

Neue Zürcher Zeitung

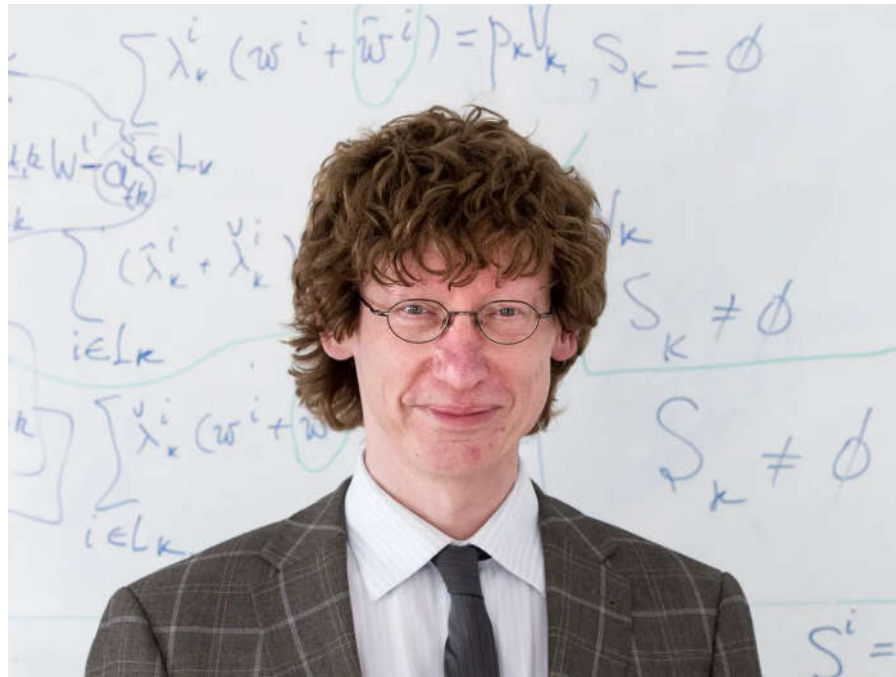
INTERVIEW

«Die Geldpolitik kann die Ursache der Corona-Krise nicht beheben»

Die Coronavirus-Pandemie hat die Aktienkurse einbrechen lassen, jüngst haben sie aber wieder Boden gutgemacht. Finanzprofessor Thorsten Hens analysiert, wie es weitergehen und wer besonders profitieren könnte.

Michael Ferber

08.04.2020, 05.30 Uhr



Thorsten Hens, Professor am Institut für Banking und Finance
an der Universität Zürich

Simon Tanner

Professor Hens, die Corona-Krise dominiert seit Wochen die Schlagzeilen und sorgt an der Börse für anhaltende Turbulenzen. An welchem Punkt stehen wir Ihrer Meinung nach momentan in der Krise?

Die Reaktion der Börse auf die Corona-Krise verläuft wie nach dem

Behavioral-Finance-Lehrbuch. Zuerst wurde die Krise ignoriert, dann wurden die Kursrückgänge zum Nachkaufen genutzt. Es folgte Panik und Hilfe von aussen. Und nun, wo die Nachrichten am schlechtesten sind, steigt die Börse wieder. Das ist nicht logisch, sondern psycho-logisch.

Welche Krise ist schlimmer: die Finanzkrise der Jahre 2007/08 oder die jetzige Corona-Krise?

Die Finanzkrise war wirtschaftlich betrachtet weniger schlimm, da das Epizentrum im Finanzsektor und vor allem in den entwickelten Ländern war. Da der Finanzsektor das Herz der Wirtschaft ist, hatte es Sekundäreffekte auf die reale Ökonomie. Aber mit der expansiven Geldpolitik konnte man den Finanzsektor reparieren. In der Corona-Krise kann man mit Geldpolitik nur die Symptome der globalen Wirtschaftskrise mildern, aber die Ursache nicht beheben.

Die Zentralbanken praktizieren bereits seit vielen Jahren eine ultraexpansive Geldpolitik, die sie nun noch stärker ausweiten. Führt dies am Ende nicht zu einer starken Inflation?

Die einfache Logik «Viel Geld = viel Inflation» war immer nur auf der Oberfläche richtig. Die tiefergehende Logik ist «Wenig Vertrauen = viel Inflation»! Das Handeln der Zentralbanken hat zwar viel Geld geschöpft, aber letztlich ist das Vertrauen in die Zentralbanken gestiegen, weil uns diese aus der Finanzkrise geführt haben. Deshalb kommt es auch jetzt darauf an, ob die Rettungsaktion gelingt, und nicht, wie viel mehr Geld dabei entsteht. Da die Corona-Krise medizinische und nicht ökonomische Ursachen hat, könnte es dieses Mal schiefgehen.

Aber haben wir nicht schon längst eine Inflation der Vermögenspreise, oder wird diese nun auch durch das Coronavirus gebremst?

Ja – die Vermögenswerte reagieren viel sensibler auf die Geldpolitik als die Konsumgüterpreise. Bei den Vermögenswerten vergleicht man aber die Cashflow-Rendite, zum Beispiel die

Dividendenrendite, mit den Zinsen. Da durch die Geldpolitik die Zinsen sehr niedrig geworden sind, erscheinen Vermögenswerte nicht zu hoch bewertet. Durch den Kurseinbruch während der Corona-Krise ist dieser Effekt noch verstärkt worden. Im Moment ist die Dividendenrendite auf Schweizer Aktien im Durchschnitt bei 5%, und die Zinsen sind negativ.

Was braucht es für ein Ende der Corona-Krise?

Im Moment preist der Markt eine schnelle Überwindung der Corona-Krise ein. Die gegenwärtigen Bewertungen basieren auf der Erwartung, dass der Shutdown in ein paar Wochen vorbei ist. Damit sich dieses Traumszenario bewahrheitet, muss die Rate der Neuinfektionen sinken. Noch besser wäre es, wenn es effektive Medizin, bessere Tests und sogar Impfstoffe gäbe.

Wie sollten Anleger in der derzeitigen Krise vorgehen – Market Timing oder die Krise durchstehen?

Market Timing ist generell schwierig, vor allem in der Krise, da dann die Volatilität absurd hoch ist. An einem Tag geht es 5% bis 10% herunter, am nächsten 5% bis 10% herauf. Wer in Aktien investiert, sollte immer damit rechnen, dass sich diese auf kurze Sicht im Kurs halbieren können. Wer das nicht durchsteht, den bestraft die Börse.

Welche Fehler machen Anleger in solchen Krisen?

Anleger machen immer Fehler. Wissenschaftliche Studien beziffern den durchschnittlichen Verlust pro Jahr wegen dieser Verhaltensfehler auf 5% bis 7%. Nur kümmern die Fehler weniger, wenn man im Boom trotzdem Geld verdient. Da Anleger in Krisen mehr agieren, machen Sie dann noch mehr Fehler – und die sind dann wirklich schmerzhaft.

Schlagen sich institutionelle Investoren in solchen Krisen besser als Privatanleger?

Generell machen institutionelle Anleger weniger Fehler. Viele

Studien belegen, dass deren Rendite höher ist als die der Privatanleger – und das nicht nur, weil sie wegen der Grösse bessere Konditionen bekommen. Jedoch werden institutionelle Anleger prozyklisch reguliert. Pensionskassen zum Beispiel müssen ihre Aktienquote anhand ihrer Risikofähigkeit gemessen am Deckungsgrad ausrichten. Wenn dann eine grössere Krise kommt, verlieren sie ihre Risikofähigkeit und verkaufen – wie die Privatanleger – im Tiefst.

Aber wer gewinnt denn? Es können ja nicht alle schlechter sein als der Markt.

Genau: Die Rendite des Marktes ist die durchschnittliche Rendite aller Anleger – privater und institutioneller. In Krisenzeiten gewinnen, relativ zum Markt, die sogenannten Value-Investoren, also Warren Buffett und Co. In den vergangenen zehn Jahren hingen diese hinter dem Markt her, nun könnte ihre Zeit gekommen sein.

Mehr zum Thema

Coronavirus: Aktien verkaufen oder halten?

Wie Anleger dem Panik stiftenden Blick der Corona-Schlange widerstehen – und wann sie ihm erliegen sollten.

Alexander Saheb 03.04.2020



Anleger müssen sich auf deutlich niedrigere Renditen einstellen

In der letzten Dekade haben Aktien und Anleihen hohe Erträge geliefert. Mehrere Entwicklungen führen dazu, dass nur noch in wenigen Bereichen mit vernünftigen Renditen gerechnet werden darf.

Michael Schäfer 02.03.2020



Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.