

**Ad hoc Marktkommentar**

09. März 2020

**DAS CORONA-VIRUS – KATALYSATOR FÜR DEN STÄRKSTEN MARKTEINBRUCH SEIT DER LEHMAN-PLEITE**

**Die Furcht vor den wirtschaftlichen Folgen des Corona-Virus sowie ein massiver Ölpreis-Einbruch nach dem Scheitern von Verhandlungen führender Ölstaaten belasteten am gestrigen Montag weltweit die Aktienmärkte extrem.**

Das Börsenjahr 2020 startete sehr erfreulich. Geopolitische Sorgen wie der Iran-Konflikt und der weiterhin ungelöste Handelskrieg zwischen China und den USA konnten die Aktienmärkte nicht daran hindern neue Allzeit-Höchststände in den ersten Januarwochen auszubilden. Der Aktienmarkt hat während der ersten Wochen unsere gesetzten Zielmarken im deutschen Aktienindex DAX 30 bei 14.000 Punkten und im US-Aktienindex S&P 500 bei 3.300 Punkten nahezu erreicht oder sogar überschritten.

**Reduziertes Aktienrisiko**

1  
Aus diesem Grund haben wir das Aktienrisiko in unseren vermögensverwaltenden Fonds im Januar reduziert. Im Fonds Do – Absolute Return haben wir das Aktienrisiko verringert, indem wir Gewinne in den Einzelpositionen Johnson & Johnson und Softbank Group realisiert haben. Zudem haben wir in unseren Multi Asset-Dachfonds Do –Stiftungsfonds und Do Aktien Global sowie in unserem Aktien-Dachfonds Do Global Alpha das Marktrisiko durch den Kauf von langlaufenden Put-Optionen auf die Indizes EuroStoxx 50 und S&P 500 verringert. Diese Absicherungsmaßnahmen erschienen aufgrund der historisch niedrigen Volatilität an den Aktienmärkten im Januar günstig. Put-Optionen besitzen den Vorteil bei starken Marktverwerfungen das Portfolio überproportional abzusichern.

Diese Maßnahmen ergriffen wir nicht aufgrund des Corona-Virus. Vielmehr basierten sie auf unseren Kapitalmarkt- und Konjunkturerwartungen für das Jahr 2020. Ende 2019 erwarteten wir für 2020 stagnierende Wachstumsraten, niedrige Inflation und eine expansive Zentralbankpolitik.

Der Ausbruch des neuartigen Corona-Virus „SARS-CoV-2“ im Dezember 2019/Januar 2020 in China, welcher Mitte Januar publik wurde, hat Ende des Monats zu einer ersten Kurskorrektur an den Aktienmärkten geführt. Im Durchschnitt korrigierten die internationalen Aktienindizes um 3 bis 5 Prozent, die asiatischen Börsen teilweise bis zu 10 Prozent. Unser Overlay-Management setzte in dieser Phase ein: Wir kauften eine erste Position im EuroStoxx 50 Index-Future und bauten dadurch antizyklisch unsere Aktienquoten leicht aus. Die beschriebene Korrektur an den Aktienmärkten währte nicht lange. Innerhalb weniger Handelstage erholten sich die Märkte und die Indizes holten ihre Verluste in der ersten

Februar-Hälfte wieder auf. Wir reagierten auf diese Entwicklung, indem wir unser antizyklisch aufgebautes Aktien-Engagement wieder reduzierten und die EuroStoxx 50 Index-Future veräußerten.

## **Fehleinschätzung über Ausbreitung des Virus**

Volkswirte, Analysten, der Kapitalmarkt und selbst die Welt-Gesundheitsorganisation WHO stufen das Risiko einer starken Ausbreitung des Corona-Virus in seiner ersten Phase als gering ein. Die chinesische Zentralregierung ergriff zahlreiche Maßnahmen, um die Ausbreitung zu verhindern. Viele Volkswirte gingen von einem leichten konjunkturellen Einbruch im ersten Quartal und einer Erholung im Verlauf des Gesamtjahres aus. Die Konjunkturprognosen wurden auf Jahressicht um 0,2 Prozentpunkte herabgesetzt.

## **Erste Unternehmenswarnung vom Markt überhört**

Erste Warnungen von internationalen Großunternehmen wie Apple oder Automobilkonzernen, die einen Umsatzrückgang prognostizierten, wurden vom Markt schlichtweg überhört. Aktienmärkte stiegen sogar noch auf neue Allzeit-Höchststände. Denn neben der „Beruhigungs-Pille“ durch die Politik, der WHO und diverse Falschmeldungen über einen kurzfristig herzustellenden Impfstoff, verhalfen die Liquiditätsmaßnahmen der chinesischen Zentralbank den Aktienmärkten zu neuen Höhenflügen. Wir trauten dieser starken Erholung und der Ruhe an den Märkten nicht und hielten weiterhin an unseren Absicherungsmaßnahmen fest.

Am 19. Februar dieses Jahres wendete sich das Blatt. An diesem Tag wurde klar, dass SARS-CoV-2 nicht in China und Asien eingedämmt werden konnte. Mittlerweile ist das hochansteckende Virus auf allen Kontinenten angekommen, in über 70 Ländern und mehr als viertausend Todesfällen. Dieses Risiko wurde komplett unterschätzt und wird erst jetzt an den Aktienmärkten eingepreist. Verstärkt wurde diese Korrektur von dem Sitzungsprotokoll der Federal Reserve Bank der USA (Fed), in dem sie von erhöhten Asset-Preisen und einer Reduktion der getroffenen Liquiditätsmaßnahmen spricht.

## **Am Tropf der Notenbanken**

Die Kapitalmärkte hängen seit Anfang 2019 wieder verstärkt am Tropf der Zentralbanken und jegliche Anpassungen führen zu einer sofortigen Reaktion an den Märkten. Mittlerweile haben die Zentralbanken den Ernst der Situation erkannt und mit Gegenmaßnahmen reagiert. Die Fed hat Anfang März den Hauptrefinanzierungssatz bei deiner Notfall-Zentralbanksitzung um 50 Basispunkte reduziert. Die Bank of Japan hat große Volumina Aktien-ETFs gekauft.

## **Die erhoffte Stabilisierung an den Kapitalmärkten blieb bisher aus.**

Die Aktienmärkte in den USA und Europa haben seit ihrem Hoch vom 19. Februar 2020 eine Korrektur von 20 bis 25 Prozent vorgenommen. In Folge dieser Korrektur hat unser Overlay-Management eingesetzt und wir haben erneut antizyklisch Positionen im EuroStoxx50 Index-Future gekauft. Zudem haben wir in einem ersten Schritt bei unseren vermögensverwaltenden Dachfonds einen defensiven Aktienfonds durch einen offensiveren ausgetauscht. Unser Engagement in Gold und Goldminen-Werten half, die negativen Entwicklungen an den Märkten zu dämpfen, da diese Positionen mit steigenden Kursen auf die Verwerfungen reagierten. Aus diesem Grund haben wir unsere Gold-Position Anfang März um 30 % erhöht. Anfang März gab es eine kurze und heftige Gegenbewegung an den Aktienmärkten. Die Aktienmarkt-Indizes stiegen um ca. 5 – 7 % an. Wir nutzten diese Gegenbewegung, um in unseren vermögensverwaltenden Fonds eine Absicherungsmaßnahme vorzunehmen, indem wir unser Aktien-Risiko um 10 % reduzierten. Dafür verkauften wir einen Future auf den S&P 500.

In unserem Basis-Szenario gingen wir in einer ersten Analyse davon aus, dass der Aktienmarkt im Verlauf der nächsten Wochen die positive Entwicklung seit Oktober 2019 auspreisen wird. In Index-Ständen hätte das für 12.000 Punkte im deutschen Aktienindex DAX 30 und 2.900 Punkte im US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 gesprochen.

3 Inzwischen ist deutlich geworden, dass unser erstes Basis-Szenario zu optimistisch war. Der US-Aktienmarkt ist dabei seinen langfristigen positiven Bullen-Trend anzutesten, welcher derzeit bei ca. 2.600 Index-Punkten im S&P 500 Index liegt. Die europäischen Börsen nähern sich den Tiefstständen aus dem Jahr 2016, der Brexit und die Sorgen um Chinas Konjunktur belasteten die Aktienmärkte in diesem Jahr.

Unser Szenario beinhaltet neben der weiteren Ausbreitung von SARS-CoV-2, die Gefährdung der Wiederwahl Donald Trumps aufgrund einer schwächeren Konjunktur und einbrechender Aktienmärkte. Zudem sind wir der Auffassung, dass ab einer nicht definierten „Schmerzgrenze“ die Zentralbanken und die Fiskalpolitik in einer koordinierten Aktion unterstützen werden. Wir sind der Auffassung, dass es für ein koordiniertes Unterstützungspaket nur eine Chance gibt, damit es zu einer Stabilisierung der Kapitalmärkte kommt. Die globalen Notenbanken werden an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, EZB und Fed dürften ihre noch weiter ausbauen. Darüber hinaus werden die Regierung und die Zentralbank in China eine konjunkturelle Erholung unterstützen.

## **Längerfristige Auswirkungen für die Wirtschaft – Folgen sind noch nicht absehbar**

Die langfristigen volkswirtschaftlichen Auswirkungen sind noch nicht absehbar, da die Frühindikatoren in Europa und den USA einen Nachlauf haben und derzeit eine weitere wirtschaftliche Erholung anzeigen. Allerdings zeigen die Daten aus China einen klaren Einbruch der wirtschaftlichen Leistung in den ersten Monaten des Jahres auf, welcher

wahrscheinlich zu einem negativen Wachstum im ersten Quartal in China führen wird. Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft werden sich in den nächsten Wochen zeigen. Der Welthandel, die Automobilverkäufe, der Reiseverkehr und die beeinträchtigten Lieferketten sprechen für eine sehr schwache Konjunktur. Die Schwellenländer leiden besonders unter diesen Verwerfungen. Vor diesem Hintergrund haben wir uns dazu entschieden, auf der Rentenseite einen Schwellenländer-Fonds zu veräußern und unser Engagement in diesem Segment zu halbieren.

## **In der Korrektur Aktien mit guten Aussichten**

Wir sind der Auffassung, dass uns die Auswirkungen des neuartigen Corona-Virus längerfristig begleiten und die Weltwirtschaft stärker belasten werden als noch im Januar von diversen Experten angenommen. Allerdings sehen wir in dieser Korrektur eine Chance für neue Investitionen auf der Aktienseite, da die Bewertungen bis vor einigen Wochen extrem hohe Niveaus erreicht hatten und eine Korrektur längst überfällig war. Wir gehen zudem davon aus, dass die Zentralbanken auch im Jahr 2020 die Kapitalmärkte mit Liquiditätsmaßnahmen unterstützen werden und die Fiskalpolitik ebenfalls tätig wird. Mit Blick auf die nächsten 12 Monate erwarten wir eine positive Entwicklung an den Börsen.

### RECHTLICHE HINWEISE:

Die in diesem Kommentar enthaltenen Informationen dient lediglich der unverbindlichen Information und ersetzen keinesfalls die Beratung für Investmententscheidungen jeglicher Art. Das vorliegende Dokument, inklusive allen Daten und Meinungen, stellt weder ein Angebot zu einem Investment noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse eines Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit einem Investment verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Ausführliche produktspezifische Informationen enthalten der jeweilige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus können, beispielsweise bedingt durch Markt- und Wechselkursänderungen, sowohl fallen als auch steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Ausgabeaufschläge haben größere proportionale Auswirkungen auf die Erträge, wenn das Investment nach kurzer Zeit liquidiert wird. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern.