

ad-hoc Trion Invest-Letter

«Börsen im Dauerstress»

Autor: Roger Croll – Bern, 24. März 2020

Was seit unserem letzten ad-hoc Trion Invest-Letter vom 4. März 2020 alles geschehen ist

Am 11. März 2020 hat die Weltgesundheitsorganisation den Ausbruch des Virus als Pandemie eingestuft. Dies führte auch in der westlichen Welt zu präzedenzlosen Eingriffen der Regierungen mit Betriebsschliessungen und Einschränkungen in der persönlichen Bewegungsfreiheit. Zum bereits bestehenden Angebotsschock aufgrund der gestörten grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten gesellte sich noch zusätzlich ein Nachfrageschock hinzu. Als wäre dies nicht genug an Verunsicherung, konnten sich die Mitgliedsländer der Organisation erdölexportierender Länder «plus Russland», nicht auf eine Kürzung der Fördermenge einigen. Dies führte am Montag, 9. März 2020 zu einem massiven Einbruch des Ölpreises um 25%. Parallel dazu verzeichneten auch die Aktienmärkte einen schwarzen Tag mit Verlusten zwischen 5 bis 9%. Die Korrelation zwischen dem Ölpreis und den Aktienmärkten gründete in der stark gestiegenen Nervosität am amerikanischen Kreditmarkt. Eine Vielzahl der US-Schieferölfirmen sind hoch verschuldet und können bei derart tiefen Ölpreisen die aufwendige Ölförderung, das sog. Fracking, nicht mehr rentabel betreiben.

Sowohl die Menge an neuen negativen Informationen als auch die Geschwindigkeit ihrer Verbreitung überforderten die Anleger. Stark sinkende Kurse und eine hohe Volatilität waren die Folge. Letztere verzeichnete Höchststände wie in der Finanzkrise 2008/2009. Die Verkaufswelle erfasste sämtliche Anlagekategorien und führte dazu, dass es auch bei guten Unternehmensobligationen und dem eigentlichen Krisenschutzinstrument Gold zu einem starken Überangebot und entsprechenden Preisrückgängen kam. Am Schluss traf die Flucht in die Liquidität sogar Staatsobligationen mit bester Bonität. In Bezug auf die Geschwindigkeit und Heftigkeit der Korrektur ist die heutige Entwicklung nur noch mit

dem Crash im Jahr 1929 zu vergleichen, dem Anfangsjahr der Grossen Depression.

Zumindest in China mehren sich die Anzeichen einer Stabilisierung und Normalisierung der Situation. Es ist zu erwarten, dass bis Ende März die normale Arbeits- und Produktionskapazität wiederhergestellt ist. Wie entscheidend das für eine Erholung der Weltwirtschaft sein kann, zeigt ein Blick auf die globalen wirtschaftlichen Kräfteverhältnisse: China hat heute einen Anteil von knapp 20% an der gesamten Weltwirtschaft. Die Normalisierung in China widerspiegelt sich auch im chinesischen Aktienmarkt (CSI300), der im Vergleich zu anderen Weltindizes besser abschnitt.

	31.12.19	23.03.20	+/-
SMI	10'616.94	8'160.79	-23.1%
DAX	13'249.01	8'741.15	-34.0%
Euro Stoxx	3'745.15	2'485.54	-33.6%
S&P500	3'230.78	2'304.92	-28.7%
CSI300	4'096.58	3'530.31	-13.8%
BVG-Index 25	190.67	172.79	-9.4%
BVG-Index 40	194.24	168.52	-13.2%
BVG-Index 60	194.45	158.67	-18.4%

Wirtschaftliche Implikationen

In der Zwischenzeit ist klar, dass die Krise wohl die meisten Volkswirtschaften unvorbereitet in eine Rezession führen wird. Die rasche Abfolge der Schocks (Angebots-, Nachfrage- und Ölschock) und der Abverkauf an den Börsen werden uns zumindest in den ersten beiden Quartalen im Jahr 2020 einen starken konjunkturellen Einbruch bescheren. Die Dauer und die Tiefe der Rezession sind aktuell schwierig vorherzusagen. Entscheidend wird sein, wie sich die Neuansteckungen in Europa und den USA weiterentwickeln. Die Erfahrungen aus China zeigen, dass mit einer Verflachung der Neuansteckungskurve erst in ein paar Wochen gerechnet werden kann.

Ist die Ausbreitung des Virus erst einmal eingedämmt, dauert es zusätzlich eine gewisse Zeit, bis die Wirtschaftsaktivitäten wieder hochgefahren sind.

Mittels Fiskal- und Geldpolitik wird unterdessen versucht, den konjunkturellen Einbruch abzufedern. In einem Umfeld mit tiefen Zinsen ist die Fiskalpolitik das wirkungsvollere Instrument. Die Regierungen auf der ganzen Welt haben den Ernst der wirtschaftlichen Lage verstanden und reagieren mit drastischen, umfangreichen Stützungsmaßnahmen, sei es mit Kurzarbeitsentschädigungen, Kreditgarantien, direkten finanziellen Spritzen bei wichtigen Sektoren (z.B. Flugindustrie) oder sogar mit dem direkten Verteilen von finanziellen Mitteln an private Haushalte.

Auch die weltweiten Notenbanken haben massiv reagiert. Mit Käufen von Staats- und Unternehmensanleihen tun sie das Möglichste, um die Kreditmärkte am Laufen zu halten und stellen sicher, dass das Finanzsystem stets über genügend Liquidität verfügt. Ein wichtiger und positiver Unterschied zur Finanzkrise 2008 ist, dass der Bankensektor heute solider aufgestellt ist und den enormen Stress bislang verhältnismässig gut verarbeitet hat. Im Unterschied zu damals sind die Banken nicht das Problem, sondern Teil der Lösung.

Unsere aktuelle Einschätzung und Positionierung

Börsentechnisch gesprochen befinden wir uns heute in einem «Bärenmarkt», was mit einem Verlust von mehr als 20% der Höchstkurse gleichzusetzen ist. Ein durchschnittlicher Bärenmarkt dauert rund 10 Monate. In dieser Zeit verlieren die Märkte rund einen Drittel ihres Werts. An den meisten Börsen ist diese Verlustschwelle bereits erreicht: Somit nehmen die aktuellen Kursniveaus eine durchschnittliche Rezession vorweg. Wie bereits beschrieben, kann die Tragweite dieser Krise zum heutigen Tag noch nicht abgeschätzt werden.

Mit der Zunahme der Wahrscheinlichkeit einer tiefergehenden Rezession und einem damit einhergehenden länger andauernden Bärenmarkt haben wir in den letzten 2 Wochen den Aktienanteil in unseren Mandaten mittels Einsatz derivativer Instrumente auf ein Untergewicht reduziert.

Aktuell ist an den Aktienmärkten noch keine Bodenbildung zu erkennen. Eine solche wird sich unseres Erachtens erst dann abzeichnen, wenn die Neuansteckungskurve in Europa und Amerika abflachen wird.

Wir bevorzugen in unseren Portfolios nach wie vor Unternehmen mit hoher Qualität, stabilen Wachstumsaussichten und ansprechender Dividendenrendite. Auch wenn der Diversifikationseffekt zurzeit nicht spielt, halten wir an Unternehmensanleihen mit guter Qualität, breit gestreuten Schweizer Immobilienanlagen und Gold fest.

Zu guter Letzt sei die Anmerkung erlaubt, dass solche Zäsuren auch Chancen bieten. Langfristig denkenden Anlegern eröffnet sich aktuell die Gelegenheit, Aktien gut geführter Unternehmen zu vernünftigen Preisen zu erwerben. Zumindest an der Schweizer Börse haben die Management-Transaktionen zugenommen; das heisst die Geschäftsleitungsmitglieder und Verwaltungsräte börsenkotierter Unternehmen haben in den letzten Tagen und Wochen wieder vermehrt Aktien ihrer Firmen erworben.

TRIONINVEST

Roger Croll

Dufourstrasse 29
CH-3005 Bern
+41 (0)31 359 30 31
roger.croll@trioninvest.ch
www.trioninvest.ch