

Coronakrise und Finanzen: Unklare Aussichten



Die Pandemie des Covid-19-Virus und die Maßnahmen zu dessen Bekämpfung haben gesellschaftlich wie wirtschaftlich in vielen Ländern einen Ausnahmezustand verursacht. Stiftungen, die am Kapitalmarkt aktiv sind, haben in den vergangenen Wochen einen Absturz in Rekordtempo erlebt. Dazu kommt der Preiskampf zwischen Russland und Saudi-Arabien, der den Ölpreis auf ein für manche Staaten bedrohliches Niveau gedrückt hat und so weiter für Destabilisierung sorgt.

Erinnerungen an 2007/2008 werden wach, zwischen der Corona- und Lehmann-Krise gibt es jedoch grundlegende Unterschiede. „Die aktuelle Situation lässt sich mit früheren Krisen nicht wirklich vergleichen, da wir es gleichzeitig mit einer angebots- und einer nachfrageseitigen Krise zu tun haben“, sagt Kay-Peter Tönnies von Antecedo Asset Management. Weniger Einkommen und verminderte Produktion aufgrund eines externen Schocks treffen derzeit aufeinander, wie Steffen Kunkel von der Bethmann-Bank erläutert. „Die Corona-Krise bedeutet einen massiven Einbruch der ökonomischen Aktivität.“

Die daraus folgende grundlegende Verunsicherung zeigt sich in den extremen Bewegungen an den Kapitalmärkten. Klaus Naeve von der Berenberg-Bank verweist auf die Geschwindigkeit des Abverkaufs in den ersten Bärenmarkt seit der Finanzkrise. Der heftige und blitzschnelle Absturz ähnele am ehesten noch dem Aktienmarktcrash im Oktober 1987. Dazu kommen gewaltige Schwankungen. „Die täglichen Bewegungen an den globalen Aktienmärkten sind mitunter so hoch, dass der Handel zeitweise ausgesetzt werden musste“, so Philipp E. Bärtschi von J. Safra Sarasin. An der New Yorker Börse greifen bei einem Einbruch um sieben bzw. 13 Prozent sogenannte Circuit Breaker. Fällt der S&P 500 zwischen 9.35 und 15.25 Uhr um sieben Prozent, kommt es zu einer 15-minütigen Unterbrechung, eine erneute Pause entsteht, wenn er in diesem Zeitraum um 13 Prozent fällt. Sinkt er, unabhängig von der Uhrzeit, um 20 Prozent, wird der Handel für den Tag ausgesetzt.

Dauernder Balanceakt

Die Unsicherheit spiegelt die Herausforderung bei den Gegenmaßnahmen wider. Parallel zum Versuch, die Ausbreitung des Virus zu verlangsamen, muss die Fiskalpolitik drastisch reagieren – soweit dies in der Niedrigzinsphase noch möglich ist. „Die Hauptaufgabe für Notenbanken und Regierungen besteht aktuell darin, ausreichend Liquidität bereitzustellen, um die temporären Nachfrage- und Einnahmeausfälle bei Unternehmen zu überbrücken“, sagt Naeve. Es gelte, die bestehende Wirtschaftsstruktur auch mit Hilfe des Staates aufrechtzuerhalten, bis

der Gesundheitsnotstand vorüber oder zumindest unter Kontrolle sei. Allerdings: „In der gegenwärtigen Situation helfen finanzielle Anreize nur sehr eingeschränkt.“

Inzwischen sind auch die USA bei Leitzinsen von null Prozent angekommen. „Dazu kam ein neues Ankaufprogramm von Wertpapieren“, sagt Christoph Hott von BNP Paribas. Zwar hätten die Banken seit der Finanzkrise 2008 große Fortschritte hinsichtlich ihrer Kapitalausstattung und Stressresistenz gemacht, „dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Liquiditäts- und Kreditsituation einzelner Banken zuspitzt, was die Lage in der Realwirtschaft weiter verschärfen könnte“.

Die Maßnahmen werden sich der Situation laufend anpassen müssen, das ist längst deutlich geworden – ein Balanceakt zwischen medizinischer Notwendigkeit und wirtschaftlichem Überleben. „Wenn Unternehmen gezwungen sind, Arbeitskräfte zu entlassen, schwindet die Möglichkeit, nach der Krise die Produktion schnell wieder hochzufahren“, so Kunkel. Zudem schlage eine steigende Arbeitslosigkeit auf den Konsum durch und werde damit die Erholung zusätzlich belasten.

Was bedeutet das für Stiftungen und ihren Bedarf an dauerhaften Erträgen? Was in einem von billigem Geld befeuerten Bullenmarkt nicht immer bei allen Anlegern im Mittelpunkt steht, wird wieder wichtiger. „Fundamentaldaten sind und bleiben Trumpf“, betont Oliver Pfeil von EB-SIM. „Anleger sollten auf eine hochqualitative Titelselektion setzen und insbesondere in Unternehmen investieren, die fundamental gesund aufgestellt sind.“ Ein zentraler Aspekt: Denn auch wenn im Crash selbst Unternehmen mit solider Bilanz und Liquidität abverkauft werden – für das Überleben und damit die langfristige Perspektive der Investitionen bleiben die Fundamentaldaten entscheidend.

Unveränderte Parameter

Zugleich sehen die Experten bei aller Bewegung auch Konstanz. „An den grundsätzlichen Parametern hat sich doch im Grunde nichts geändert“, sagt York Asche von der Bethmann-Bank. „Es gibt keine Zinsen – jetzt auch nicht mehr in den USA –, und die Stiftungen müssen gleichwohl Erträge für die Erfüllung ihrer Zwecke erwirtschaften.“ Dabei haben Stiftungen bekanntlich eine vergleichsweise gute Ausgangssituation, können sie doch Wertschwankungen aushalten. Denn auch wenn der Wert des Portfolios nun erst einmal sinke und Dividenden möglicherweise gestrichen würden, verlöre man bei Aktien auf mittlere Sicht zumindest nicht die Substanz. „Vor diesem Hintergrund wäre das Sinnvollste für Stiftungen, bei einer breiten Streuung zu bleiben, Fundraising zu steigern, Kosten zu überprüfen, Rücklagen zu disponieren und jede Förderung auf den Prüfstand zu stellen.“

Vielleicht kann die Krise mittelfristig finanziell sogar eine Chance sein, wie Hott zeigt: „Stiftungen, die noch über ein Risikobudget verfügen, sollten auf dem jetzigen Niveau sukzessive die Aktienquote erhöhen. Stiftungen, die hingegen bereits ihr Risikolimit erreicht haben, könnten auch in Erwägung ziehen, einen Teil der Aktienquote durch Aktienanleihen zu ersetzen.“ Mittelfristig sollten gerade Stiftungen darüber nachdenken, wie sich hohe Verluste in extremen Marktphasen vermeiden lassen. Auch Naeve empfiehlt Stiftungen, darüber nachzudenken, „die Aktienquote in die Schwäche hinein zu erhöhen, da die Dividendenrenditen deutlich angestiegen sind und die Renditen auf der Anleiheseite vermutlich auch längerfristig gering bleiben“. Zugleich sei es allerdings sinnvoll, auch in Krisenzeiten auf die langfristig ausgerichtete Anlagestrategie zu vertrauen.

Es gilt also, die Balance zwischen der Risikotoleranz und der Offenheit für Chancen zu finden, wie auch Bärtschis Einschätzung zeigt. „Aktuell halten wir an unserer vorsichtigen Positionierung fest. Gleichzeitig sind wir jedoch auch bereit, auf diesen Niveaus Aktien selektiv

zu kaufen, um langfristige Chancen zu nutzen.“ Die Bethmann-Bank positioniert sich laut Kunkel derzeit neutral. „Die Verkündung der zahlreichen Unterstützungsmaßnahmen kann durchaus zu kurzfristigen, auch deutlichen Kursgewinnen führen – einer sogenannten Bärenmarktrallye –, eine breite Erholung erwarten wir momentan aber nicht.“ Kurzfristige Einbußen seien sicher eingepreist, eine länger anhaltende Krise oder nur sehr allmähliche Erholung könne zu ausgeprägten Gewinnrevisionen führen und damit die Kurse belasten.

Die Frage ist demnach, wann mit einer Erholung zu rechnen ist. Aus heutiger Sicht spreche vieles dafür, „dass die Notierungen an den Aktienmärkten auf Sicht von neun bis zwölf Monaten wieder deutlich zulegen dürfte“, sagt Hott. „Unser konjunkturelles Basisszenario für 2020 ist eine heftige, technische Rezession im ersten Halbjahr, gefolgt von einer U-förmigen Erholung im Anschluss. Kurzfristig dürfte die Marktvolatilität erhöht bleiben, zumindest so lange, bis die Maßnahmen zur Eindämmung der Virusausbreitung erste Erfolge verzeichnen. Da auch die fiskalischen und monetären Impulse erst zeitverzögert ihre Wirkung entfalten dürften, kann die Phase erhöhter Marktschwankungen noch längere Zeit anhalten.“

Krisenerprobte Entscheider

Naeve geht angesichts der Gegenüberstellung der Entwicklung des globalen Einkaufsmanagerindex mit der Aktienmarktperformance der letzten zwölf Monate davon aus, dass der Markt bereits ein mildes Rezessionsszenario preist. Von der Bewertungsseite her sei etwa mit Blick auf den S&P 500 noch Luft nach unten, allerdings, so betont er, sei 2007/2008 das Zinsniveau deutlich höher gewesen. „Relativ zu Anleihen sind Aktien nun schon sehr attraktiv bewertet.“ Tönnies sieht zwei Extremszenarien für wahrscheinlich an: „Entweder wir erleben infolge der massiven Maßnahmenprogramme von Regierungen und Notenbanken einen starken Rebound an den Aktienmärkten oder aber die Aktienmärkte stürzen infolge einer der beiden oben genannten Risiken weiter ab.“ Pfeil von EB-SIM fasst die Einschätzung zusammen: Spätestens wenn die Folgen der Krise durch die Coronaviren abschätzbar und damit kalkulierbarer werden, sollten Risikopapiere wie Aktien ihr Chancenpotenzial zeigen können. „Dies könnte sich jedoch bis ins Jahr 2021 hineinziehen, so dass kein unmittelbarer Handlungszwang besteht.“

Stiftungsentscheider brauchen also weiterhin Nervenstärke. Viele scheinen diese nach jahrelangem Ausnahmezustand auf der Zinsseite auch entwickelt zu haben. „Es ist zwar eine gewisse Verunsicherung zu spüren, allerdings reagieren die meisten Kunden noch deutlich besonnener als während der globalen Finanzkrise 2008/2009“, sagt Hott, geht aber zugleich davon aus, „dass viele die Abwärtsdynamik noch nicht ganz verarbeitet haben, sodass mit einer Zunahme der Verunsicherung zu rechnen sein dürfte“. Tönnies sieht aktuell überwiegend die Bereitschaft, risikokontrolliert in Aktien einzusteigen. „Die einen haben den Einstieg bereits gewagt, die anderen warten noch auf den nächsten Einschlag an den Aktienmärkten.“ Grundsätzlich blieben die meisten Kunden ihrer langfristigen Strategie treu, sagt Naeve, da die Erfahrung zeige, „dass Timingversuche sehr schwierig sind und langfristig meist auch keinen Mehrwert bringen“.