



Versuch einer Meinungsbildung zum Markt und die Konsequenzen...

D – 13156 Berlin | Grabbeallee 15
+49 (0)30 49919661 | info@wertemanufaktur-berlin.de | www.wertemanufaktur-berlin.de

Stay in May

Kolumne von Dr. Georg von Wallwitz,
geschäftsführender Gesellschafter der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH, München,

Juni 2020

Es scheint an den Börsen derzeit die Auffassung Konsens zu sein, dass die Kurse viel zu hoch stehen für die üble Lage, in der sich die Wirtschaft derzeit befindet.

In den USA ist die Arbeitslosenquote von 3,5 % im Februar auf 14,7 % gestiegen und die Haushaltsexperten des Kongresses gehen von einem Verlust an Wirtschaftsleistung in Höhe von 16 Billionen Dollar über die nächsten 10 Jahre aus.

Frankreich rechnet mit einer Schrumpfung der Wirtschaft von -11 % in diesem Jahr; China gibt schon gar keine Wachstumsziele mehr aus. Und ja, der DAX ist nun von seinem Tiefpunkt aus wieder um 45 % gestiegen.





Gonzalo Carrasco
(1859 - 1936): „Job en
el estercolero“ (1881)
Bildquelle: Museo
National de Arte,
Mexico

Gebeutelte Investoren fassen wieder Hoffnung

In der Tat steckt derzeit eine Menge Hoffnung in den Kursen. Das ist grundsätzlich nicht verwunderlich, denn nach Platon gehört das Hoffen, also die Erwartung des Guten auch in einer unglücklichen Gegenwart, zum Wesen des Menschen (Philebos 39E). Wenn also Hoffnung das zentrale Fundament ist, müssen wir uns zunächst einmal den Begriff selbst näher ansehen, der – in der Finanzliteratur – ein eher stiefmütterliches Dasein fristet. Der Begriff der Hoffnung wird durch das Alte Testament ins europäische Denken eingeführt: Im Bund zwischen Jahwe und Israel wird allerlei versprochen, insbesondere ein schöner Landgewinn (Immobilie mit Milch und Honig!) nebst Überwindung des Todes. Bis zum Eintreffen dieser Verheißung gilt es aber, viel Sitzfleisch mitzubringen (Jer 14,21) (und für den Fall, dass er es nicht mehr erleben sollte, findet der Mensch dennoch Trost in der auf Gott hoffenden Gemeinschaft (Ps 73, 23-26)). Diese Lösung ergibt sich insbesondere angesichts der immer wieder ärgerlichen Frage nach dem Glück der Gottlosen (Ps 73,3; Jer 12,1ff.).

Unter den Frommen hat allein Hiob alle Hoffnung verloren (4,6; 15,4) – aber eine Vertiefung dieses Themas unter dem Blickwinkel der Corona-Krise würde hier zu weit führen.

Festhalten können wir also, dass jede Hoffnung einen Glauben zur Voraussetzung hat. Je fester der Glaube, desto einfacher das Leben. Die für uns relevante Frage lautet also: Welcher Glaube trägt derzeit die Finanzmärkte? Und wie fest und wie realistisch ist dieser Glaube?

1. Der Corona-Crash rührt nicht aus Ungleichgewichten innerhalb des Systems her, sondern es handelt sich um einen exogenen Schock. Ein solcher kann prinzipiell genauso schnell wieder vergehen, wie er gekommen ist. Die große Finanzkrise 2008/09 oder die europäische Staatsschuldenkrise 2011-13 dauerten so lange und waren derart tief, weil das finanzielle System selbst zurechtgerückt werden musste. Heute liegen die Dinge anders: Wie aus dem Nichts wurde ein großer Teil der wirtschaftlichen Aktivitäten auf dem gesamten Globus eingestellt. Wenn sie wieder hochgefahren werden, haben wir nicht jahrelang unter Strukturanpassungen zu leiden. Diese würden erst entstehen, wenn der Lockdown länger dauert oder eine größere zweite Virus-Welle kommt.

2. Nach der Spanischen Grippe 1919 gab es eine kräftige Erholung in den USA. Europa hatte zu diesem Zeitpunkt andere Probleme, sodass sich hier kaum ein sinnvoller Vergleich ziehen lässt. Aber die USA waren nur ein Jahr im Krieg und die Verwerfungen insofern überschaubar. Wenn dieser historische Vergleich also taugt, so ist er ermutigend. Ebenso sieht es mit den Frühindikatoren für die chinesische Wirtschaft aus, die bekanntlich als erste in den Lockdown gegangen ist. Und in Deutschland sind zuletzt die Restaurantbuchungen bei Open Table um 32 % gegenüber dem letzten Jahr gestiegen. Das ist entweder ein statistischer Ausreißer oder ein Fest für die Wirte.



3. Die **Regierungen und Zentralbanken handeln richtig**. Eine derartig koordinierte globale Handlung seitens der staatlichen Stellen hat es noch nicht gegeben (ebenso wenig wie einen globalen Lockdown). Die Regierungen verhindern, dass prinzipiell gesunde Unternehmen aus Gründen, die jenseits ihrer Kontrolle liegen, pleitegehen. Der eine oder andere Trittbrettfahrer wird sich nicht vermeiden lassen, aber das ist in dieser Situation zweitrangig. Die Staaten haben die Mittel, die Lage zu retten und sie setzen sie richtig ein. Was ist dagegen zu sagen? Es mag eines Tages ein inflationärer Druck daraus entstehen. Aber das ist ein Problem für übermorgen. Morgen müssen wir uns zunächst um die drohende Deflation kümmern, deren Effekte mindestens so bedrohlich sind.

4. Die **Ausbreitung des Virus ist unter Kontrolle**. Wir wissen jetzt, wie *social distancing* funktioniert und dass es funktioniert. *Testing and Tracing* funktioniert. Südkorea macht es vor. Wo das Virus sich weiter schnell ausbreitet, ist dies den politischen, sozialen oder medizinischen Umständen geschuldet, nicht epidemiologischem Unwissen. Wenn man Fußball-Bundesliga-Spiele veranstalten kann, ohne dass die Spieler sich anstecken, kann man davon ausgehen, dass genügend Wissen für den Umgang mit dem Virus vorhanden ist, um es zu kontrollieren. Allerdings: Nichts wird uns retten, wenn – wie etwa in Brasilien – die Gesundheitspolitik insgesamt eine Katastrophe ist.

5. Die Menschheit ist eine **anpassungsfähige Spezies** und wird lernen, mit dem Virus zu leben. Wir haben uns in der Geschichte schon mit vielen schlimmen Zuständen arrangiert – und wir werden es wieder tun.

Das ist es in etwa, was die Märkte glauben. Und aus diesem Glauben speist sich ihre Hoffnung. Aber was tun, wenn Sophokles recht hat, der alle Hoffnung für trügerisch hält (Aias 478) und sich lieber von Daten und Fakten leiten lässt? Wie fest der Glaube ist, wird sich wohl erst zeigen, wenn im Herbst die große Insolvenzwelle im Mittelstand kommt. Dann könnte sich herausstellen, dass die Märkte zu teuer sind für allzu schlechte Fundamentaldaten.

Insgesamt ist das, was vor kurzem noch das optimistische Szenario gewesen wäre, heute das realistische. Das pragmatische Handeln der staatlichen Akteure jenseits von monetärer Orthodoxie könnte tatsächlich so etwas wie eine perfekte Keynesianische Landung produzieren.

Gleichwohl sind Investoren, ähnlich wie Zentralbanken und Gesundheitsämter, gut beraten, weiterhin auf Sicht zu fahren und allenfalls moderate Risikopositionen einzugehen. Der positive Ausblick ist mittlerweile in den Kursen enthalten. Und wenn die Hoffnung schwindet, fallen diese erfahrungsgemäß schnell. Im Bücherschrank greifen wir dann, da müssen wir nicht lange nachdenken, zu Charles Kindlebergers Klassiker *Manias, Panics and Crashes*. Wir sind also gerüstet.

DISCLAIMER

Die Wertemanufaktur Berlin stellt hier regelmäßig mit deren Erlaubnis die Kolumne der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH ein. Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Wertemanufaktur Berlin oder der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der persönlichen Meinungsbildung des Lesers sowie der Diskussion. Er ist jedoch kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.

