

## Corona – Ein Non-Event?

Die Aktien sind in den letzten zehn Tagen derart in die Höhe geschneit, dass wir in der Bewertung der Unternehmen wieder die luftigen Höhen der Vor-Corona Monate erlebt haben. Waren denn die Wertkorrekturen an den globalen Märkten der letzten Monate eine irrationale Fehleinschätzung gewesen? Corona ein Nicht-Ereignis? Kaum.



Prof. Dr. Josef Marbacher  
Chief Economist



Sicher, es gibt gute Gründe für eine optimistische Einschätzung der Lage.

Die Erleichterung der Bevölkerung über die neu gewonnenen Freiheiten ist gross. Und sie kamen schnell. Die Regierungen haben sich geradezu überboten im Lockern der Quarantänemassnahmen. Der Lockdown ist regelrecht zusammengebrochen. In vielen Fällen ist dies auch berechtigt. In anderen Fällen eher problematisch. Europa hat, mit Ausnahme Schwedens, Neuinfektionen erfolgreich unter Kontrolle gebracht. Die Fallzahlen liegen meist im dreistelligen Bereich oder gar darunter. Nicht aber die USA. Sie haben täglich über 10 000 Neuinfizierte zu vermelden. Trotzdem drängen die Republikaner auf schnelle Lockerungen. Auch in Brasilien wächst die Zahl der Neuinfizierten exponentiell, ohne dass ernsthafte Schritte zur Eindämmung der Krise unternommen werden.

Optimismus haben auch die westlichen Regierungen ausgelöst. Sie haben in den letzten Wochen Konjunkturprogramme in nie dagewesener Höhe bekanntgegeben. Global dürften Gelder in Höhe von rund 8 Bill. oder 10 % des globalen BIP versprochen worden sein. Besonders ist die EU-Kommission zu erwähnen, die freie Fahrt für ein 750 Mrd. Euro Konjunkturprogramm erhalten hat, das zudem zu wesentlichen Teilen solidarisch finanziert wird. Auch die EZB hat beträchtliche Unterstützung für die südlichen Länder geleistet, indem sie überdurchschnittlich viele Bonds dieser Staaten gekauft hat. Dies sind klare Voten zugunsten dieser Ländergruppe. Auch über den Euro soll Klarheit herrschen.

In den USA steht noch ein neues Konjunkturpaket in Höhe von 3 Bill. \$ zur Diskussion. Es ist zwar von den Demokraten im Senat beschlossen worden, aber Trump wird sich die Gelegenheit nicht entgehen lassen, das Programm zum richtigen (Wahl-) Zeitpunkt aus der Schublade zu ziehen.

Insgesamt gibt es gute virologische, psychologische und wirtschaftspolitische Gründe für den Optimismus an den Finanzmärkten. Dass man aber Corona gleich als Non-Event an den Finanzmärkten vergessen kann, scheint uns aber übertrieben. Es bleiben beträchtliche Risiken bestehen.

Das Risiko einer zweiten oder gar dritten Welle schliessen die meisten Virologen trotz neuen Technologien und Tracing-Kapazitäten nicht aus. Dies vor allem, weil die Lockerungen in ihrer Einschätzung meist zu früh erfolgte. Ein neuerlicher Lockdown hätte zweifellos gravierende Folgen, selbst wenn ein politischer Konsens bestehen dürfte, in jedem Fall darauf zu verzichten. Ein durch die Bürger initiiertes Lockdown wäre wirtschaftlich nicht weniger problematisch, wie das schwedische Beispiel gezeigt hat.

Aber selbst, wenn das Virus unter Kontrolle gehalten werden kann, bleibt es ein beträchtlicher Störfaktor. So rechnen viele Ökonomen nach dem Auslaufen der Kurzarbeit-Programme mit vielen Entlassungen, da die Kapazitäten wegen der Hygienemassnahmen und der Vorsicht der Konsumenten nicht voll ausgelastet werden können. Diese strukturellen Hemmnisse kann mit Konjunkturprogrammen aus der Welt geschafft werden.

Wir halten auch die wöchentlichen Ankündigungen, dass ein Impfstoff vor dem Durchbruch stehe, für verfrüht. Virologen weisen darauf hin, dass diese Erwartung noch längere Zeit enttäuscht werden könnte.

Insgesamt halten wir die Rückkehr der Börsenbewertungen auf das luftige Niveau der Vor-Coronazeit für verfrüht und angesichts der grossen Risiken, die noch lauern, für nicht angebracht. Da sich zudem die Bewertungen verschlechtert haben, scheint uns eine unverändert untergewichtete Position von Aktien und Bonds sinnvoll. Da die meisten Portfolios aufgrund der Aktienhausse auf fast neutrale Position angestiegen sind, scheint uns ein Rebalancing angebracht.

Als einzige Änderung gegenüber der Mai-Positionierung haben wir vorgesehen, die Übergewichtung der alternativen Anlagen wieder auf neutral zurückzunehmen, da sich mit der Verdoppelung des Ölpreises in nur vier Wochen eine Übergewichtung nicht mehr aufdrängt.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Informationen, auf die sich das Dokument stützt sind aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend geben wir keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Wir übernehmen keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs erfolgen. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Corum Vermögensverwaltung (Deutschland) GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.