
Covid-19: Was genau geht viral?

Asset Management | März 2020



Colin Moore
Global Chief
Investment Officer

Der Ausbruch des Coronavirus schafft eine äußerst komplexe Situation, wobei die Angst vor dem Virus bisher scheinbar größer ist als die konkreten gesundheitlichen Auswirkungen. Die wirtschaftlichen Folgen sind indes sehr real.

Die Frage in der Überschrift bezieht sich nicht so sehr auf das eigentliche Coronavirus (Covid-19) als vielmehr auf die Angst vor dem Virus, die sich derzeit rasant ausbreitet. Laut dem Collins Dictionary geht eine Geschichte viral, wenn „sie sich innerhalb kurzer Zeit im Internet, den sozialen Medien und via E-Mail rapide verbreitet“ – wie ein Virus eben. Andere Definitionen, die ich gelesen habe, geben ebenfalls Hinweise auf die Geschwindigkeit und den Umfang der Verbreitung – nicht aber auf faktische Richtigkeit.

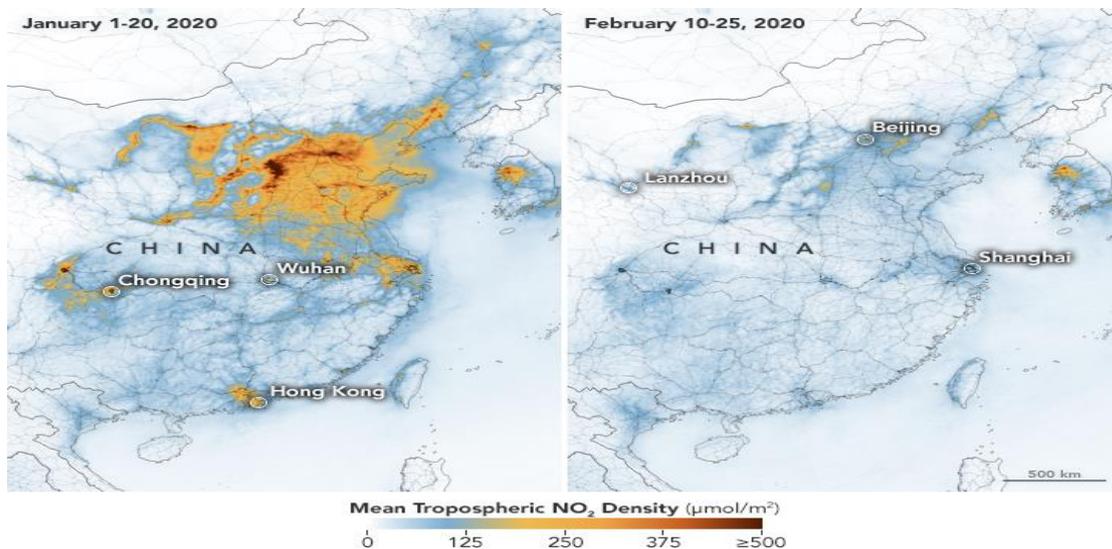
Der Covid-19-Ausbruch hat zu einer Situation geführt, deren genaues Verständnis auf globaler Ebene extrem schwierig ist, da es zahlreiche Varianten und Interdependenzen gibt. Unsere größte Sorge und unser Mitgefühl müssen dabei selbstverständlich zunächst einmal den Menschen und ihren Familien gelten, die direkt von dem Virus betroffen sind. Um jedoch die potenziellen Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte zu verstehen, müssen wir die Dinge nüchtern betrachten und eine klare Abgrenzung zwischen kurzfristigen und langfristigen/permanenten Auswirkungen vornehmen.

Die sich rasant ausbreitende Angst vor Covid-19 durchdringt zahlreiche Aspekte unseres täglichen Tuns. Immer wieder sind Fotos von leeren Geschäften, Straßen und Fabriken zu sehen. Sportevents, große Automobilausstellungen und andere Veranstaltungen werden abgesagt und Auslandsstudienprogramme der Hochschulen ausgesetzt. Die Luftverkehrsbranche klagt darüber, dass Privatpersonen und Geschäftsleute ihre Reisepläne einschränken. Und vergessen wir nicht die allgegenwärtigen Bilder von Journalisten, die bei der Berichterstattung Gesichtsmasken tragen. Die Analyse bisheriger Atemwegsinfektionen wie SARS und MERS ist informativ, aber nicht aussagekräftig.

Das sich aktuell ausbreitende Virus ist neuartig und besitzt daher noch unbekannte Eigenschaften. Es scheint im Vergleich zu anderen Fallstudien eine höhere Übertragungsrate zu haben, aber glücklicherweise wohl auch eine geringere Mortalität. Offenbar verstärkt die Nachricht von der schnellen Ausbreitung die Angst mehr als die Sterblichkeitsrate. Unser Dilemma besteht nun darin, dass je drastischer die sofortigen Eindämmungsmaßnahmen sind, desto schwerer ist die kurzfristige Störung der Wirtschaft, aber desto stärker werden auch die langfristigen Auswirkungen abgemildert. Folglich wächst durch die dramatischen Bilder von den Eindämmungsversuchen die Angst vor Covid-19 zu einer regelrechten Hysterie heran.

Der Rückgang der Wirtschaftsaktivität ist jedoch real. Das vielleicht anschaulichste Beispiel dafür liefern die Erdbeobachtungssatelliten der NASA und der europäischen Raumfahrtbehörde ESA. Sie haben nämlich „einen deutlichen Rückgang des Stickstoffdioxid (NO₂)-Ausstoßes über China gemessen“. Die Bilder in Abbildung 1 zeigen, wie stark sich von Januar bis Februar nach der Einführung von Quarantänen (zu beachten ist dabei, dass in diesen Zeitraum auch die chinesischen Neujahrsferien fallen) der NO₂-Gehalt in der Luft verändert hat. Dies impliziert einen signifikanten Rückgang der Stromerzeugung, der Industriekativität und der Fahrzeugabgase, die als nützlicher Indikator für einen bedeutenden Teil der Wirtschaft gelten.

Abbildung 1: NO₂-Emissionen über China im Januar und Februar 2020



English	German
January	Januar
CHINA	CHINA
Chongqing	Chongqing
Wuhan	Wuhan
Hong Kong	Hongkong
February	Februar
Lanzhou	Lanzhou
Beijing	Peking
Shanghai	Shanghai
Mean Tropospheric NO ₂ Density (μmol/m ³)	Mittlere troposphärische Säulendichte von NO ₂ (μmol/m ³)

Kurzfristige Liquidität

Die Schlussfolgerung aus den Bildern wird unterstützt durch die jüngsten Äußerungen seitens der Amerikanischen Handelskammer. Sie stellt fest, dass ihre Mitglieder in China derzeit über erhebliche Produktionsstörungen berichten. Auch die aktuellen Einkaufsmanagerindizes der Schwellenländer signalisieren eine substantielle kurzfristige Auswirkung.

Teile der Wirtschaftsaktivität scheinen somit für immer verloren gegangen zu sein. Ein einfaches Beispiel ist hier das Essengehen: Wenn Sie am vergangenen Dienstag eine Tischreservierung im Restaurant abgesagt haben, ist es unwahrscheinlich, dass Sie am kommenden Dienstag zwei Mahlzeiten essen werden. Andere Aktivitätsformen könnten indes lediglich aufgeschoben werden. Wenn die Fabriken ihre Arbeit wieder aufnehmen, können sich Zusatzschichten als notwendig erweisen, um die Lagerbestände wieder aufzufüllen. In diesem Fall geht die Aktivität nicht verloren, sondern verschiebt sich einfach. Dennoch sollten wir nicht das Ausmaß der kurzfristigen Auswirkungen unterschätzen.

Das größte kurzfristige Risiko ist somit die Liquidität. Wenn sich die Wirtschaftsaktivität verlangsamt hat, dann gilt das auch für die Zahlungsströme. Der Fokus auf Zinssenkungen ist dabei unangebracht. Die Notenbanken haben sicherlich einen Beitrag zu leisten, doch liegt es an den Regierungen, für ausreichend Liquidität zu sorgen – Hongkong, Südkorea und Italien scheinen dies erkannt zu haben. In Zeiten erhöhter Angst ist Liquidität ein wichtiger Faktor. Der Schwerpunkt sollte deshalb auf der Bereitstellung von Liquidität liegen und nicht auf den Kapitalkosten. Natürlich hängt beides miteinander zusammen, doch schafft das „Führen mit Liquidität“ mehr politische Optionen als das „Führen mit Zinsen“. Die Notenbanken werden die Zinsen senken und damit die Marktstimmung stabilisieren. Die positive Wirkung auf das Verbraucher- und Geschäftsvertrauen wird sich allerdings in Grenzen halten, wenn dies die einzige Reaktion ist.

Mittelfristige Auswirkungen

Ein mittelfristiges Thema könnte die Globalisierung von Lieferketten sein. Durch die Schaffung globaler Lieferketten sind die Kosten gesunken, während die Just-in-Time-Produktion zu niedrigeren Lagerbeständen geführt hat. Die Globalisierung hat aber auch die wirtschaftliche Sensibilität eines Landes gegenüber Störungen andernorts verschärft. Lieferketten lassen sich zwar nicht von heute auf morgen verändern, doch vermute ich, dass momentan viel Managementzeit auf deren Diversifizierung verwendet wird. Waren bisher niedrigere Kosten das vorrangige Ziel, so könnten jetzt Zuverlässigkeit und Sicherheit eine Hauptrolle spielen.

Langfristiger Ausblick

Während kurzfristige Auswirkungen bestehen, sich aber weiterhin nur schwer quantifizieren lassen, scheinen die langfristigen oder Dauerfolgen begrenzt zu sein. Die relativ hohe Übertragungsrate sorgt zwar für eine gesteigerte Angst und belastet die aktuelle Wirtschaftsaktivität, doch ist es die Mortalitätsrate, nach der sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Angebot letztendlich richten werden. Sofern die Mortalität keine wesentlichen Auswirkungen auf den weltweiten Personalstand hat, wird sich das globale Wirtschaftswachstum recht schnell wieder normalisieren. Es kann dabei Unterschiede zwischen einzelnen Branchen geben – und auf Unternehmensebene Gewinner und Verlierer. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität dürfte jedoch kaum nachhaltig beeinträchtigt werden. So wird sich beispielsweise der lokale Lebensmitteleinzelhandel vermutlich deutlich schneller erholen als die Tourismusbranche. Die Verbraucher werden möglicherweise auch weiterhin zwischen größeren Anschaffungen wie einem Auto oder Haus und Verbrauchsartikeln wie Kleidung unterscheiden.

Könnten der Online-Handel und Unterhaltungsdienste im Internet zusätzlich zur derzeit ohnehin schon hohen Nachfrage weiteren Zulauf erhalten? Zudem haben viele Unternehmen zuletzt ihre Geschäftsreisen eingeschränkt. Werden diese auf die früheren Niveaus zurückkehren oder werden Videokonferenzen während der selbstverordneten Reisepause einen strukturellen Schub bekommen? Dieser letzte Punkt zeigt deutlich, wie schwierig es ist, die Auswirkungen von Covid-19 isoliert zu analysieren. Da immer mehr Unternehmen und Anleger darauf bedacht sind, ihr Engagement für die Umwelt, die Gesellschaft und eine gute Corporate Governance zu zeigen, könnten die Covid-19-Restriktionen als Katalysator für eine eingehende Prüfung von Video-Meetings fungieren. Dies würde beispielsweise ökologischen Bedenken bezüglich der Verwendung von Flugzeugtreibstoffen stärker Rechnung tragen.

Verständlicherweise liegt der Fokus bislang auf Covid-19 selbst. Das Virus war eindeutig der Auslöser für die jüngste Marktkorrektur, wobei wir feststellen müssen, dass die Bewertungen an den Aktien- und Anleihemärkten in den USA gemessen am geringen Wirtschafts- und Gewinnwachstum zuletzt relativ hoch waren. Das Risiko für eine Rezession ist aufgrund der kurzfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen der Angst vor Covid-19 gestiegen. Die Dauer und die Schwere der Rezession, sofern sie überhaupt eintritt, dürften jedoch generell relativ gering sein. Einzig die am stärksten betroffenen Länder wie China könnten tiefer hineinrutschen.

Die zahlreichen, hier erwähnten globalen Zusammenhänge bedürfen einer gründlichen Analyse, um zu einer Schlussfolgerung zu gelangen. Genau darauf werden unsere Kollegen vom Research ihre Aufmerksamkeit richten. Es existiert noch ein hoher Verständnisbedarf, sodass wir uns zu diesem Zeitpunkt eher auf sorgfältige, tiefgehende Recherchen als auf Spekulationen in den sozialen Medien konzentrieren sollten.



Wichtige Informationen: Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Ihr Kapital ist nicht geschützt. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Dieses Dokument ist keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder Bilanzierungsberatung. Anleger sollten ihre eigenen professionellen Berater zu Anlage-, Rechts-, Steuer- oder Bilanzierungsfragen in Bezug auf eine Anlage mit Columbia Threadneedle Investments konsultieren. Die hier zugrunde liegenden Analysen wurden von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt. Sie wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie etwa Prognosen über zukünftige Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch deren Vorstand, Führungskräfte oder Mitarbeiter geben Zusicherungen, Gewährleistungen, Garantien oder sonstige Zusagen, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

columbiathreadneedle.com

März 2020 | 2979680