

INVEST



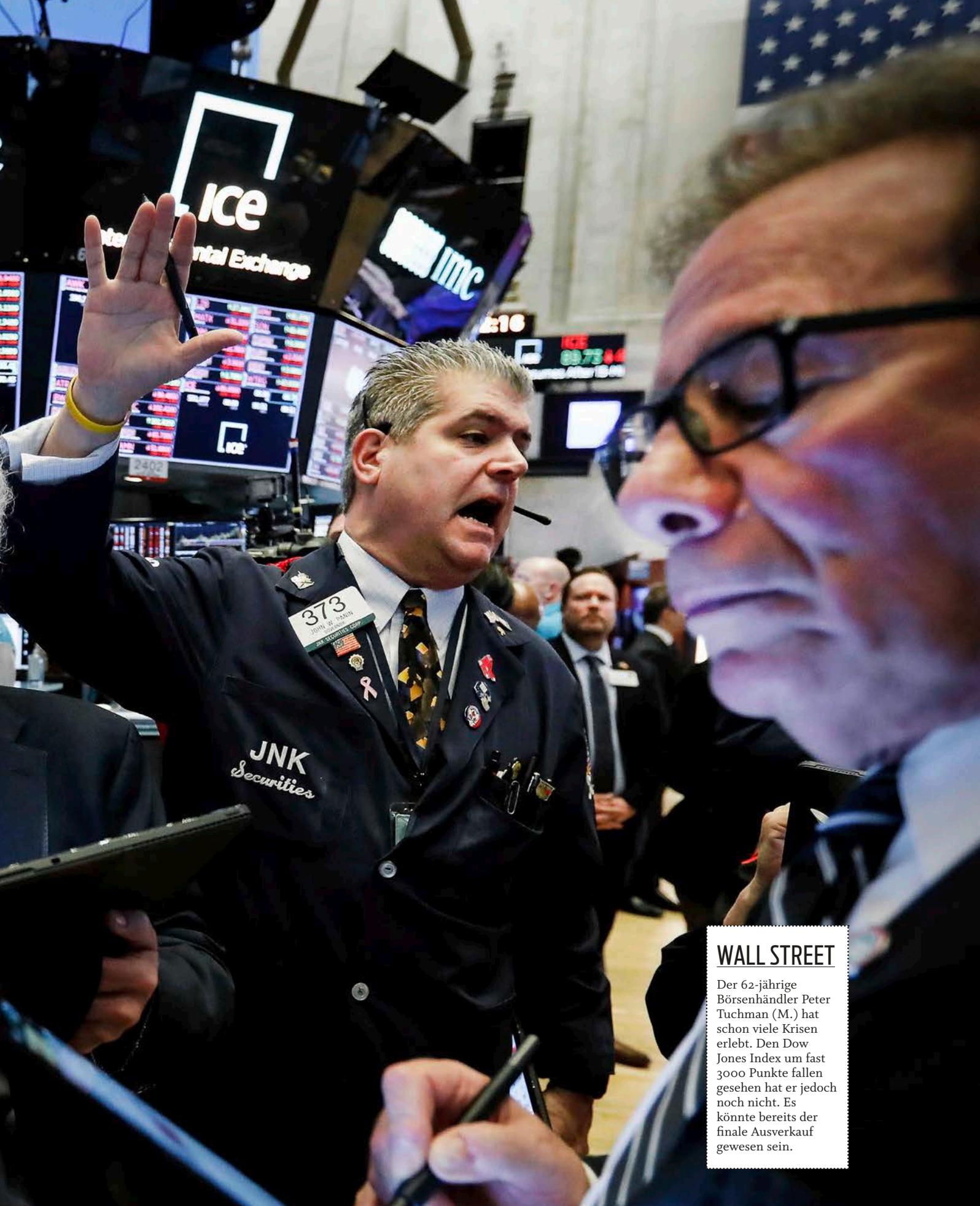
NYSE

imc

INFIZIERTE MÄRKTE

Börsencrash Das Virus erschüttert die Finanzmärkte. Unerschrockenen eröffnen sich Chancen, wie es sie lange nicht gab. von ERICH GERBL

Fotos: Keystone



WALL STREET

Der 62-jährige Börsenhändler Peter Tuchman (M.) hat schon viele Krisen erlebt. Den Dow Jones Index um fast 3000 Punkte fallen gesehen hat er jedoch noch nicht. Es könnte bereits der finale Ausverkauf gewesen sein.

M

Mojmir Hlinka hat eine Bremse installiert. Nach dem zweiten grossen Rutsch an der Börse steckte der Zürcher Vermögensverwalter von AGFIF International ein Zehntel seiner Kundengelder in eine Wette auf fallende Kurse. Fällt der MDAX, hebt das gehebelte Produkt ab und gleicht so die Verluste des restlichen Portfolios aus. Hlinka hat sich mit der Wette aus dem Markt genommen. Nun liegt er auf der Lauer und wartet auf den Trendwechsel. Verkauft er den Put, ist er wieder im Spiel. Selbst in der Nacht klebt er an den Bildschirmen, im Schichtbetrieb abwechselnd mit Kollegen. Was sie dort verfolgen können, ist ein faszinierendes, aber auch beängstigendes Schauspiel.

In der letzten Februarwoche, genau elf Jahre nachdem die Hausse an den Börsen nach der Finanzkrise ihren Anfang genommen hatte, fand sie ihr Ende. Seit nicht nur Virologen, sondern auch den Tradern an den Finanzmärkten klar wurde, dass sich Corona von einer lokal begrenzten chinesischen zu einer globalen Krise ausweitete, brechen die Märkte mit einer bisher unbekanntem Geschwindigkeit ein. Rund 30 000 Milliarden Dollar an Marktkapitalisierung lösten sich rund um den Globus in einem Feuerwerk an Korrekturen auf. Schwarze Donnerstage folgten auf schwarze Montage. Kaum ein Tag, an dem der Handel wegen zu grosser Ausschläge nicht ausgesetzt wurde. Zwischendurch bäumten sich die Bullen in heftigen, aber kurzen Erholungsrallys auf.

Jahrelang hatten sich die Kurse, angeheizt vom billigen Geld der Notenbanken, scheinbar unaufhalt-



Der Stille



Thomas Jordan
kämpft im Hintergrund gegen eine weitere Aufwertung des Frankens.

Die Neue



Christine Lagarde
versucht die Feuer zu löschen. Jetzt kauft sie für 750 Milliarden Anleihen.

sam ihren Weg nach oben gebahnt. Selbst als das Coronavirus die chinesische Volkswirtschaft schon lähmte, wurden in den Industrieländern noch neue Rekordstände erreicht. Am 19. Februar, einen Tag bevor der SMI einen neuen Rekord von 11270 Punkten aufstellte, meldete China 2000 Corona-Tote. Schon einen Monat zuvor waren erste Meldungen über die Ausbreitung in Nachbarländer eingetroffen. Corona ist eine Katastrophe in Zeitlupe, doch die sonst so weit nach vorne blickenden Börsen haben sie dennoch nicht erkannt.

TRÜGERISCHE HOFFNUNG
Anfangs gab es noch die Hoffnung auf eine dieser Korrekturen, wie sie die Anleger in den letzten Jahren häufig sahen. Im Negativzins-Umfeld, als eigentlich nur Aktien eine Rendite versprochen, kehrten die Investoren schnell wieder an die Börsen zurück. Doch die Hoffnung hat sich als Trugschluss erwiesen: Seit dem 12. März befindet sich der SMI im Bärenmarkt. Für Anleger stellt sich die Frage, wie lange dieser andauert und wann es wieder Zeit ist, um zu investieren.

«Was die Börsen hassen, ist Unsicherheit. Und gerade die ist derzeit so gross wie selten zuvor. Der

BÖRSE FRANKFURT

Die Deutsche Börse wurde schwer abgestraft. Die Hedgefonds-Grösse Ray Dalio setzte drei Milliarden auf fallende Kurse. Verbote von Leerverkäufen machen zunehmend die Runde.

Impact ist noch gar nicht greifbar», sagt Marc Possa, ein auf Schweizer Aktien spezialisierter Fondsmanager aus Zug. Die Zahl der Experten, die noch damit rechnen, dass die globale Konjunktur diese Krise mit einem blauen Auge überstehen wird, schwindet täglich. Steht das Leben weitgehend still, wäre alles andere als eine deftige Rezession eine riesige Überraschung. Firmen wie Apple oder Nike schliessen ausserhalb Chinas sämtliche Filialen, Autobauer wie BMW oder VW stellen die Produktion ein. Millionen verlieren ihre Jobs und konsumieren immer weniger. Eine gewaltige Welle an Pleiten türmt sich auf. «Viele Firmen waren schon vor der Krise schwach auf der Brust und laufen jetzt Gefahr, vom Baum geblasen zu werden», so Possa. Jahre-

Fotos: Bloomberg, Lunax, Keystone

lang haben sie vom billigen Geld profitiert. Die grössten Exzesse gab es in den USA. Dort schlägt zudem der Kollaps der Erdölpreise wie eine zweite und für viele Unternehmen noch viele grössere Bombe ein. Die meisten Schieferölhersteller können bei Ölpreisen unter 40 Dollar nicht profitabel arbeiten. Eine Bereinigung steht bevor. Der gesamte Markt für Hochzinsanleihen gerät in Schieflage. Nobelpreisträger Joseph Stiglitz sieht in Covid-19, dem Ölpreiskollaps und der schwachen US-Führung drei Krisen, die zeitgleich die Märkte treffen. Wegen der drohenden Pleiten kommen auch grundsätzlich gut kapitalisierte Banken unter die Räder. Wenngleich es sich derzeit, anders als 2008, um keine eigentliche Bankenkrise handelt, notieren Aktien der Credit Suisse und UBS weit unter dem Niveau der Finanzkrise.

GEFÄHRLICHE MASCHINEN

Zwangsverkäufe häufen sich. Zeigt das Angstbarometer für längere Zeit einen Wert über 50, schlagen die Risikomanagementsysteme von Grossanlegern wie Pensionskassen und Versicherungen an. Weil die Zinsen nun auch in den USA ausge-

„VIELE FIRMLAUFEN JETZTGEFAHR, VOM BAUMGEBLASEN ZU WERDEN.“ MARC POSSA

löscht wurden, funktioniert die Absicherung über US-Treasuries nicht mehr. Um ihre Statuten nicht zu verletzen, müssen die Pensionskassen mit ihren gewaltigen Vermögen nun Risiken reduzieren. Auch wenn die Börsen schon weit gefallen sind, müssen sie in den Sell-off hinein verkaufen und verstärken so den Abwärtstrend. Investoren, die risikobasierte Modelle nutzen und sich an der Volatilität oder dem absoluten Verlust orientieren, mussten die Reissleine ziehen.

Weil vor allem in den USA viele Aktien auf Pump gekauft worden sind, häufen sich die sogenannten Margin Calls. Alles wird verhökert, um die Forderungen der Broker zu bedienen. An Ausverkaufstagen



gilt das selbst für sichere Häfen. In einer Woche verlor Gold neun Prozent, der grösste wöchentliche Rückgang seit 1983.

Für Fondsmanager Marc Possa sind ETFs vermutlich der Haupttreiber der Korrekturen. Ziehen sich Anleger zurück, müssen sie unabhängig von der Qualität entsprechend der Indexzusammensetzung liquidieren. Waren Indexfonds in der Aufwärtsphase ein Turbo nach oben, so bringen sie nun den Ausverkauf in Schwung. «ETFs haben die Kurse nach oben getrieben: Die Dynamik kehrt sich in einen Bärenmarkt um», sagt Peter Frech, Fondsmanager beim Value-Haus Quantex.

Abseits des Rampenlichts geht es an den Märkten für Unternehmensanleihen nicht weniger dramatisch zu. Spreads weiten sich dramatisch aus. Mangels Liquidität kommen Investoren aus der Anlageklasse nicht mehr heraus. Reihenweise werden sich nun die Ratings verschlechtern, die Flucht wird sich verstärken. Corporate Bonds sind alles andere als ein Nebenschauplatz: Das Volumen liegt bei zehn Billionen Dollar und damit zehnmal so hoch wie im Jahr 2001.

WIRKUNGSLOSE MEDIZIN

Notenbanken legen sich ins Zeug, um die lodernden Feuer an den Finanzmärkten zu löschen. Rund um den Globus werden die Zinsen gesenkt und die Anleihen-Rückkaufprogramme wieder hochgefahren. FED und EZB nehmen mehr als 700 Milliarden in die Hand. Anfangs wirkte die Medizin nicht mehr. Im Gegenteil. So haben die zwei eilig umgesetzten Zinsschritte der USA die Bondmärkte durcheinander gewirbelt und die Panik noch verstärkt.

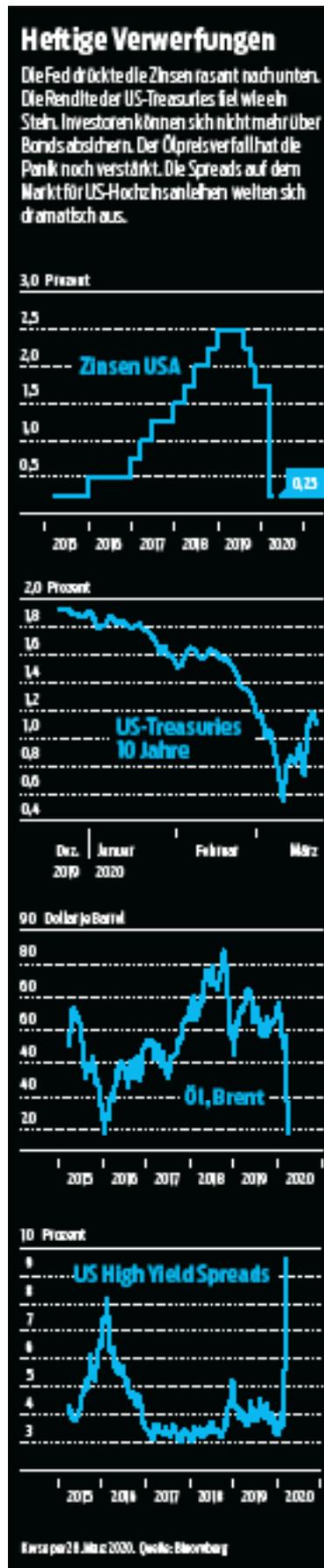
Die Massnahmen der Notenbanken reichen in einer Krise wie Corona nicht. Die Regierungen müssen an die Staatskassen. Der Ruf nach fiskalem Stimulus aus der Finanzbranche war schon vor Corona laut - nun haben die Politiker die Legitimation. Die europäischen Regierungen werfen Milliarden in den Ring. Selbst kleine Länder wie die Schweiz oder Österreich bringen Dutzende von Milliarden auf. Trump wurde von den Finanzmärkten auf Linie gebracht. Statt der anfänglichen Schuldzuweisungen in Richtung Europa und China regnet es nun Helikoptergeld. 750 Milliarden Dollar will Trump per Scheck an die Bevölkerung verteilen. «Zuerst ist es immer zu wenig. Dann fällt der Markt. Später wird es immer mehr, bis sich der Markt damit zufrieden gibt», sagt Peter Frech. ▶

► Viele Anleger hat der Ausverkauf an den Börsen auf dem falschen Fuss erwischt. Nicht wenige sind in den letzten Quartalen von den Negativzinsen und ihren Hausbanken zum falschen Zeitpunkt in die Märkte gedrückt worden und sitzen nun auf gehörigen Verlusten. Experten raten, Ruhe zu bewahren. «Wir wissen alle, dass die Corona-Epidemie zeitlich begrenzt ist. Trotzdem bricht der Markt auf solch irrationale Niveaus ein. Jetzt noch zu verkaufen, wäre mit Blick auf die kommenden Jahre sicher ein Fehler. Die höchsten Renditen hat man in der Vergangenheit immer erzielt, wenn man zu dem Zeitpunkt gekauft hat, zu dem alle anderen verkauft haben. Aus meiner Sicht bietet der Markt derzeit sehr gute Sonderangebote», sagt Thomas Schüssler. Er ist der leitende Fondsmanager des DWS Top Dividende, des grössten Aktienfonds Deutschlands.

EIN METEORITENSCHAUER AUS SCHLECHTEN NACHRICHTEN STEUERT AUF UNS ZU.

Viele Menschen verfolgen den Kahlschlag an den Börsen entspannt. Privatanleger haben der Erholung nach der Finanzkrise misstraut und waren bei der elfjährigen Party an den Börsen nicht dabei. Die vielleicht kommende Party nicht zu verpassen, ist offenbar ein recht verbreitetes Ziel. Der Schweizer Robo-Advisor True Wealth ist mit einem «unerwartet hohen Andrang» an Kontoeröffnungen konfrontiert. In der ersten Märzwoche verzeichnete man doppelt so viele Neukunden und Neugeldzuflüsse. Auch Swisquote meldet überdurchschnittlich viele Kontoeröffnungen.

«Der Markt ist extrem überverkauft. So stark wie seit 2008 nicht mehr. Das Gummiband ist enorm nach unten gespannt. Löst es sich, geht es rasant nach oben», sagt Frank Fischer, ein Frankfurter Vermögensverwalter, der Warren Buffetts Value-Anlagestil folgt. Es stellt sich die Frage, ob der Zeitpunkt für den Einstieg schon gekom-



men ist. Noch ist die Panik gross, die Ausschläge riesig und ihre Richtung seriöserweise nicht zu prognostizieren. «Es irren gewaltige Mengen an Cash umher, komplett orientierungslos. Derzeit in Aktien zu investieren, ist reine Zockerei», sagt Mojmir Hlinka von AGFIF International. Die grossen Mengen an Geld sind laut dem Finanzanalysten auch die wesentliche Erklärung für die Heftigkeit der Ausschläge.

Die Orientierungslosigkeit, von der Hlinka spricht, ist das grösste Problem. Sicher ist im Moment nur, dass sich die Weltwirtschaft nun nicht wie erhofft erholt, sondern in die Rezession verfällt. Doch wie lange diese dauern und wie heftig sie ausfallen wird, wird sich erst im Nachhinein zeigen.

Ein gewaltiger Meteoritenschauer an schlechten Nachrichten steuert unaufhaltsam auf die Märkte zu. Gewinnwarnungen, Pleiten, Nachrichten über eingestellte Dividenden und sinkende Ratings werden über Monate einschlagen.

Doch von einem bestimmten Punkt an sind die schlechten Nachrichten dann eingepreist, und die Investoren beginnen das Licht am Ende des Tunnels zu sehen. Die QE-Programme der Notenbanken könnten ihre Wirkung entfalten, genauso wie der massive fiskale Stimulus. Selbst der günstige Ölpreis könnte statt als Belastung für die Förderländer als Stütze für die Erholung interpretiert werden. Dann beginnt der Markt zu kehren, auch wenn für die breite Masse noch alles trostlos erscheint. In der Finanzkrise stiegen die Kurse am 9. März 2009, genau ein halbes Jahr nach der Lehman-Pleite. Optimisten mussten man zu diesem Zeitpunkt noch suchen.

DER TAG DANACH

Den ersten Tag nach der Corona-Korrektur zu finden, ist reines Glück. Doch Anhaltspunkte gibt es. Entscheidend ist die Verbreitung des Virus. Laut dem BlackRock-Strategen Martin Lück beginnen die Finanzmärkte einen gnädigen Ausgang der Krise spätestens dann einzupreisen, wenn rückläufige Fallzahlen absehbar werden. Die Erholung setzt vermutlich schon ein, sobald der Gipfel der Infektionszahlen nahe ist. Thomas Heller, CIO der Schwyzer Kantonalbank, sieht das ähnlich: «Mit einer nachhaltigen Erholung ist erst dann zu rechnen, wenn es Anzeichen gibt, dass die Eindämmung des Virus gelingt, die Angst nachlässt oder ein wirksames Medikament respektive ein Impfstoff verfügbar ist.»

現在値 19569.15

前日比 -1180.50

現在値

前日比



BÖRSE TOKIO

Nur zwei von 225 Werten im Nikkei rutschten seit Jahresbeginn nicht in die Verlustzone. Japan hält weiterhin an den Olympischen Spielen fest. Die Neuinfektionen gehen zurück. Auf solche Nachrichten warten die Händler an den Aktienmärkten.

Doch davon sind wir zurzeit noch weit entfernt. Während das Virus in China unter Kontrolle zu sein scheint, dürfte der Peak bei den Ansteckungen in den USA als wichtigstem Finanzmarkt frühestens in einigen Wochen erreicht sein. Warner, die daran zweifeln, dass das US-Gesundheits- und -Sozialsystem dem Ansturm von Covid-19-Patienten überhaupt gewachsen ist, und eher ein Versinken im Chaos erwarten, gibt es genug. Für die Börsen wären das keine ermutigenden Bilder.

Bevor eine Trendwende kommen kann, braucht es einen heftigen Ausverkauf. Experten sprechen von «Kapitulation». Ob der 16. März, an dem der Dow Jones Index um fast 13 Prozent einbrach, bereits der

Tiefpunkt war, lässt sich nicht sagen. «Schon beim ersten Absturz haben Anleger in die vermeintliche Kapitulation investiert. Und dann kam eine noch heftigere Kapitulation», sagt DWS-Fondsmanager Thomas Schüssler.

Erholungen an der Börse gleichen einem V oder einem U. **Ein typisches V war die Aufhebung des Mindestkurses mit einer rasanten Erholung. «Je greifbarer der Schock, desto klarer ist das V», sagt Hlinka.** Bei einem U geht es runter, eine gewisse Zeit seitwärts und dann kräftig hoch. Die Finanzkrise folgte diesem Muster, bei Corona dürfte es laut Schüssler ähnlich sein.

Eine Bodenbildung zeichnet sich ab, wenn es an den Märkten ruhiger wird. Dies lässt sich etwa CBOE Volatility Index, besser bekannt als VIX, ablesen. Zuletzt wies dieses Angstbarometer der Finanzmärkte über Tage Werte von über 80 aus. In den vergangenen Jahren lag der Index meist zwischen 10 und 20. Vor Corona hatten schon Werte von 30 für Beunruhigung gesorgt. Eine nachlassende Nervosität lässt sich zudem am CNN Greed & Fear Index ablesen. Ein weiterer Hinweis auf eine Bodenbildung sind weniger Leerverkäufe. Die Put/Call Ratio der CBOE wird besonders aufmerksam beobachtet.

Der Buhmann



Jerome Powell hat die Zinsen im Rekordtempo gesenkt, die Märkte aber verunsichert.

Der Verzögerer



Donald Trump nahm die Krise lange nicht ernst. Jetzt verteilt er fleissig Geld.

Der Vorreiter



Xi Jinping hat das Virus mittlerweile im Griff. Die Börse tauchte jedoch wieder.

Schon jetzt interessant sind die inzwischen meilenweit von Höchstständen entfernten Aktienmärkte für langfristig orientierte Anleger, die auch bei Rückschlägen noch gut schlafen können. Da viele Aktien in Bausch und Bogen verkauft wurden, ergeben sich für Stockpicker Chancen - laut der Bank-of-America-Strategin Savita Subramanian vielleicht die grössten, die es je gab. «Die Bewertungen sind hochattraktiv», sagt auch Vermögensverwalter Frank Fischer. Firmen wie AB InBev, Alibaba, Amazon, Booking.com oder Oracle hätten Total Shareholder Returns von mehr als 20 Prozent per annum für die nächsten fünf Jahre. «Wir haben viele potenzielle Kursverdoppler vor uns», sagt er. Nach dem Ausverkauf ergeben sich laut Fischer Chancen, «wie sie eine Generation nur einmal hat». Sein Vorbild Warren Buffett fühlt sich derzeit wie der einzige Mann in einem Harem voll von attraktiven Frauen - einer Art Anlegerparadies.

WARTEN AUF TINA

«Aus meiner Sicht bietet der Markt derzeit sehr gute Sonderangebote», sagt Thomas Schüssler. Er rät Anlegern, den Bildschirm auszuschalten und sicher nicht auf die Kurse zu schauen.

Lichtet sich der Nebel, rücken auch wieder die für die Aktienmärkte positiven Dinge in den Vordergrund. «Theoretisch gibt es sehr viele Käufer», sagt Marc Possa. TINA, «there is no alternative», wird mittelfristig wieder relevant. Dass es zu Aktien wegen der fehlenden Renditen bei Anleihen keine Alternative gibt, hat die Märkte zwar nicht vor dem Ausverkauf geschützt - doch auf Dauer können Anleger ihr Geld auch nicht auf den unverzinsten Konten liegen lassen. Steigende Zinsen sind jetzt wohl auf einige Jahre hinaus nicht in Sicht. «Wir befinden uns in der ersten Krise in einem Negativzins-Umfeld. Dieses Mal ist so viel Liquidität vorhanden. **Es würde mich nicht wundern, wenn wir die alten Höchststände in diesem Jahr noch sehen**» sagt Mojmir Hlinka. **Nachtschichten braucht es dann wohl keine mehr.**