

Coronavirus-Pandemie

# Was können wir aus früheren Krisen lernen?

Die Covid-19-Pandemie hat die Welt immer noch fest im Griff. Für Lieferketten sind dies schwierige Zeiten, zudem fehlt die Nachfrage. Der Aktienmarkt hat seit 1987 kein schlechteres Quartal mehr verzeichnet als das erste dieses Jahrs. Was lässt sich aus früheren Krisen für die heutige Zeit lernen?

Auch wenn die jetzigen Ereignisse viel Aufmerksamkeit erfordern, müssen Anleger den Marktlärm hinter sich lassen, um zukünftige Entwicklungen erkennen zu können. Schliesslich ist dies nicht das erste Mal, dass die Weltwirtschaft eine so existenzielle Bedrohung erlebt – und überstehen wird. In den letzten 40 Jahren gab es die Dotcom-Blase, den Beinahe-Zusammenbruch der Eurozone und die globale Finanzkrise 2008.

Die wichtigsten Lehren, die es daraus zu ziehen gilt, sind, dass Investoren einen langfristigen Anlagehorizont einnehmen, Asset Manager ihren Research verstärkt fortsetzen und – am wichtigsten – alle Involvierten ruhig bleiben sollten.

## Lehren aus der globalen Finanzkrise

Bärenmärkte, bei denen die Kurse um mehr als 20 Prozent einbrechen, sind Anlegern überall auf der Welt bekannt. Der S&P 500 hat seit 1928 bereits 25 solcher Bärenmärkte erlebt.

In der historischen Betrachtung zeigt sich, dass von äusseren Ereignissen (wie Krieg oder Naturkatastrophen) getriebene Bärenmärkte meist von kürzerer Dauer waren als strukturell oder zyklisch bedingte Bärenmärkte. Letztere werden von Faktoren wie Finanzblasen, steigenden Zinsen und wirtschaftlichen Rezessionen ausgelöst. Bei Betrachtung der globalen Finanzkrise erkennt man, dass eine schwindelerregende Mischung aus billigen Krediten, spekulativem Handel und einem überhitzten US-Immobilienmarkt beinahe zum Niedergang des globalen Finanzsystems führte. Der darauf-

folgende Crash dauerte 18 Monate (die Grosse Depression dauerte 34 Monate). Dank der von politischen Entscheidungsträgern und Zentralbanken ergriffenen Massnahmen haben sich die Märkte schliesslich erholt.

## Positive und negative Aspekte

Wie schneidet die Covid-19-Krise im Vergleich dazu ab? Positiv ist, dass Regierungen und Zentralbanken sehr viel schneller und umfassender reagiert haben, als man dies für möglich gehalten hätte. Die Zentralbanken haben ihre Zinsen gesenkt und massive Konjunkturprogramme gesetzt. Im Gegensatz dazu dauerte es in der Eurozonen-Krise fast zwei Jahre, bis der Chef der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, versprach «Whatever it takes» zu tun, um Europa zu retten.



**Karsten-Dirk Steffens**  
Head of Distribution  
Switzerland,  
Aberdeen Standard  
Investments

## TAKE-AWAYS

- i** Bärenmärkte mit Kurseinbrüchen von über 20 Prozent sind nichts Neues.
- i** Wichtig ist, dass Investoren Ruhe bewahren und sich abzeichnende Chancen nutzen. Dabei hilft die Expertise externer Partner.
- i** Branchen, die während der Krise zu leiden haben, sind Fluggesellschaften und Reiseveranstalter, die Sport- und Wettbranche, Gastronomie und Immobiliensektor. Branchen, die gedeihen, sind der Pharma- und Gesundheitssektor, Unterhaltungsdienste für Zuhause, mobile Zahlungen und Lieferdienste.

Darüber hinaus sind die Bankbilanzen dank strikter Eigenkapitalanforderungen heute viel robuster als während der schlimmsten Phase der globalen Finanzkrise. So konnte verhindert werden, dass ein Angebots- und Nachfrageschock sich in eine Finanzkrise verwandelt. Die Verschuldung der Haushalte ist geringer und die Ungleichgewichte im privaten Sektor sind eher auf die kleineren, weniger systemrelevanten Volkswirtschaften konzentriert.

Die Vielzahl von Massnahmen von Regierungen umfassen Finanzspritzen oder Erweiterungen der Arbeitslosengeldregelungen und Lohnkostenzuschüssen und gehen bis zu Kreditstundungen für Privatpersonen und Überbrückungskrediten für Unternehmen.

Es gibt indes auch weniger gute Nachrichten. Im Gegensatz zu allen anderen Krisen müssen viele Unternehmen nun entweder ohne oder mit deutlich geringeren Einnahmen auskommen, als ihre historischen Szenario-Analysen je hätten erwarten lassen. Selbst wenn die Massnahmen in den entwickelten Märkten effizient greifen, werden sie einen Anstieg der Unternehmenskonkurse und der Kreditausfälle nicht verhindern können.

Auch die Wirksamkeit von Massnahmen der Zentralbank wirft Fragen auf. So haben die Notenbanken zwar schnell weitere quantitative Lockerungsmassnahmen ergriffen. Die Frage, welche anderen sinnvollen Massnahmen ihnen ansonsten noch zur Verfügung stehen, gibt jedoch Anlass zur Besorgnis. Weltweit sind die Zinsen schon auf Rekordtiefständen und in einigen Ländern sogar negativ. Viel Schiesspulver ist nicht mehr übrig.

### Eine Zeit voller Herausforderungen

Und was ist wirtschaftlich zu erwarten? Es ist bekannt, dass viele Volkswirtschaften auf eine tiefe Rezession zusteuern. Wie lang und wie tief diese ausfallen wird, ist aber noch unklar. Vergleiche mit der globalen Finanzkrise und anderen Krisen anzustellen, ist schwierig.

Das liegt daran, dass die Erholung von medizinischen Faktoren abhängt, also davon, wie gut unsere Massnahmen zur Eindämmung greifen, ob der Einsatz von Antikörpertests die erhoffte Wirkung zeigt und ob es noch zu einer zweiten Infektionswelle kommt.

## Überblick über vergangene Krisen der Aktienmärkte

Marktschock	Dauer des Bärenmarkts und Spanne Höchst/Tief	Länge und Stärke der folgenden Rally
1973: Ölkrise	21 Monate, -48 Prozent	74 Monate, 126 Prozent
1981/2: US-Inflationskrise	20 Monate, -27 Prozent	60 Monate, 229 Prozent
1987: Schwarzer Montag	3 Monate, -34 Prozent	147 Monate, 582 Prozent
2000/2: Platzen Dotcom-Blase	30 Monate, -49 Prozent	60 Monate, 101 Prozent
2008: Finanzkrise	17 Monate, -57 Prozent	129 Monate, 378 Prozent

Quelle: Pictet, Bloomberg, Standard & Poor's, JP Morgan. Data in price return terms, covering 31 Dec. 1972 to 31 Dec. 2019.

Hier erweist sich die Entwicklung in China als tröstlich. Im Epizentrum des Pandemieausbruchs haben die Behörden nach Monaten des Lockdown begonnen, die Beschränkungen langsam aufzuheben. Der Shutdown in Wuhan wurde inzwischen beendet. Der chinesische Geschäftsklimaindex hat sich Ende März wieder erholt und die Behörden beginnen, die Massnahmen allmählich zu lockern.

Auf den Märkten sind viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist. Es kam zum wahllosen Abverkauf, wodurch sich bei guten Unternehmen, die im allgemeinen Markttrückgang mitgerissen wurden, Einstiegsmöglichkeiten ergeben haben. Es wird nicht viele gute Neuigkeiten brauchen, um Aktienkursen wieder Luft nach oben zu verschaffen. Dennoch spricht einiges dafür, dass die Aktienkurse, wie bei Bärenmärkten üblich, wieder auf alte Tiefstände zurückfallen könnten. Der Stillstand der normalen Handelsströme hat immer noch schwerwiegende Folgen für das Finanzsystem.

### Schwieriges Fahrwasser eröffnet neue Chancen

In unsicheren Zeiten sollte man sich auch die positiven Dinge vor Augen führen. So sind die Ölpreise kürzlich auf unter 20 US-Dollar pro Barrel gefallen. Für die Produzenten ist das eine Herausforderung. Für die Verbraucher und Unternehmen hat es aber den Effekt einer enormen Steuersenkung, die genau dann kommt, wenn sie am meisten gebraucht wird.

Während einige Branchen zu kämpfen haben (Fluggesellschaften und Reiseveranstalter, die Sport- und Wettbranche, die Gastronomie und der Immobiliensektor), gedeihen andere prächtig (der Pharma- und Gesundheitssektor, Unterhaltungsdienste für zuhause, mobile Zahlungen und Lieferdienste).

Gesamtgesellschaftlich betrachtet könnte die jetzige Krise letztlich zu weit weniger Urlaubs- und Geschäftsreisen führen und damit wiederum positive Umwelteffekte nach sich ziehen. Welche Rolle der Staat in Fragen der Gesundheit und hinsichtlich anderer essenzieller öffentlicher Belange zu übernehmen hat, wird wohl überdacht werden müssen. Auch die Frage, wie wir künftig mit Arbeitskräften umgehen, könnte den Sozialvertrag verändern.

Was die Investments institutioneller Anleger betrifft, gilt es, die bekannten Lektionen auch weiterhin zu beherzigen. So wird es bei der Bewertung möglicher Investments nun noch mehr auf Zusammenarbeit und Kooperation ankommen. Für institutionelle Anleger lohnt sich ein intensiver Dialog mit ihren externen Investmentpartnern. Die wichtigste und schwierigste Aufgabe für Pensionskassen wird sein, zwar auf kurzfristige Turbulenzen zu achten, dabei aber Ruhe zu bewahren und langfristig zu investieren. **I**