

# PRIOPARTNERS



AK Nr. 18

Zürich, 25. März 2020

## Crunch Time

Crunch Time nennt man die «heisse Phase» im Sport – wenn es drauf ankommt. Lassen Sie uns entsprechend ohne langes Aufwärmen zum Punkt kommen.

- Schnellster Bärenmarkt der Börsengeschichte
- Grösster Tagesverlust des Dow Jones 16. März
- Grösster Tagesgewinn des Dow Jones 24. März
- Grösster Tagesgewinn im Gold seit März 2009
- Stärkster Rückgang der Wirtschaftstätigkeit jemals

Die Stimmung an den Märkten könnte nicht kontrastreicher sein: Bis Mitte Februar notierten die Märkte noch zu Allzeithochs und es wurde mit Bewunderung auf die Chinesen und Ihre Krankenhaus-Baukünste geschaut. Wochen später (!) sind wir selbst mitten in der Krise und es erreichen uns horrende Bilder aus aller Welt und dem eigenen Land.

Die letzten Wochen waren in vieler Hinsicht historisch. Die Aktienmärkte fielen so schnell wie noch nie in einen Bärenmarkt (20% in 21 Tagen) – schneller als im Jahr 1929 oder 1987 und 10 Mal schneller als im Jahr 2007. Die täglichen Marktbewegungen waren dabei von unglaublicher Intensität: Der grösste Tagesverlust des Dow Jones Industrial Average *jemals* am 16. März 2020 gefolgt vom grössten Tagesgewinn *jemals* am 24. März 2020.<sup>1</sup> Die Volatilität im Markt erreichte ein Rekordhoch.<sup>2</sup>

Vor allem fielen in den letzten Wochen alle Vermögensklassen – Aktien, Anleihen und sogar Gold. Dies lässt auf Not- und Panikverkäufe von Marktteilnehmern schliessen, die aufgrund von Liquiditätsanforderungen oder Risikoabwägungen Positionen reduzierten.

### Lagebeurteilung

So wie die Portfolio-Positionierung der Marktteilnehmer Mitte Februar «all-in» war, ist sie mittlerweile stark defensiv. Die Wörter Panik, Rezession, Welt-Depression sind im Umlauf. Wie geht es weiter? Wie schlimm wird es? Die Hoffnung ist, dass wir in wenigen Wochen zu einem halbwegs normalen Leben zurückkehren können. Die Befürchtung ist, dass es viel länger geht als wir es uns wünschen. In der Verhaltenspsychologie spricht man von Ambiguität, der grösstmöglichen Verunsicherung, da einer Situation keine Wahrscheinlichkeit zugrunde gelegt werden kann. Zur maximalen Verunsicherung kommt der Shut-Down des täglichen Lebens und der gesamten Wirtschaft. Bilder von leeren Städten und Hamsterkäufen, die wir uns bisher nicht vorstellen konnten, erreichen uns stündlich.

Investoren müssen nicht nur trotz, sondern gerade wegen all der Hiobsbotschaften einen geschärften Blick und offene Ohren für drohende Risiken aber ebenso für sich bietende Opportunitäten haben. Mittlerweile überbieten sich Marktkommentatoren hinsichtlich der schweren wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona Krise. Daran gibt es derzeit keinen Mangel. Daher wollen wir uns antizyklisch damit beschäftigen, was auf der positiven Seite verbucht werden kann: In China sind die Neuinfektionen – soweit man den Zahlen Glauben schenken mag – nahe Null. Die Wirtschaft wird wieder hochgefahren – dies bestätigen auch Aussagen von Firmen wie Volkswagen und FedEx. In Europa nähern wir uns potentiell nach und nach dem Scheitelpunkt der Epidemie. Parallel dazu schnüren die Länder Europas kaum für möglich gehaltene Stützungspro-

<sup>1</sup> Gemessen in Indexpunkten.

<sup>2</sup> Gemessen am VIX der CBOE 85.47 am 16.03.20.

gramme von 5-15% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Selbst die schwarze Null der Bundesrepublik fällt. Die EZB ist zudem gewillt einmal wieder alles zu tun was nötig ist. Und ein Blick über den Atlantik zeigt, dass auch in den USA neben dem Lock-Down von Teilen der Bevölkerung Grosses unternommen wird: Die FED senkte die Zinsen auf praktisch Null und kündigte ein unlimitiertes Quantitative Easing Programm an. Parallel dazu legt die US Regierung Stützungsprogramme von kaum greifbaren USD 2'000 Milliarden auf.

### Handlungsoptionen für Anleger

Nachdem die Märkte seit Jahresanfang und je nach Stichtag um rund -30% korrigiert haben und viele qualitativ hochwertige Unternehmen um teils -50% oder mehr gefallen sind, lässt sich zumindest mit einer gewissen Sicherheitsmarge feststellen, dass Aktien nicht völlig überbewertet sind.

Ohne uns zu weit aus dem Fenster lehnen zu wollen und bei aller Vorsicht vertreten wir aktuell die Meinung, dass

1) die Welt nicht untergeht und sich erholen wird – auch wenn das menschliche Leid, der wirtschaftliche Schaden und die Verunsicherung in der Gesellschaft hoch sind.

2) eine Vielzahl von herausragenden Unternehmen zwar in naher Zukunft starke Umsatz- und Gewinneinbußen haben werden, das langfristige Geschäftsmodell jedoch intakt ist.

3) die Stimmung derzeit zu negativ ist, genauso wie sie vor wenigen Wochen zu positiv war. Aus jeder Krise erwachsen auch Chancen für die Zukunft.

Ob wir den Tiefpunkt schon erreicht haben oder die Märkte nochmals stark fallen, lässt sich erst rückblickend sagen. Entsprechend sehen wir folgende Handlungsoptionen je nach Investorprofil:

- a) Für breit diversifiziert aufgestellte Anleger mit hoher Qualität der Portfoliobestandteile drängt sich kein unmittelbarer Handlungsbedarf auf.
- b) Für Diejenigen mit einem ausreichend hohen Risikobudget und der nötigen Liquidität scheint es mittlerweile nicht mehr völlig abwegig, zu deutlich tieferen Preisen gute Unternehmen im Portfolio aufzustoßen.

c) Für die Vorsichtigen unter den Lesern bietet sich bei der hohen Volatilität auch der Verkauf von Put Optionen auf ausgesuchte Titel an. So lässt sich die Prämie vereinnahmen und bei fallenden Kursen mit Discount einkaufen.

d) In jedem Fall scheint Gold ob des sich abzeichnenden *Helikoptergelds* der Staaten und Zentralbanken – wie auch schon in der Vergangenheit – ein ratsamer Portfoliobestandteil.

e) Für Neuinvestoren oder Anleger mit viel Cash sind die gefallen Kurse in jedem Fall eine gute Nachricht – denn sie können zu hohen Abschlägen qualitativ hochwertige Unternehmen kaufen. Hier empfehlen wir einen schrittweisen Markteinstieg.

Obschon höchste Vertreter in den USA davon sprechen, dass die Wirtschaft bis Ostern wieder hochgefahren wird, könnte dies noch für negatives Überraschungspotential sorgen. Viele Marktteilnehmer sehen den Boden an den Märkten erst erreicht, wenn der Virus tatsächlich besiegt – also ein wirklicher Impfstoff gefunden wurde.

Ebenfalls lässt sich das weiterhin bestehende Rezessionsrisiko nicht wegdiskutieren. Hier geht es weniger um die Frage ob wir eine Rezession durchstehen müssen, sondern vielmehr wie schwerwiegend diese wird.

In jedem Fall gilt: Anleger sollten in der jetzigen Marktphase nur das tun, mit dem sie sich wohl fühlen. Gerade konservative Anleger sollten sich nicht von Verlockungen auf einen schnellen Gewinn treiben lassen, sondern einer langfristig ausgelegten Strategie mit einem Fokus auf Qualität folgen.

Bei aller Wichtigkeit der Finanzthemen – bleiben Sie vor allem gesund und schützen Sie sich und Ihre Familien.

Auf bessere Zeiten, Ihr

*Patrick Cettier*