

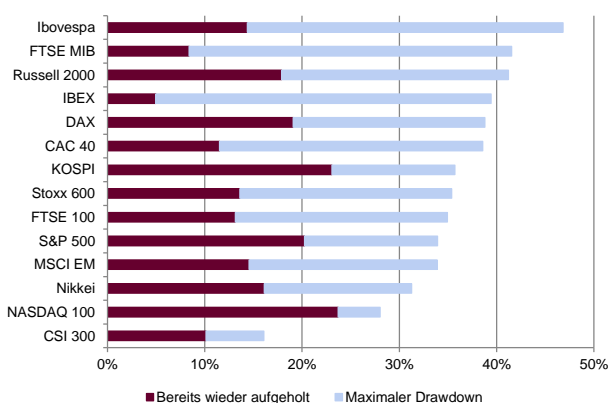
DÉJÀ VU AM AKTIENMARKT

Sowohl in der Wirtschaft als auch am Aktienmarkt wird in diesen Tagen Geschichte geschrieben. Eine Vollbremsung der Konjunktur hat dem Aktienmarkt den schnellsten Absturz der Historie beschert. Nicht minder dramatisch war jedoch die darauf folgende Erholung. Entwicklungen, die normalerweise Monate oder Jahre dauern, benötigen aktuell Tage oder Wochen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass historische Vergleiche hinfällig werden. Die Entwicklungen verlaufen vielmehr wie im Zeitraffer. Die Erfahrungen der Rezessionen der letzten 100 Jahre lassen - trotz der bereits starken Erholung einiger Märkte - auf Sicht von zwölf Monaten positive Aktienmarktentwicklungen erwarten.

Aktienanleger erleben in diesen Tagen historisch einmalige Wertentwicklungen. Die Ausbreitung des Coronavirus in der westlichen Hemisphäre hat nicht nur zu wirtschaftlichen Lockdowns und einer Vollbremsung der Realwirtschaft geführt, sondern auch den **schnellsten Aktien-Crash der Geschichte** verursacht. Nachdem Mitte Februar noch auf vielen Aktienmärkten neue Allzeithochstände markiert wurden, brachen die meisten Indizes innerhalb von nur drei bis vier Wochen um über 30, in einigen Fällen sogar über 40 Prozent ein. Die Geschwindigkeit des Aktienmarkteinbruches war einmalig. Für ähnliche Drawdowns hat es zum Beispiel in der Finanzmarktkrise 2008 noch knapp ein Jahr gedauert.

Eine Diskussion auf Basis der Fundamentaldaten gestaltet sich müßig. Wahrscheinlich lassen sich ebenso viele Argumente für Positiv- wie für Negativszenarien sammeln. Gleichzeitig ist die Visibilität bezüglich der Virusentwicklung und der wirtschaftspolitischen Reaktionen gering. Am Aktienmarkt hilft zur Orientierung oft ein **Blick in die Vergangenheit**. Zwar wird gerne argumentiert, dass die aktuelle Krise anders als vorherige Wirtschaftseinbrüche sei, da es sich um einen angeordneten Stillstand handelt. Dass dies jedoch ein anderes Verhaltensmuster am Kapitalmarkt als in vergangenen Krisen impliziert, ist fraglich. Historisch hat die Einstellung „**This time is different**“ jedenfalls meist zu teuren Fehlentscheidungen geführt. Mit Blick auf die Historie gibt es aktuell eher einen déjà-vu-Effekt. Und die Vergangenheitsmuster sprechen für positive Aktienmarktaussichten über die nächsten zwölf Monate.

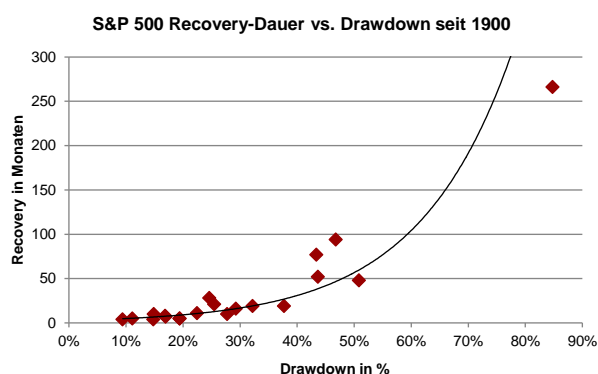
Maximale Drawdowns und Aufholung in 2020



Angesichts der Schwere der zu erwartenden wirtschaftlichen Schäden mag diese Entwicklung nachvollziehbar erscheinen. Die Weltwirtschaft steht vor der tiefsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass einige eher zyklische Aktienmärkte wie der **TecDAX** oder der **NASDAQ 100** seit Jahresbeginn im Plus notieren. Aber auch Indizes in China, Südkorea und Japan konnten ihre Verluste seit den Tiefständen mehr als halbieren. Nach den starken Kursanstiegen der letzten Wochen stellt sich ob der desolaten Wirtschaftslage unweigerlich die Frage der Nachhaltigkeit dieser Erholung.

Historisch zeigt sich ein **negativer Zusammenhang zwischen dem Ausmaß von Aktienmarkteinbrüchen und der benötigten Zeit zur Aufholung** der Verluste in Rezessionsphasen. Einbrüche des US-Aktienmarktes von weniger als 35 Prozent während Rezessionen wurden in der Vergangenheit im Schnitt in weniger als zwölf Monaten wieder wettgemacht. In den sechs Rezessionen seit 1900, in denen die Drawdowns stärker waren, betrug die durchschnittliche Recovery hingegen 92 Monate. Dabei scheint die **Schwere der Rezession** interessanterweise **nicht immer entscheidend** zu sein. So waren zum Beispiel die realwirtschaftlichen Einbußen der Rezessionen 1970 und 2001 in den USA recht mild, die Aktieneinbrüche mit über 40 Prozent jedoch heftig. Bis zum Erreichen alter Höchststände dauerte es mehr als sechs bzw. vier Jahre. Stärker im Ausmaß war hingegen die Double-Dip-Rezession 1980/81. Der Aktienmarkt verlor jedoch nur knapp 20 Prozent und erholte sich nach den Tiefständen innerhalb von nur fünf Monaten. In der aktuellen Krise betrug der Drawdown auf vielen Märkten weniger als 35 Prozent. Unter der Bedingung, dass diese

Tiefs nicht mehr unterschritten werden, suggeriert die Historie, dass alte Höchststände bereits im nächsten Jahr wieder übertroffen werden könnten.



Ein weiteres Argument für eine positive Aktienmarktperformance ist dessen **Rebound-Fähigkeit** nach wirtschaftlichen Krisen. In 21 der 23 US-Rezessionen seit 1900 kam es in dem Jahr nach dem Tiefpunkt der wirtschaftlichen Aktivität zu positiven Aktienrenditen. Im Schnitt lag die Wertentwicklung bei gut 19 Prozent. Die einzigen Ausnahmen waren die Rezessionen am Ende des Zweiten Weltkriegs sowie das Platzen der Dotcom-Blase 2001. Bei letzterer war jedoch der Aktienmarkt selbst der Auslöser der Rezession.

In der aktuellen Krise wurde der Höhepunkt der weltweiten Lockdown-Maßnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus im April und Mai erreicht. Über die nächsten Wochen und Monate wird es zu weiteren Lockerungen kommen. Damit dürfte das **zweite Quartal 2020 den Tiefpunkt** der realwirtschaftlichen Entwicklung darstellen. Die Historie deutet darauf hin, dass über die nächsten zwölf Monate positive Aktienrenditen wahrscheinlich sind. Diese werden vermutlich von hohen Volatilitäten und temporären Rücksetzern begleitet

sein. Märkte und Sektoren, die besonders unter den Folgen der Corona-Pandemie zu leiden haben, werden sich wahrscheinlich schwerer tun. Es ist kein Zufall, dass die Outperformer in diesem Jahr Indizes mit einem hohen Anteil an Technologie und Gesundheit sind, während die Underperformer hohe Gewichte in den Bereichen Rohstoffe und Finanzen aufweisen.

Rezessionen USA		
Tiefpunkt der Rezession	Länge der Rezession	Aktienmarkt 12 Monate später
Dez 1900	18	15,7%
Aug 1904	23	31,2%
Jun 1908	13	28,3%
Jan 1912	24	2,0%
Dez 1914	23	29,0%
Mrz 1919	7	6,8%
Jul 1921	18	30,3%
Jul 1924	14	22,9%
Nov 1927	13	35,2%
Mrz 1933	43	72,4%
Jun 1938	13	11,9%
Okt 1945	8	-10,6%
Okt 1949	11	25,0%
Mai 1954	10	30,9%
Apr 1958	8	34,9%
Feb 1961	10	12,9%
Nov 1970	11	10,1%
Mrz 1975	16	20,7%
Jul 1980	6	7,8%
Nov 1982	16	19,6%
Mrz 1991	8	9,4%
Nov 2001	8	-19,5%
Jun 2009	18	17,0%
Mittelwert	15	19,3%

Das Umfeld spricht unseres Erachtens für eine leichte **Erhöhung der Aktienquote** im Portfolio. Dabei darf der Anlagehorizont aber nicht zu kurz sein, da es im aktuellen Umfeld weiter zu hohen Volatilitäten kommen kann. Über einen Zeitraum von zwölf Monaten besteht aber eine gute Chance auf eine positive Aktienmarktentwicklung.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
 Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.