

CORONAVIRUS – ZU FRÜH, UM AUF DAS SARS-MUSTER ZU SETZEN

Wir gehen davon aus, dass das Virus deutliche Spuren im ersten Quartal in Chinas Wirtschaft und Börse hinterlassen wird. Darüber hinaus kann bisher nur spekuliert werden.

IN KÜRZE

- _ Trotz zwischenzeitlicher Erholung dürften die Finanzmärkte wohl noch länger vom Coronavirus belastet werden. Zumindest bis sich die Zuwachsrate bei Neuinfizierungen abflacht.
- _ Wir halten die jetzige Datengrundlage für unzureichend, um belastbare Prognosen abzugeben. Eine etwas vorsichtigere Positionierung empfiehlt sich daher.
- _ Im Falle der SARS-Epidemie waren die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die Aktienmärkte kurzfristig signifikant, nivellierten sich dann aber weitgehend. Allerdings würden wir den Vergleich mit SARS nicht überstrapazieren.

Auch rund vier Wochen nach dem der neue Coronavirus (Übergangsbezeichnung "2019-nCoV) erstmals einer größeren Öffentlichkeit bekannt wurde, überwiegen über seine Eigenschaften und Ausbreitung noch die Ungewissheiten. Strapaziert man die Parallelen zum wohl vergleichbarsten Virus, SARS (Severe Acute Respiratory Syndrome) aus den Jahren 2002/2003, wären die wirtschaftlichen Folgen vor allem kurzfristiger Natur und würde der Marktkorrektur nach Stabilisierung der Infektionszahlen eine Erholung folgen. Diesen Vergleich würden wir zum jetzigen Zeitpunkt jedoch nicht ziehen wollen. Zunächst ist die Datenlage zum Coronavirus noch nicht aussagekräftig genug. Gerade beim Ausbruch einer Epidemie kann es zu vielen Ungenauigkeiten bei der Datenerfassung kommen. Insbesondere bei der Frage, wann es wo wie viele Infizierte gegeben hat, woraus in aller Regel dann Prognosen zum weiteren Ansteckungsverlauf gemacht werden. So dürfte einerseits allein die Aufmerksamkeit, die das Virus nun bekommt, dazu führen, dass mehr Fälle bekannt und registriert werden. Andererseits können staatliche Maßnahmen (wie zum Beispiel Quarantäne) auch dazu führen, dass Infektionsfälle bewusst verschwiegen werden. Dazu kommen grundsätzliche Probleme beim Vergleich verschiedener Viren, etwa die Geschwindigkeit, oder überhaupt das Auftreten von Mutationen, aber auch die Verfügbarkeit und Wirksamkeit von Medikamenten.

Allerdings sind die Erkrankungen selbst nicht das größte wirtschaftliche Problem, die das Virus bereitet. Von unmittelbarer Bedeutung sind vielmehr die Vorkehrungsmaßnahmen und Verhaltensänderungen der Regierungen, Bevölkerungen und Unternehmen. Quarantänen, Reisebeschrän-

kungen und damit einhergehende Störungen von Lieferketten sind die Hauptursachen für die Beeinträchtigung der Wirtschaft und den damit einhergehenden Wachstumseinbußen. Vor dem Hintergrund der als unzureichend bezeichneten Reaktion Chinas auf die SARS-Epidemie zeigt sich Chinas Führung nun deutlich engagierter und auch bei der Zusammenarbeit mit dem Ausland proaktiver. Allerdings sollte man eine gewisse Skepsis bewahren, ob alle Maßnahmen der öffentlichen Stellen – die ja mit ähnlich vielen Ungewissheiten konfrontiert sind – auch zielführend, oder nicht zum Teil kontraproduktiv sind. Auch dies ist ein weiterer Grund, warum vor einer belastbaren Auswertung des wirtschaftlichen Schadens des Virus noch einige Wochen ins Land ziehen könnten. Unser Kernszenario ist vorerst eine Abflachung der Neuansteckungszahlen innerhalb der nächsten zwei bis drei Wochen und eine entsprechende Rückführung staatlicher und privatwirtschaftlicher Maßnahmen in den anschließenden ein bis zwei Monaten. Das Risikoszenario ist ein Wiederaufflammen der Ansteckungszahlen.

VERLAUF DER CORONAVIRUS-EPIDEMIE

Am 29. Januar wurden weltweit 6057¹ Infizierte (davon 5,970 in China) und 132 Todesfälle in China, davon 125 allein aus der Provinz Hubei, deren Hauptstadt Wuhan ist. Damit verbreitet sich der Virus bisher mit einer Rate von 40 Prozent – bei aller Vorsicht den bisherigen Zahlen gegenüber. Der erste – bekannte – Fall wurde am 12. Dezember 2019 registriert und am 30. Dezember offiziell gemeldet. Der erste damit in Verbindung gebrachte Todesfall war am 17. Januar zu beklagen. Der erste im Ausland entdeckte Fall wurde am 16. Januar gemeldet.

¹ Stand: 29.01.2020, 10 Uhr. Quelle: <https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6>

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 28.01.2020

Bisherige Maßnahmen der chinesischen Regierung:

- _ 23. Januar: Quarantäne für Wuhan und später auch für anliegende Gebiete.
- _ 24. Januar: Die Regierung fordert die Bevölkerung auf, zu Hause zu bleiben und alle öffentlichen und privaten Veranstaltungen abzusagen, was einer landesweiten Quarantäne gleichkommt. Zudem sollten keine Gruppenreisen mehr erfolgen.
- _ 25. Januar: Offizielle Anweisung, alle Restaurants zu schließen.
- _ 26. Januar: In einer Pressekonferenz erklärt der Stellvertretende Gesundheitsminister, dass
 - _ der Virus auch in der Inkubationszeit, die zwei Wochen betragen soll, übertragen werden kann.
 - _ die Bevölkerung Mundschutz im Freien tragen soll.
 - _ der Handel mit Wildtieren verboten wird.
- _ 27. Januar: Die Regierung verlängert die Neujahrsfeiertage um effektiv zwei Arbeitstage bis zum 2. Februar.
- _ 28. Januar: Die Regierung ruft zur Absage aller privaten Reisen ins Ausland auf und gibt Medikamentenengpass bekannt.
- _ Hongkong kappt den Flug- und Zugverkehr nach China.
- _ Schulen, Kindergärten und Universitäten in China, Hongkong, Macau und der Mongolei bleiben auf unterschiedliche Dauer geschlossen.

ERFAHRUNGEN MIT SARS – GEMEINSAMKEITEN UND UNTERSCHIEDE

Während SARS seinen Ursprung in der Nähe von Hongkong hatte und erst später nach Peking schwappte, brach der Coronavirus inmitten einer stark industrialisierten Region aus. Da Reisen und Transporte in diese Region stark eingeschränkt wurden, dürfte es zu deutlichen Spuren in einigen Lieferketten kommen. Dies trifft auch auf viele internationale Technologiefirmen zu, die in dieser Region fertigen lassen. Mit 5,985 registrierten Fällen allein in China, Macau und Hongkong hat der Coronavirus damit die Zahl von 5,327 der SARS-Infizierten vor 17 Jahren in dieser Region bereits übertroffen.

Die Reisetätigkeit der Chinesen ist heute grundsätzlich deutlich höher als 2002, insbesondere aufgrund des chinesischen Neujahres, das mitten in die Ausbruchsphase des Coronavirus fiel. Vor dem Ausbruch wurde damit gerechnet, dass um das Neujahr herum bis zu drei Milliarden Reisen vorgenommen werden würden. Laut chinesischem Statistikkamt entwickelten sich die Bruttoinlandsprodukt (BIP)-Wachstumsraten im Umfeld von SARS wie folgt im ersten Quartal von 2003: +12,2 Prozent (annualisiertes Wachstum im Vergleich zum Vorquartal), zweiten Quartal von 2003: +3,4 Prozent und dritten Quartal von 2003: +15,7 Prozent. Der Einbruch wurde also schnell wieder aufgeholt. Chinas

Wirtschaft verzeichnete damals also steigende Wachstumsraten, während wir sowohl für 2019 wie 2020 mit einem leichten Rückgang des jährlichen Wachstums rechnen. Die staatliche Reaktion auf die jetzige Epidemie gilt gemeinhin als besser und schneller als zu Zeiten von SARS und auch die Zusammenarbeit mit dem Ausland als deutlich proaktiver. Wie oben angemerkt, wird sich die Wirksamkeit vieler Maßnahmen wohl erst im Nachhinein angemessen beurteilen lassen. Der Hang Seng Index verlor damals in der Spitze binnen fünf Monaten 17,5 Prozent an Wert. Er begann seine Trendwende Ende April erst, als die Infektionszahlen ihre insgesamt dritte Spitze erreichten und zurückgingen. In den folgenden zwei Monaten holte der Index seine vorherigen Verluste wieder auf.

AUSWIRKUNG AUF WIRTSCHAFT UND MÄRKTE

Die Märkte haben bisher weitgehend wie erwartet reagiert: die betroffenen Sektoren (ob direkt oder indirekt über den Wachstumseffekt) Luxusgüter, Energie, Transport, Finanzen, Rohstoffe haben überproportional nachgegeben. Sogenannte sichere Häfen wie Staatsanleihen (die Renditen von Bundesanleihen und US-Treasuries haben in den vergangenen zwei Wochen rund 20 Basispunkte verloren), Gold, Yen und Franken haben profitiert, während sich Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich fast gar nicht bewegt haben, und nur im Hochzinssegment eine signifikantere Renditeausweitung zu erkennen war.

Wer Vergleiche insbesondere zur SARS-Epidemie von 2002/2003 ziehen möchte, sollte allerdings berücksichtigen, dass sich der Markt damals nahe seinem Tiefpunkt in insgesamt sehr schwacher Stimmung bei Unternehmen und Anlegern befand. Diesmal trifft der Virus auf einen Kapitalmarkt, der einen seiner besten Jahresstarts hingelegt hat, mit neuen Rekordwerten insbesondere bei (Wachstums-) Aktien, niedriger Volatilität und zuletzt wieder sehr optimistisch positionierten Anlegern. Da Aussagen zum Fortgang der Epidemie zu diesem Zeitpunkt noch mit sehr hoher Unsicherheit verbunden sind, sollten die folgenden Modellrechnungen für die chinesische Wirtschaft entsprechend bewertet werden. Grundlage ist eine baldige (2-3 Wochen) Abschwächung der Ansteckungsrate. Die unserer Meinung nach am stärksten betroffenen Sektoren sind: Transport (trug 2018 noch 4,5 Prozent zum BIP bei und könnte das BIP-Wachstum unserer Einschätzung nach, 2020 um 0,25 Prozentpunkte verlangsamen), Gastgewerbe (1,2 Prozent und 0,1 Prozentpunkte respektive weniger), sowie der Groß- und Einzelhandel (9,3 Prozent und 0,25 Prozentpunkte respektive weniger). Dazu kommt der gesamtwirtschaftliche Einfluss durch die zwei zusätzlichen Feiertage, die das BIP wiederum um 0,55 Prozentpunkte beeinträchtigen könnten, was in Summe einem BIP-Einfluss von -1,15 Prozent entspricht. Dies ist allerdings eine reine Bruttozahl und beinhaltet weder mögliche spätere Aufholeffekte noch staatliche Kompensationsprogramme. Auch wenn es zum jetzigen Zeitpunkt viel zu früh ist, sich über konkrete staatliche Maßnahmen, ob über Geld- oder Fiskalpolitik, Gedanken zu

machen, gehen wir davon aus, dass die Regierung alles daran setzen wird, ein BIP-Wachstum von knapp unter sechs Prozent für das laufende Jahr zu erreichen. Wir bleiben vorerst bei unserer Schätzung von 5,8 Prozent.

Neben China sind auch jene Länder wirtschaftlich betroffen, die stark vom chinesischen Tourismus profitieren. 90 Prozent der Chinesen, die reisen, tun dies innerhalb Asiens. Allein 10 Millionen davon reisen nach Japan, wo sie mehr als die Hälfte des ausländischen Konsums generieren, letzteres dürfte auch für Südkorea gelten. Rund 150 Millionen Auslandsreisen verzeichnete China 2018. Zudem lassen viele (internationale Technologie-)firmen in der Gegend von Wuhan Teile produzieren, was zu Verzögerungen in globalen Produktionsketten führen kann. Grundsätzlich denken wir, dass es noch mindestens bis Ende nächster Woche dauern wird, bevor überhaupt belastbarere Aussagen getroffen werden können. Bis dahin werden die Kapitalmärkte

vor allem in Asien volatil und anfällig für eingehende Nachrichten zur Epidemie sein. Wir gehen davon aus, dass es in den kommenden Tagen noch zu Verkaufswellen kommen könnte, die zunächst den ganzen Markt betreffen. Dann gilt es zu analysieren, ob dadurch einige Titel zu Unrecht zu stark abgestraft wurden. Allerdings werden auch nicht alle Sektoren die verloren gegangenen Umsätze später wieder hereinholen können, hier werden wir deutliche Rückgänge der Gewinnschätzungen sehen. Zuletzt noch einmal der Hinweis auf die Gefahren, die mit einem zu frühen Wiedereintritt in den Markt auf Basis von vermeintlich rückläufigen Infektionszahlen einhergehen. Denn der Verlauf der meisten Epidemien (auch SARS, wie oben beschrieben) ist nicht gleichförmig, sondern kann sich durch mehrmaliges erneutes Ausbrechen der Infektionszahlen vieler Prognosen entziehen.

GLOSSAR

Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Bunds

Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Fiskalpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

Geldpolitik

Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

Hang Seng Index (HSI)

Marktwertbasierter Aktienindex, der die 50 größten und am meisten gehandelten Unternehmen der Hong Konger Börse umfasst.

Hochzinsanleihen (High Yield)

Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen)

Englischer Oberbegriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

Korrektur

Rückgang der Börsenkurse

Rendite

Verhältnis der Auszahlungen zu den Einzahlungen einer Investition

Unternehmensanleihe

Ist eine Anleihe eines emissionsfähigen Unternehmens. Diese Schuldverschreibungen sind eine Alternative zur herkömmlichen Kreditaufnahme bei Banken und stellen den Zugang zu Liquidität sicher

US Treasuries

US-amerikanische Staatsanleihen

Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

Wachstumsaktien

Wachstumsaktien sind Aktien von Unternehmen, die voraussichtlich für einen bestimmten Zeitraum deutlich stärker als der Marktdurchschnitt wachsen werden

APPENDIX: WERTENTWICKLUNG DER VERGANGENEN 5 JAHRE (12-MONATS-PERIODEN)

	12/14 - 12/15	12/15 - 12/16	12/16 - 12/17	12/17 - 12/18	12/18 - 12/19
Hang Seng Index	-7,2%	0,4%	36,0%	-13,6%	9,1%
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,7%	0,8%	2,6%	0,9%	8,5%
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	0,8%	4,3%	-0,8%	2,7%	3,2%

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quellen: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; Stand: 28.01.2019

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.
Quelle: DWS Investment GmbH; Stand: 28.01.2020

WICHTIGE HINWEISE

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 2020

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland