

# Aktueller Marktkommentar

## Kapitalmärkte im Corona-Fieber

Die Einkaufsmanager-Indizes (PMIs) im Euroraum haben sich im Februar erstaunlich stark präsentiert. So hat sich die Industrie-Auftragskomponente für die Eurozone von rund 45 auf einen Wert von fast 50 erhöht. In den USA und Japan ist ein Rückgang der Einkaufsmanager-Indizes im Dienstleistungsbereich erkennbar, zumal die Sorgen um das Coronavirus zu einem Rückgang der Reisetätigkeiten geführt haben.

Ein Blick auf die Unternehmensgewinne zeigt wenig Überraschendes: Mit einem knapp positiven Wachstum in Europa (exklusive Energiesektor) und einem rund 6%igen Wachstum in den USA entsprechen die Ergebnisse des vierten Quartals 2019 in etwa den Erwartungen.

Die jüngsten Daten aus der Wirtschaft sorgten somit für keine negativen Überraschungen. Vielmehr standen die Sorgen und Unsicherheiten rund um die Ausbreitung des Coronavirus im Fokus der Marktteilnehmer. Insbesondere risikobehaftete Assetklassen, wie Aktien oder Hochzinsanleihen, verzeichneten in der vergangenen Woche starke Kursverluste.

Index	Entwicklung 2019	Entwicklung YTD
DAX	25,48 %	-10,25 %
STOXX 600	23,78 %	-9,74 %
S&P 500 (in USD)	29,59 %	-8,29 %
MSCI China (in USD)	22,34 %	-4,33 %
High Yield-Anleihen Global (in USD)	12,63 %	-1,65 %
Gold (in EUR)	20,99 %	6,57 %

Wie bereits die Historie gezeigt hat, reagieren Marktteilnehmer beim Ausbruch von Epidemien mit einer erhöhten Nachfrage an Sicherheit. So waren auch in den vergangenen Wochen „sichere Häfen“ wie Gold und Staatsanleihen stark gefragt.

## Das Coronavirus – Wie geht es für die Finanzmärkte weiter?

Es stehen vier große Fragezeichen im Zusammenhang mit dem Coronavirus im Raum, die auch die weltweite Verunsicherung erklären: **Sterblichkeitsrate, Reproduktionsrate, Inkubationszeit und Übertragungsformen**. Bislang ist es Forschern noch nicht gelungen, diese Fragen vollständig zu klären. Angesichts von Fällen mit einer Übertragung des Virus, noch bevor die ersten Symptome erkennbar sind, ist eine Kontrolle der Ausbreitung von Natur aus schwierig.

Entscheidend für die weitere Entwicklung der Finanzmärkte ist es, in welchem Ausmaß das Coronavirus Einfluss auf das produktive Potenzial nimmt. **Kurzfristig** könnten die Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) erheblich sein. So sind die Einkaufsmanager-Indizes in China von 53 im Jänner auf lediglich 29 im Februar gesunken. Dies auch, zumal sich in China die Wirtschaftstätigkeit nach dem chinesischen Neujahrsfest noch nicht wie üblicherweise normalisiert hat. Die Reisetätigkeiten sind auf einem niedrigen Niveau und der Energieverbrauch ist im Vergleich zu den Vorjahren deutlich gesunken. Die weltweiten BIP-Wachstumsraten könnten folglich im 1. Quartal 2020 schwächer sein – in China sogar negativ.

Ob **mittelfristig** produktives Potenzial verloren geht, ist zu bezweifeln. Laut aktuellen Schätzungen ist die Sterblichkeitsrate bei Personen im erwerbsfähigen Alter niedrig, weshalb das demografische Element des Produktionspotenzials daher mittelfristig nicht wesentlich beeinflusst werden dürfte. Gleichzeitig kann allerdings eine schwere Störung der Wirtschaftstätigkeit, wie sie derzeit in China zu beobachten ist, dazu führen, dass Unternehmen ihre Fixkosten nicht mehr decken können und es infolge zu Unternehmensschließungen kommen würde. Je stärker verbreitet dieses Phänomen ist, desto eher nimmt der aktuelle Abschwung die Grundzüge einer typischen Rezession an.

Gelingt es, die **Epidemie einzudämmen**, erwarten wir eine V-förmige Erholung der wirtschaftlichen Aktivität. Hierbei würde ein Großteil der zuvor aufgeschobenen Ausgaben für Verbraucher- und Unternehmensinvestitionen wieder aufgeholt werden.

Zu Tabelle 1:  
Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Bei der Prognose handelt es sich um keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung.  
Quelle: Bloomberg, Stand 02.03.2020

Da allerdings nicht alle Ausgaben nachgeholt werden (z.B. Restaurantbesuche), müssten die BIP-Wachstumsprognosen für 2020 nichtsdestotrotz nach unten revidiert werden.

Sollte die Eindämmung des Coronavirus auf absehbare Zeit allerdings nicht erfolgen, so würden die **Unsicherheiten anhalten** und die Arbeitslosigkeit ansteigen. Da diese Auswirkungen einer normalen Rezession ähnlich sind, würde auch eine wirtschaftliche Erholung längere Zeit in Anspruch nehmen. In einem solch unwahrscheinlichen – wenngleich möglichen – Szenario würde die Aktienmärkte in einem oder allenfalls sogar in zwei Jahren noch tiefer stehen als heute.

## Welche Szenarien sind möglich?

**Das milde Szenario:** Das Schlimmste wird bald vorbei sein.

Da die Zahl der neu infizierten Menschen in China bereits rückläufig ist, könnte die Wirtschaftstätigkeit bereits im Laufe des zweiten Quartals wieder ein normales Niveau erreichen. Teil dieses Szenarios ist es auch, dass es keine signifikanten Produktionsstillstände in Europa und den USA geben wird.

**Das Worst-Case-Szenario:** Die Unsicherheiten bleiben.

Das Risikoszenario könnte bedeuten, dass auch die Produktion in Europa und den USA erheblich beeinträchtigt wird und unklar bleibt, wann ein Ende der Epidemie zu erwarten ist. Die jüngsten Entwicklungen im Zusammenhang mit der relativ schnellen Ausbreitung des Coronavirus in Italien machen dieses Szenario wahrscheinlicher als noch vor einigen Wochen.

## Wodurch könnten sich die Finanzmärkte wieder stabilisieren?

Insbesondere zwei Faktoren werden die Finanzmärkte in den kommenden Tagen und Wochen stark beeinflussen: ein besseres Verständnis für das Coronavirus sowie dessen Übertragung und der weltweite Nachrichtenfluss.

Allen voran die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Coronavirus führen dazu, dass Regierungen, Unternehmen und die Bevölkerung derzeit teils drastische Vorsichtsmaßnahmen ergreifen. So werden soziale Kontakte und Reisetätigkeiten reduziert und Produktionen (auch außerhalb Chinas) stillgelegt. Dies belastet die Wirtschaftstätigkeit. Ein **besseres Verständnis** für den Virus und erfolgreiche Tests von Impfstoffen würden dazu beitragen, die Furcht vor Extremrisiken zu vermindern.

Wenn der **weltweite Nachrichtenfluss** dazu beiträgt, die Unsicherheiten zu verringern, könnten sich die Preise für Risikoanlagen (allen voran Aktien) in den kommenden Monaten stabilisieren und möglicherweise sogar erholen. Da die Epidemie außerhalb Chinas erst am Anfang steht, steht der Höhepunkt des Ausverkaufs an den Märkten nicht zwingend unmittelbar an. Ein Auslöser für eine Erholung könnten beruhigende Kommentare der Notenbanken und weitere Zinssenkungen sein.

## Aktivitäten im Spängler Asset Management

Die Indikatoren des Spängler Asset Management haben bereits seit Anfang Februar eine übergekauften Situation angezeigt, weshalb wir in den von uns verwalteten Mandaten zwischen 5 % und 20 % der Aktienquote mit Put-Optionen in Europa und den USA abgesichert haben. Zudem haben wir – unserem Risikoprozess folgend – einige Aktienpositionen verkauft, die ihre individuellen Stop-Loss-Marken in den letzten Tagen durchbrochen haben.

Datum	Maßnahme
21.02.2020	20 % Put-Absicherung: Portfolio Ertrag und Absolut Return Mandate mit Risikobudget
21.02.2020	10 % Put-Absicherung: Portfolio Ertrag/Wachstum, Wachstum, Flexibel und FBT
21.02.2020	5 % Put-Absicherung: Portfolio Substanz
25.02.2020	Verkauf Einzeltitel: Cie Financière Richemont
26.02.2020	Verkauf Einzeltitel: BHP Group
27.02.2020	Verkauf Einzeltitel: Walt Disney
28.02.2020	Verkauf Einzeltitel: Amadeus IT, Münchener Rück, Becton Dickinson and Co
02.03.2020	Verkauf Einzeltitel: adidas, Allianz

Wir fokussieren uns auch in turbulenten Marktphasen auf die Einhaltung unseres Investmentansatzes und Risikomanagementprozesses, womit eine aktive Quotensteuerung und Überprüfung aller eingesetzter Positionen auf täglicher Basis einher geht.



## Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter [www.spaengler.at](http://www.spaengler.at) bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

### **Marketingmitteilung**

Stand 02.03.2020

### **Medieninhaber und Hersteller**

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft  
Alle Rechte vorbehalten

### **Verlags- und Herstellungsort**

Schwarzstraße 1, 5020 Salzburg, Österreich  
Landesgericht Salzburg, FN 75934v, Sitz: Salzburg

### **Impressum**

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft  
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41  
T: +43 662 8686-0, E: [bankhaus@spaengler.at](mailto:bankhaus@spaengler.at), [www.spaengler.at](http://www.spaengler.at)  
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518  
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg  
UID-Nr. ATU 33972706