



## Ein «schwarzer Schwan»

Marktkommentar, April 2020

**Die globale Bevölkerung wird in ihrer Gesundheit so bedroht wie wohl seit der Spanischen Grippe nicht mehr. Die Volkswirtschaften und Finanzmärkte sehen sich einem sogenannten «schwarzen Schwan» ausgesetzt – einem seltenen und unvorhersehbaren Phänomen mit unerwarteten Konsequenzen. Das steigende Risiko ist, dass die Viruskrise länger oder stärker wird als bisher vom Marktkonsens erwartet. Winston Churchill sagte mit Recht: «If you are going through hell, keep going.». Wir glauben, dass weiterhin eine vorsichtige Positionierung in den Finanzmärkten angebracht ist.**

Ein «schwarzer Schwan» ist ein sehr seltenes Phänomen, das nicht vorhersehbar ist und unerwartete Konsequenzen haben kann. Die weltumspannende Virusausbreitung und dadurch im März begonnene globale Rezession ist ein solches Phänomen. Darum sind alle Bestrebungen, Parallelen zu finden – sei es mit der Finanzkrise 2008/2009 oder gar mit der Spanischen Grippe-Pandemie von 1918-1920 – nur Versuche. Die Intensität der derzeitigen Krise für die globale Bevölkerung, für Volkswirtschaften, Unternehmen und Finanzmärkte ist einzigartig. Winston Churchill sagte: «If you are going through hell, keep going.». Das bedeutet: Wir müssen uns anpassen, gut überlegen, vorsichtig sein, aber weitermachen und durch diese Phase hindurchgehen, die wohl länger andauern könnte, als viele zuerst hofften. Die im März besonders in Europa und den USA stark zunehmende Virusausbreitung traf die westlichen Regierungen und Unternehmen überraschend und unvorbereitet – eventuell auch wegen einer bewussten Desinformation aus China. Die im letzten Marktkommentar dargestellte dreidimensionale Negativwirkung des Coronavirus – über unterbrochene Produktion bzw. Zulieferketten, notwendige Eindämmungsmassnahmen bei Konsum und Dienstleistungen sowie einem generellen Rückgang der Geschäfts- und Konsumentenstimmung – könnte zu einem enormen Rückgang des globalen Bruttoinlandprodukts im ersten Halbjahr 2020 führen. Völlig unklar ist weiterhin, wie lange die Wirtschaftsschwäche anhalten wird. Zwar haben die meisten Regierungen und Zentralbanken inzwischen mit Finanzhilfen in der Grössenordnung der Krise 2008/2009 oder darüber hinaus begonnen. Der Einbruch des Weltwirtschaftswachs-

tums dürfte ebenfalls die Grössenordnung von 2008/2009 erreichen, wenn nicht sogar übertreffen. Trotz massiven Geldhilfen wird für die Finanzmärkte und die Unternehmen das Gröbste wohl erst vorüber sein, wenn die Virusansteckung zurückgeht und die Unternehmen mehr Klarheit über die Zukunft bekommen.

**«Trotz massiven Geldhilfen wird das Gröbste wohl erst vorüber sein, wenn die Virusansteckung zurückgeht.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Der Fokus der Finanzmärkte liegt derzeit auf der Situation der USA. Angesichts der in den USA unzureichenden Krankenversicherung und der üblichen Praxis des kurzfristigen Anstellens und Entlassens («Hire and Fire»), muss damit gerechnet werden, dass die Arbeitslosigkeit von 3,5 % rasch gegen 10 % oder mehr ansteigen könnte. Dies bedeutet, dass wegen dem hohen Anteil der Dienstleistungen an der Gesamtwirtschaft vielleicht 20-30 Mio. Jobs eliminiert werden könnten mit massiv negativen Auswirkungen auf die Konsumentenstimmung. Da der Konsum 70 % der US-Wirtschaftsaktivität ausmacht, ist eine nicht nur kurze oder leichte Rezession denkbar – mit entsprechend starken Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne. Auch in Europa, wo der Konsum über 60 % der Wirtschaftsaktivität beträgt, ist mit einem Rekordeinbruch der Wirtschaftsaktivität zu rechnen. Erschwerend kommt für Europa die Tatsache hinzu, dass EU-weit koordinierte Finanzgarantien gegen die steigende Staatsverschuldung der besonders stark betroffenen südeuropäischen Länder von den finanziell besser dastehenden Ländern bisher weitgehend abgelehnt werden. Je länger die Viruskrise andauert, desto mehr wird über eine Monetarisierung der steigenden Staatsverschuldung diskutiert werden. Wenn die Staaten den Unternehmen oder den Haushalten Verschuldung garantieren oder abnehmen und dafür ihrerseits eine höhere Verschuldung auf sich nehmen, kommt die Frage auf, wie diese in Zukunft finanziert werden soll? Die von der US-Zentralbank und der EZB ausdrücklich als unbegrenzt annoncierten neuen Kaufprogramme

von Wertschriften werden die notwendigerweise steigende Staatsverschuldung vorerst finanzieren. Das US-Hilfspaket und ähnliche Finanzhilfen in europäischen Ländern und Japan werden die Folgen der enormen Rezession zwar mildern, die starke Rezession und entsprechend fallenden Unternehmensgewinne aber nicht verhindern. Die im März begonnene Wirtschaftskrise könnte darüber hinaus verschiedene, eben für einen «schwarzen Schwan» typische, längerfristige Folgen haben. Globale Firmen werden die Abhängigkeit ihrer Lieferkomponenten von China überdenken, wodurch die Globalisierung der Produktion revidiert, wenn nicht klar reduziert werden wird. Dadurch dürfte die Profitabilität globaler Unternehmen abnehmen. Die gesellschaftliche Polarisierung zwischen ärmeren und reicheren Bevölkerungsschichten wird wegen Fragen wie Sozialisierung der Verluste, Privatisierung der Gewinne und wegen zunehmender Arbeitslosigkeit steigen. Die Verwundbarkeit der Schwellenländer, auch von China, punkto Hygiene- und Gesundheitsstandards wird stärker thematisiert werden, ebenso die hohe Dollar-Verschuldung der Schwellenländer, die auch ein Grund für die aktuelle US-Dollar-Stärke ist. Die wohl nicht genügende Hilfsbereitschaft und Solidarität innerhalb der EU wird zu mehr Uneinigkeit und Spannungen führen, wodurch der Fortbestand der EU ohne eine gewisse Form von Transferunion in Frage gestellt werden

könnte. Der Euro wird daher wohl weiterhin strukturell unter Druck bleiben. In der EU und auch global könnte der Nationalismus steigen. Autarkie bzw. Selbstversorgung der Nationen mit medizinischer Ausrüstung, inklusive Schutzmasken und Sauerstoffgeräten, aber auch mit lebensnotwendigen Nahrungsmitteln und Medikamenten wird ein grosses Thema.

Es erscheint angesichts steigender Konjunkturrisiken sowie sich anbahnenden mittelfristigen politischen Risiken weiter angebracht, an unserer Favorisierung der defensiven, also weniger konjunkturabhängigen und so weniger riskanten, Anlagen festzuhalten. Ganz im Sinne von Churchills «keep going».

Blieben Sie vorsichtig, und bleiben Sie gesund!














Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, CIO bei Sal. Oppenheim und CIO bei der Deutschen Bank.



## Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktcommentars betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global	 Obligationen USD	
 Aktien Deutschland		 Obligationen Schwellenländer	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite.  
[www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

**WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE:** Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser

Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 6. April 2020

Maerki Baumann & Co. AG  
 Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
 T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)