen in %²

(Zeitraum: Dez 2010 – Feb 2020)



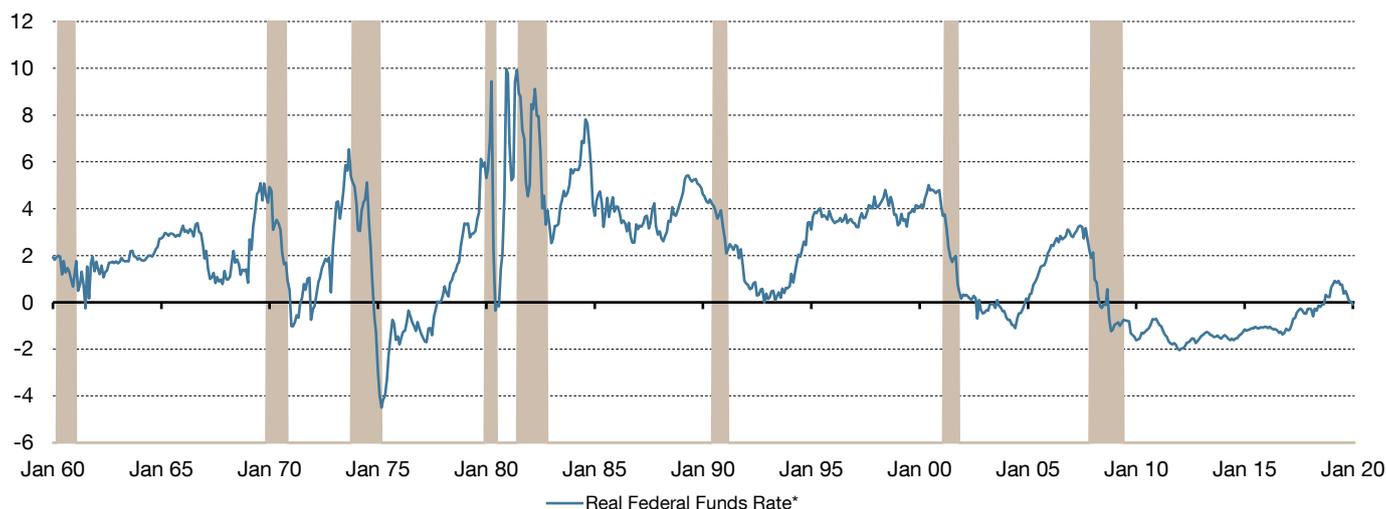
Erwarteter US-Leitzinspfad auf Basis der Federal Funds

Futures am 12. März 2020 in %² (Zeitraum: 12.03.2020 – 27.01.2021)



² Dallas Fed, CME Group. HQ Trust eigene Berechnungen. BIP gewichtet.

Vor Abschwungphasen stand regelmäßig ein Anstieg der kurzfristigen Realzinsen³



*Federal Funds Rate abzüglich Jahresinflationsrate des Preisindex für die privaten Konsumausgaben (ohne Energie und Nahrungsmittel). Schattierte Flächen kennzeichnen Rezessionen.

Den Notenbanken dürfte es mit Maßnahmen ihrer Zins- und Bilanzpolitik auch weiterhin gelingen, die Kapitalmarktrenditen, einschließlich der längeren Laufzeiten, auf äußerst niedrigem Niveau zu halten. Und im Weltmaßstab ist der Prozess der Zinssenkungen noch nicht vorüber. So ist in den USA und in China, möglicherweise auch in Europa mit weiteren Lockerungsschritten zu rechnen. Die äußerst niedrigen Renditen sicherer Wertpapiere veranlassen Anleger höhere Risiken einzugehen, um ihre Renditeziele zu erreichen. Sie wirken wie ein Beschleuniger für die Marktbewertung von Risikoaktiva.

Die Gefahr einer schweren länger anhaltenden Rezession in der Weltwirtschaft ist dann gegeben, wenn die Corona-Ausbreitung nicht unter Kontrolle gebracht werden kann und die gesundheitliche Gefährdung durch den Virus sehr hoch bleibt. Nimmt man an, dass dieser „exogene shock“ auch aufgrund der radikalen Gegenmaßnahmen in vielen Ländern nicht eintritt, dann ist eine längere und tiefe Rezession sehr unwahrscheinlich. Ein wichtiges Indiz dafür ist die Entwicklung der kurzfristigen Realzinsen. Aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik werden die kurzfristigen Realzinsen in den Industrieländern deutlich im negativen Bereich bleiben. Anders als in früheren Wachstumsphasen, die in der Regel durch steigende kurzfristige Realzinsen und damit durch die Geldpolitik beendet worden sind, wird man in der aktuellen Situation eine fortgesetzte und wahrscheinlich sogar verschärfte Lockerung der Geldpolitik beobachten.

Die akute Gefahr des Coronavirus hat andere Risikoherde der Weltwirtschaft zumindest im Moment etwas in den Hintergrund treten lassen. Das Kräftemessen zwischen China und den USA in der Handels- und Zollpolitik wird wohl für eine gewisse Zeit zurückgestellt werden, solange die wirtschaftliche Rezessionsgefahr nicht gebannt ist. Langfristig wird die Rivalität beider Länder aber in vielen noch offenen handels- und technologiepolitischen Fragen neue Spannungen erzeugen. Eine erneute Eskalation protektionistischer Maßnahmen wäre langfristig ein erheblicher Bewährungstest für die Fähigkeit der Geld- und

Finanzpolitik die Volkswirtschaften auf Wachstumskurs zu halten.

Große Risiken für die Konjunktur verbergen sich auch in der seit Jahren stark steigenden Unternehmensverschuldung und der gleichzeitig abnehmenden Qualität der Kredite und Unternehmensanleihen. In der aktuellen Situation könnten auch einzelne Zahlungsausfälle wegen des Coronavirus oder Insolvenzen aufgrund der drastisch fallenden Ölpreise zu einem allgemeinen angstgetriebenen Anstieg der Zinsen und zu strengeren Kreditbedingungen für Unternehmen mit mittlerer oder geringerer Bonität kommen. Staatliche Stützungsmaßnahmen, wie sie zuletzt in vielen Ländern angekündigt wurden, sind daher von größter Bedeutung.

Schlussfolgerungen für Investoren

Was bleibt als Schlussfolgerung für Investoren? Vieles spricht dafür, dass die Preise für risikobehaftete Vermögenstitel nach dem Corona-Crash wieder deutlich steigen werden und der expansive Finanzzyklus noch Jahre anhalten könnte. Bei äußerst niedrigen Zinsen für sichere Wertpapiere gibt es auf absehbare Zeit keine attraktiven Alternativen zu risikobehafteten Vermögenstiteln. Geld- und Finanzpolitik dürften zudem alles daransetzen, die Konjunktur in Gang zu halten. Je höher die Bewertungen steigen, umso größer wird allerdings das Risiko von Kursschwankungen. Handelsstreitigkeiten der großen Wirtschaftsmächte oder Protektionismus innerhalb Europas könnten solche Schwankungen erzeugen. Aber eine erhöhte Volatilität bringt nicht nur Risiken, sondern, wie man weiß, auch Chancen. Insbesondere langfristig orientierte Anleger können profitieren.

³ FRED, Macroadvisors. Zeitraum: Jan 1960 – Feb 2020.

Zum Autor

Der Chefökonom zählt zu den bekanntesten Volkswirten des deutschsprachigen Raumes. Vor seinem Start bei HQ Trust war Dr. Michael Heise Chefvolkswirt und Leiter des Group Centers Economic Research der Allianz SE sowie Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Zudem hat Dr. Michael Heise als Chefvolkswirt bei der DG Bank sowie als Chefvolkswirt und Leiter Research bei der DZ Bank gearbeitet. Er studierte und promovierte an der Universität zu Köln.



Dr. Michael Heise
Chefökonom HQ Trust

Dr. Michael Heise ist Autor mehrerer volkswirtschaftlicher Bücher und verfügt über eine umfangreiche Publikationsliste nationaler und internationaler Medien. Darüber hinaus lehrt er als Honorarprofessor an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main insbesondere zur Geld- und Währungspolitik und hat an der European Business School in Oestrich-Winkel unterrichtet. Dr. Michael Heise ist Mitglied in diversen hochrangigen Ausschüssen sowie Gremien und des Planungstabes des House of Finance.

Zu HQ Trust

HQ Trust ist das Multi Family Office der Familie Harald Quandt. Wir kümmern uns um das Vermögen von Privatpersonen, Familien, Stiftungen und institutionellen Anlegern. Unser Team bietet Dienstleistungen in den Bereichen Family Office, Private Vermögensverwaltung, Alternative Investments und Beratungsdienstleistungen für institutionelle Anleger.

Disclaimer

Dieser Bericht dient nur zur Information des Empfängers. Ohne Zustimmung von HQ Trust GmbH dürfen diese Informationen nicht vervielfältigt und/oder Dritten zugänglich gemacht werden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung, eine Finanzanalyse noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder eine sonstige Empfehlung im Sinne des WpHG dar. Der Zweck dieses Berichts ist die Unterstützung der Diskussion mit HQ Trust über die Anlagemöglichkeiten, die unseren Kunden zur Verfügung stehen. Obwohl der Text auf Informationsquellen beruht, die wir für verlässlich erachten, kann doch keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Qualität übernommen werden. Der Text stellt weder eine allgemeine Anleitung für Investitionen noch eine Grundlage für spezifische Investmententscheidungen dar. Des Weiteren gibt er keine impliziten oder expliziten Empfehlungen in Bezug auf die Art und Weise, in der Kundenvermögen investiert werden sollte bzw. werden wird.

Soweit in diesem Dokument Indizes dargestellt sind oder auf diese Bezug genommen wird, ist zu berücksichtigen, dass die benutzten Indizes keine Management- oder Transaktionskosten beinhalten. Investoren können nicht direkt in Indizes investieren. Verweise auf Marktindizes oder zusammengesetzte Indizes, Benchmarks oder andere Maße der relativen Marktperformance über eine spezifizierte Zeitperiode (die Benchmark) werden nur zur Information zur Verfügung gestellt. Bezugnahmen auf diese Benchmark implizieren nicht, dass das Portfolio Rendite, Volatilität oder andere Ergebnisse ähnlich wie die Benchmark erzielt. Die Zusammensetzung der Benchmark reflektiert unter Umständen nicht die Art und Weise in der das Portfolio konstruiert ist in Bezug auf erwartete und tatsächliche Rendite, Portfolio Richtlinien, Restriktionen, Sektoren, Korrelationen, Konzentration, Volatilität oder Tracking Error Ziele, die alle über die Zeit variieren können. HQ Trust gibt keine Haftungserklärung oder Verpflichtung ab, dass die Performance des Kundenvermögens der Benchmark entspricht, sie übertrifft oder ihr folgt. Frühere Wertentwicklungen eines Index, einer Benchmark oder anderer Maße sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der Bericht stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf an Personen mit Sitz in Ländern, in deren Gerichtsbarkeit ein solches Angebot oder Aufforderung zum Kauf nicht autorisiert ist oder an Personen, bei denen es ungesetzlich wäre, ein solches Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf abzugeben, dar. Es liegt in der Verantwortung jeder Person oder jedes Personenkreises, die dieses Material im Besitz hat, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Regularien jeder relevanten Gerichtsbarkeit zu beachten.

Die dargestellten Meinungen entsprechen ausschließlich unseren aktuellen Ansichten zum Zeitpunkt der Übergabe des

Berichts und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein.

Bestimmte Transaktionen, insbesondere solche, die Futures, Optionen und hochverzinsliche Anleihen, sowie Investments in Emerging Markets umfassen, haben unter Umständen den Effekt, dass sie das Risiko substanziell erhöhen und somit nicht für alle Investoren geeignet sind. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen einem Währungsrisiko und können infolge von Kursschwankungen einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder das mit diesen Investments erzielte Einkommen haben. Solche Investments sind ebenfalls betroffen, wenn Devisenbeschränkungen eingeführt werden sollten oder andere Gesetze und Restriktionen bei diesen Investments Anwendung finden. Investments, die in diesem Text erwähnt werden, sind nicht notwendigerweise in allen Ländern erhältlich, eventuell illiquide oder nicht für alle Investoren geeignet. Investoren sollten sorgfältig prüfen, ob ein Investment für ihre spezifische Situation geeignet ist und sich hierbei von HQ Trust beraten lassen. Der Preis und der Wert von Investments, auf die sich dieser Bericht bezieht, können steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Investoren nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital zurückerhalten. Die historische Performance ist kein Richtwert für die zukünftige Performance. Zukünftige Erträge sind nicht garantiert und ein Verlust des eingesetzten Kapitals kann auftreten.

Die zuständige Aufsichtsbehörde für HQ Trust ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

HQ Trust GmbH

Harald Quandt Haus
Am Pilgerrain 17
61352 Bad Homburg v.d. Höhe
Deutschland

T +49 6172 402 850

F +49 6172 402 859

www.hqtrust.de

