HINZEN PRIVATKONTOR

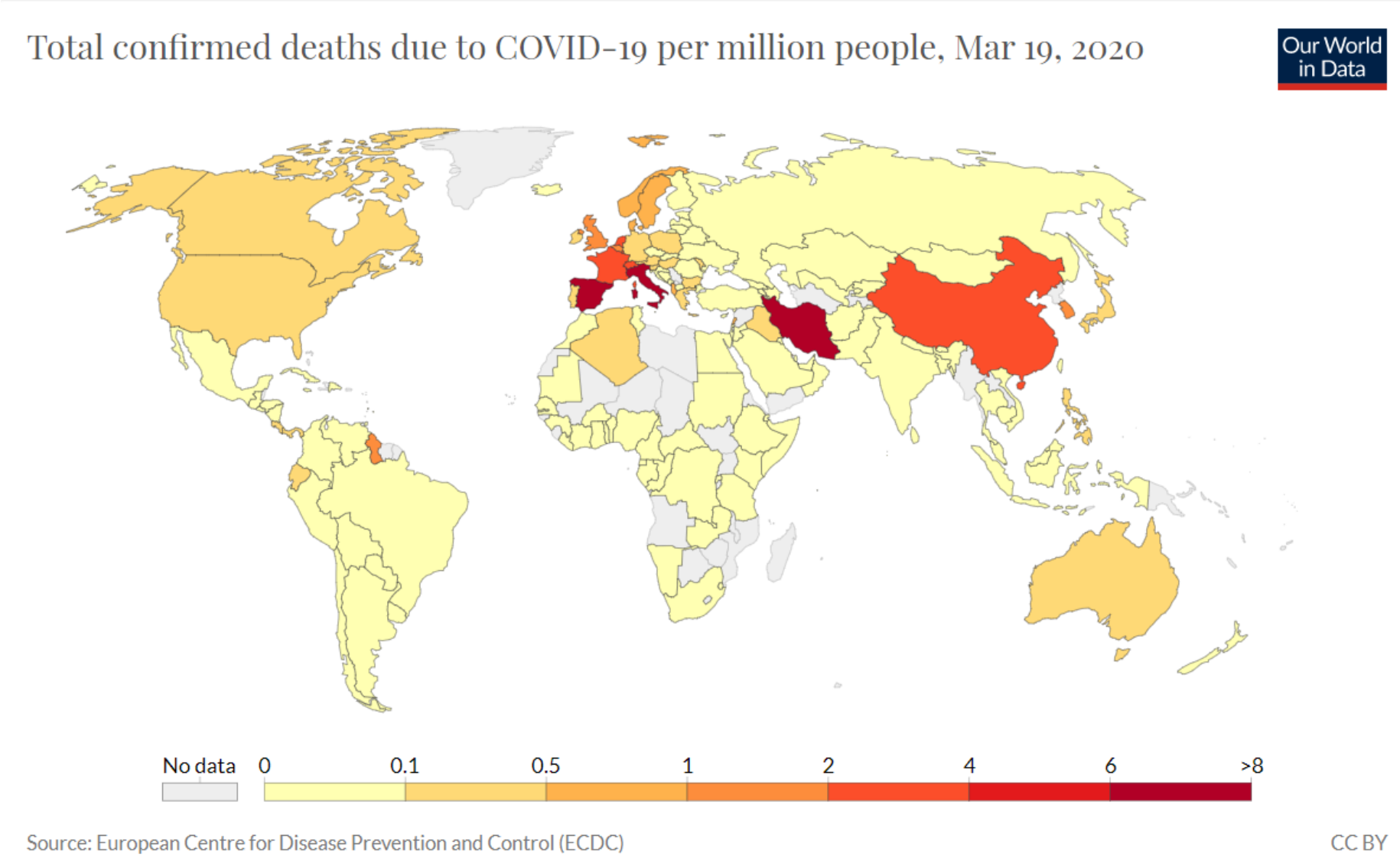
Kapitalanlage in AAAA

Fokus COVID-19

Jubiläumsvortrag von Matthias Torggler

Köln, 20. März 2020

Obgleich sich dieser Vortrag auf ökonomische Folgen konzentriert, sei vorangestellt, dass aktuell die gesundheitspolitische Lage im Vordergrund stehen muss und soll.



Quelle: https://ourworldindata.org/coronavirus (Stand 19. März 2020)

© Hinzen Privatkontor

Agenda

I. **Was ist passiert?**

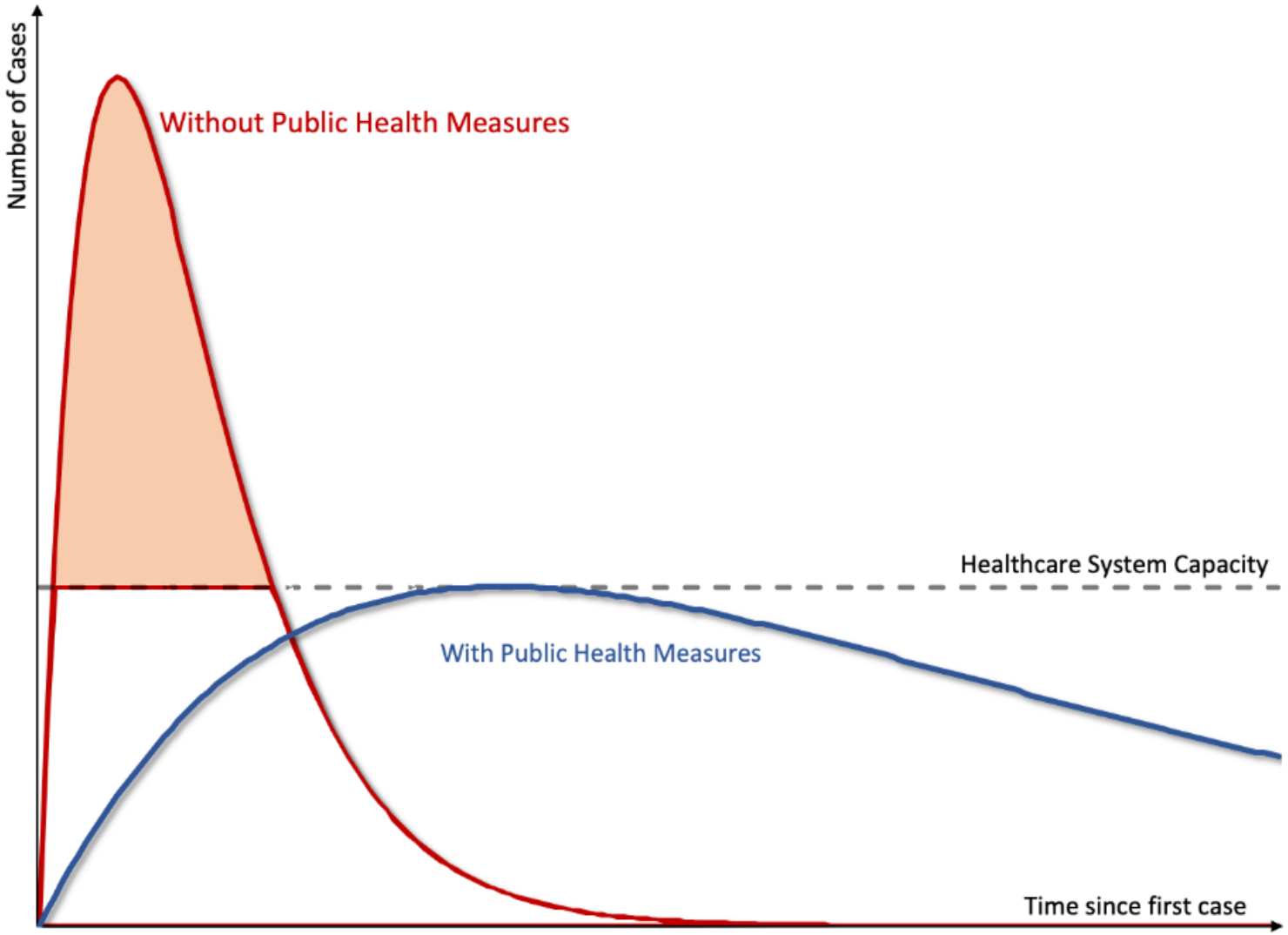
II. Was kann man von der Zukunft erwarten?

III. Wie haben sich die Assetklassen verhalten?

IV. Diskussion: Rein oder raus?

© Hinzen Privatkontor

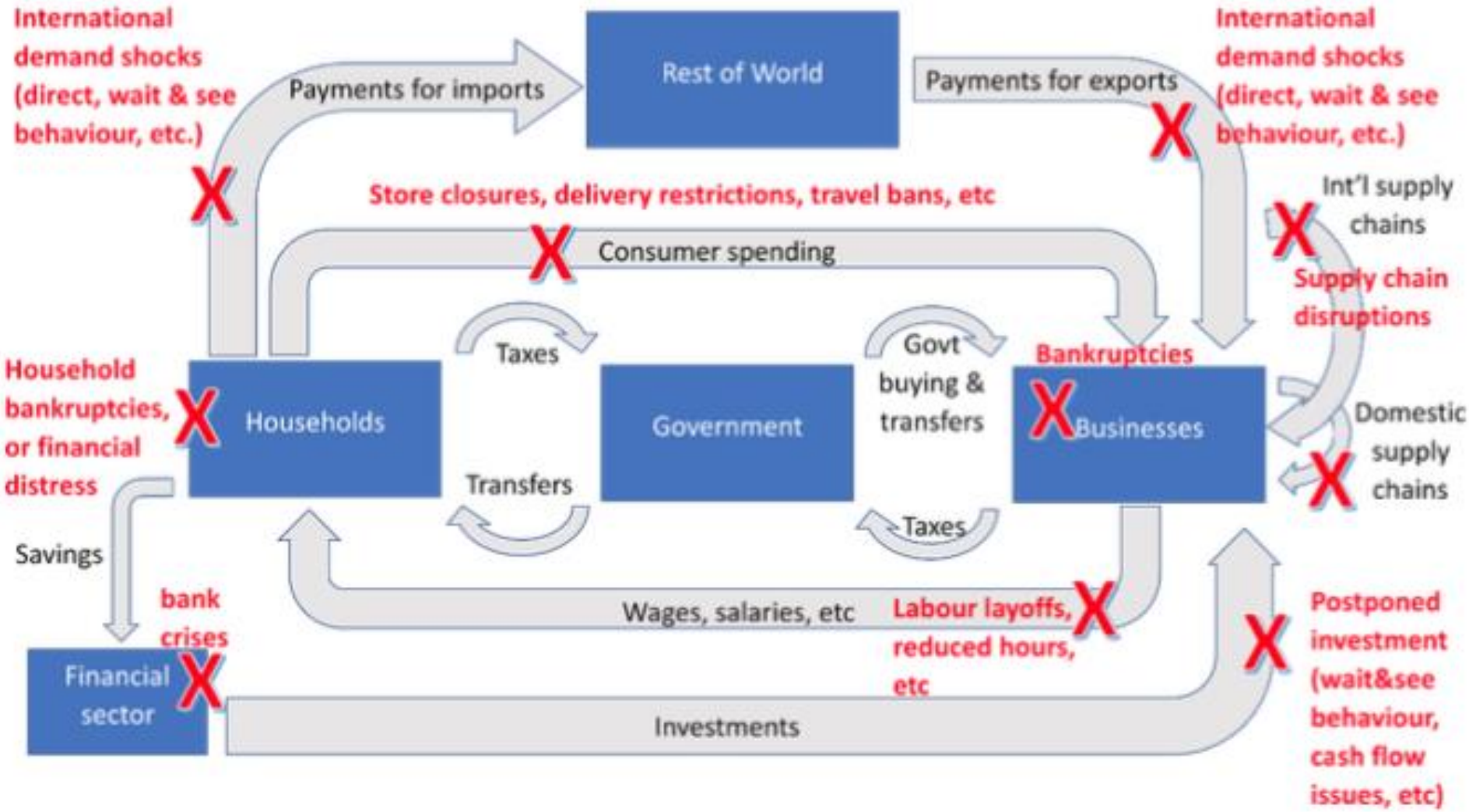
Eindämmungspolitiken stellen richtigerweise das Menschenleben vor die wirtschaftlichen Folgen. Primärziel ist die Glättung der epidemiologischen Kurve.



Quelle: Gourinchas, P.-O. (2020). *Flattening the Pandemic and Recession Curves.* https://twitter.com/pogourinchas/status/1238596558368706561?s=20.

© Hinzen Privatkontor

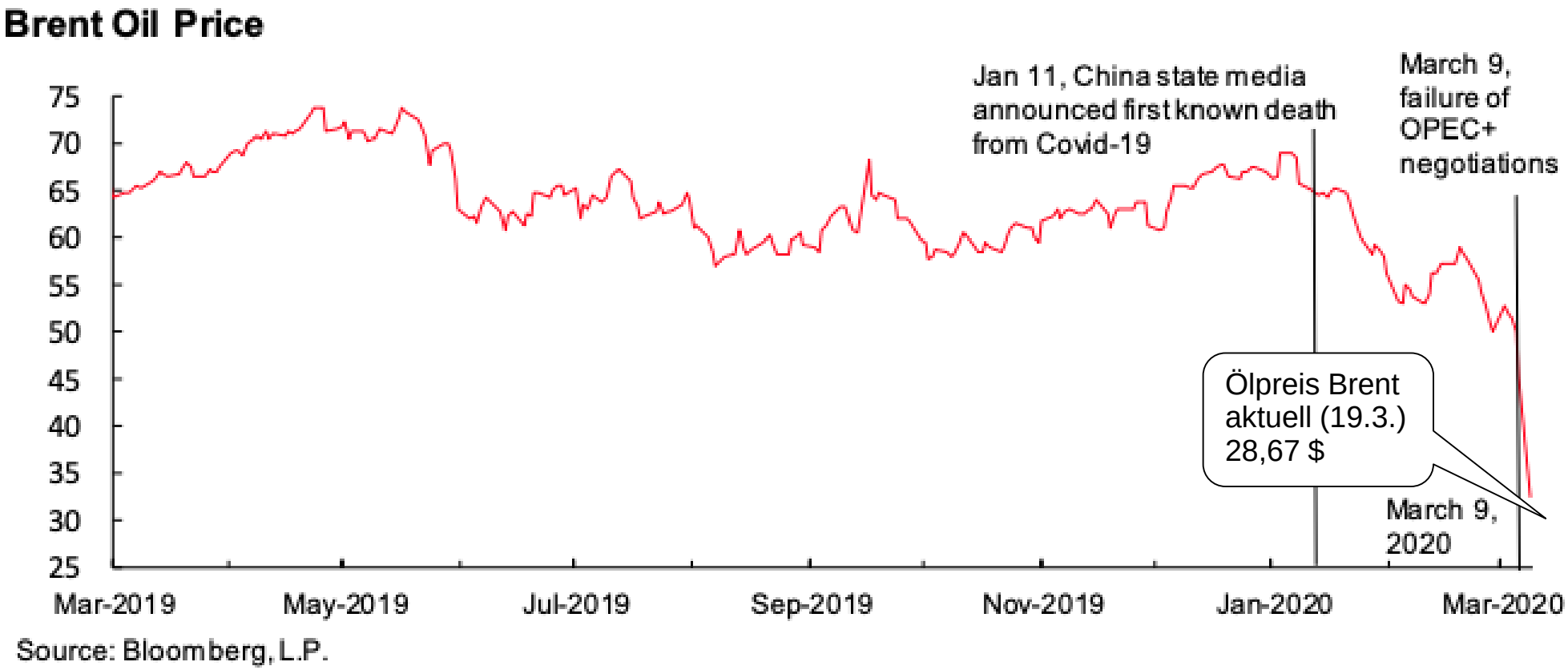
Folge ist ein ‚medizinischer Schock', der nahezu jeden wirtschaftlichen Akteur dazu bringt, die Notbremse zu ziehen.



Quelle: Baldwin, R. (2020b). *Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock.* https://voxeu.org/article/how-should-we-think-about-containing-covid-19-economic-crisis.

© Hinzen Privatkontor

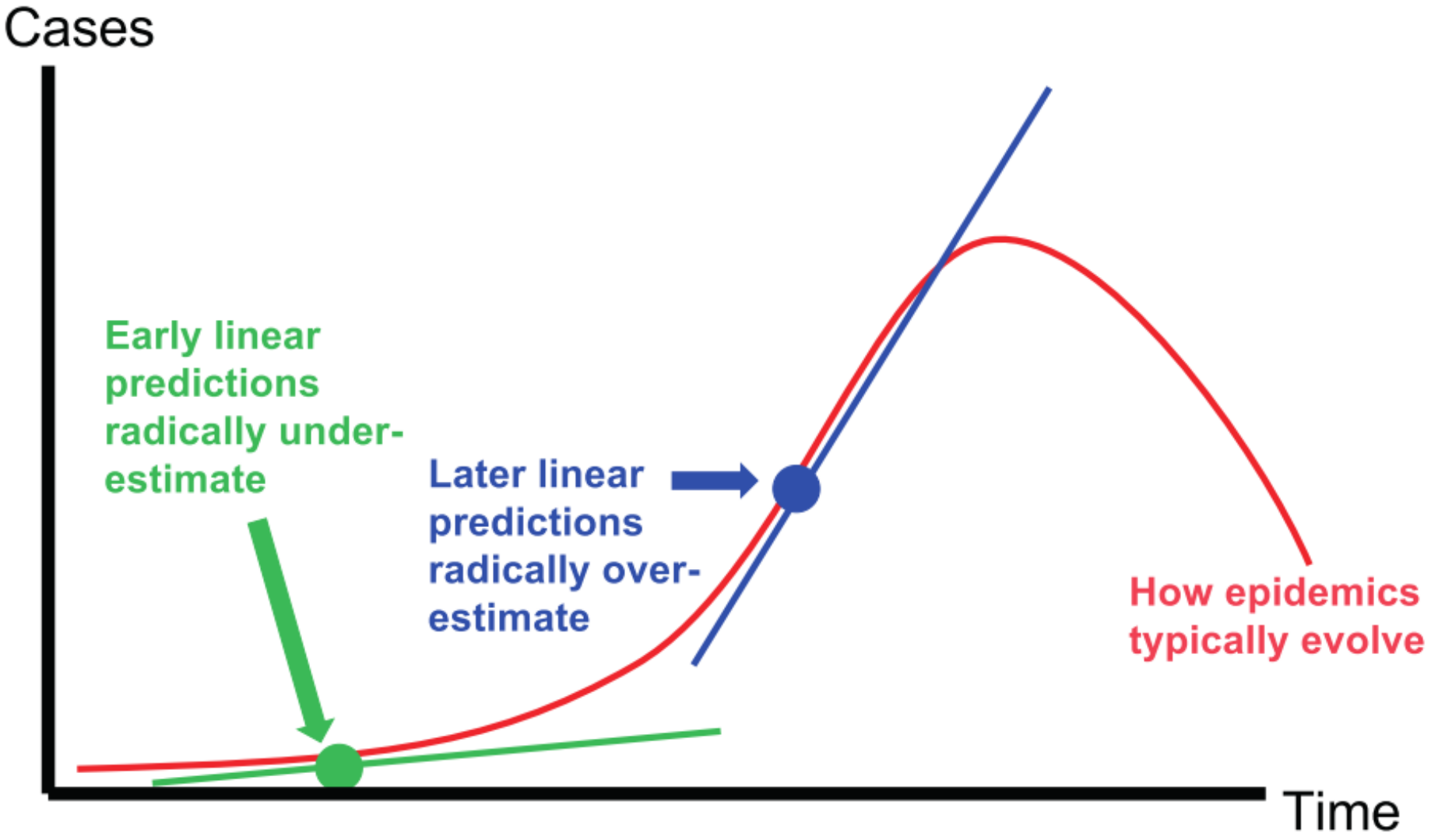
Der Ölpreisschock vom 9. März kann als Sekundäreffekt begriffen werden. Politische Akteure haben hier dem Moment genutzt, um auf Marktanteilstrategien zu wechseln.



Quelle: Arezki, R., & Fan, R. Y. (2020). *Oil price wars in a time of COVID-19.* https://voxeu.org/article/oil-price-wars-time-covid-19.

© Hinzen Privatkontor

Was daraufhin folgte, war nach erster Interpretation der Wechsel vom früheren Grundszenario zum früheren Worst-case-Szenario aus Sicht der meisten Akteure.



Quelle: Baldwin, R., & Mauro, B. W. (2020). Introduction. In R. Baldwin, & B. W. Mauro, *Economics in the Time of COVID-19.* Centre for Economic Policy Research (CEPR).

© Hinzen Privatkontor

Agenda

I. Was ist passiert?

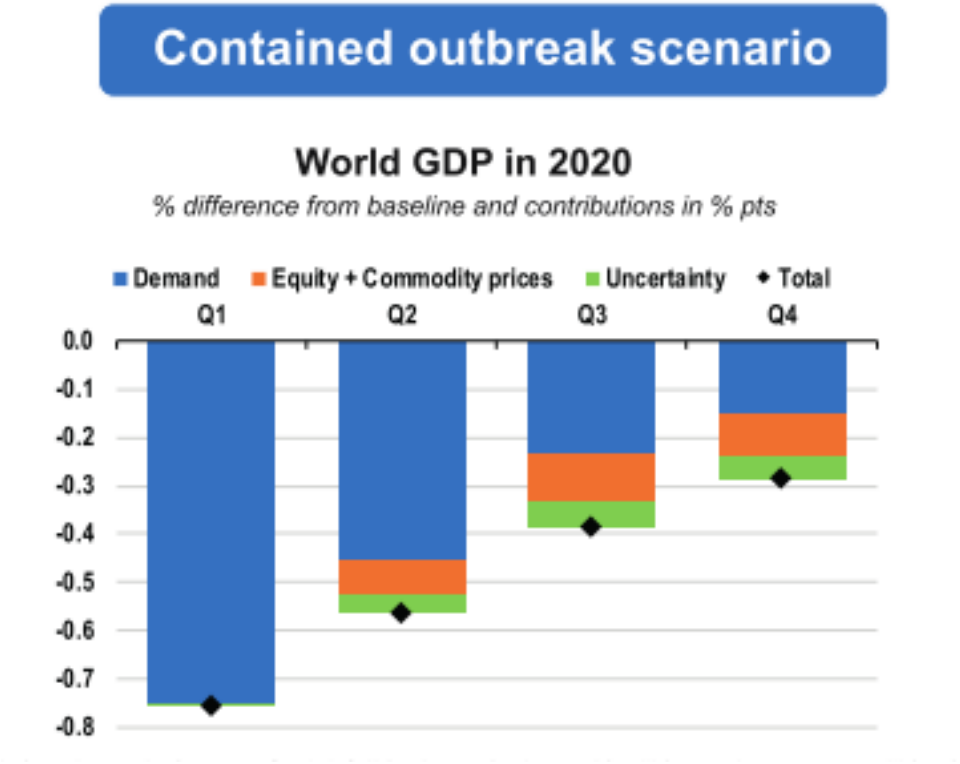
II. Was kann man von der Zukunft erwarten?

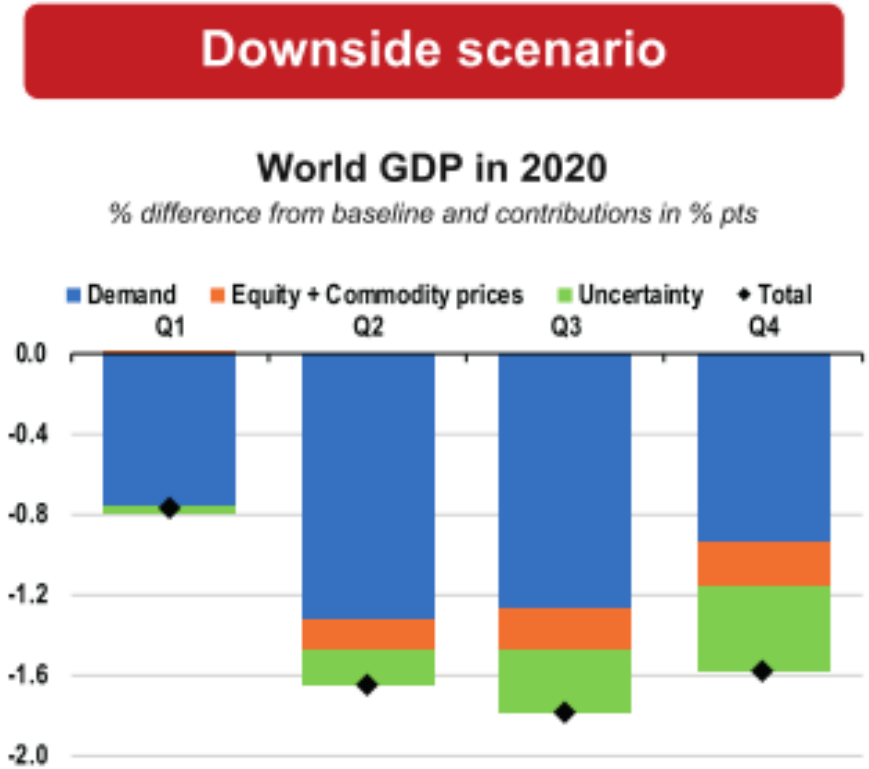
III. Wie haben sich die Assetklassen verhalten?

IV. Diskussion: Rein oder raus?

© Hinzen Privatkontor

Als Einstieg in die Schätzung der zukünftigen Entwicklung kann der OECD interim economic outlook vom 2. März herangezogen werden, der zwei Szenarien berechnet.





Quelle: OECD. (2020). Coronavirus: the world economy at risk. OECD interim economic outlook.

© Hinzen Privatkontor

Nach einem anderen Modell kommen McKibbin und Fernando (2020) auf ähnliche Auswirkungen. Sie modellieren hier auch schwerere Pandemieverläufe.

Plausibles Szenario

Land/Region	Bevölkerung (Tausend)	Sterblichkeit im ersten Jahr (Tausende)			
		BIP-Verlust im Jahr 2020 (Abweichung in % vom Ausgangswert)			
		S04	S05	S06	S07
China	1,397,029	2794	6985	12573	2794
		-1,6	*-3,6*	*-6,2*	*-2,2*
Frankreich	64,457	60	149	268	60
		-2	*-4,6*	*-8*	*-1,5*
Deutschland	81,708	79	198	357	79
		-2,2	*-5*	*-8,7*	*-1,7*
Italien	59,504	59	147	265	59
		-2,1	*-4,8*	*-8,3*	*-2,2*
Japan	127,975	127	317	570	127
		-2,5	*-5,7*	*-9,9*	*-2*
Vereinigtes Königreich	65,397	64	161	290	64
		-1,5	*-3,5*	*-6*	*-1,2*
USA	319,929	236	589	1060	236
		-2	*-4,8*	*-8,4*	*-1,5*
Republik Korea	50,594	61	151	272	61
		-1,4	*-3,3*	*-5,8*	*-1,3*

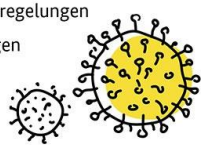
Quelle: McKibbin, W., & Fernando, R. (2020). Tackling the fallout from COVID-19. In R. B. Mauro, *Economics in the Time of COVID-19.* https://www.brookings.edu/research/the-global-macroeconomic-impacts-of-covid-19-seven-scenarios/.

© Hinzen Privatkontor

Jetzt hängt viel von der Wirksamkeit der politischen Maßnahmen ab. Bei Geld- und Fiskalpolitik werden zurzeit alle Register gezogen.

Sofortmaßnahmen
um die Wirtschaft zu stärken:

- flexibles Kurzarbeitergeld & Arbeitszeitregelungen
- Liquiditätshilfen durch Steuerstundungen
- unbegrenzte Hilfszusage für lückenlose Liquiditätsabdeckung
- Europäische Zusammenarbeit



bmwi.de

● CLOSED

Coronavirus: US Senate approves bill for coronavirus aid – as it happened

U.S. • COVID-19

Federal Reserve Cuts Interest Rate to Near Zero in Response to COVID-19 Outbreak

What is the breakdown of $50 billion emergency financing available under IMF facilities?

BACK TO TOP ▲

ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Debatte um Staatshilfen

Die Corona-Krise beerdigt die „schwarze Null“

Bank of Japan ploughs deeper into stocks to ease coronavirus fears

© Hinzen Privatkontor

Die Diskussion darüber, was die effektiven Folgen und die richtigen Reaktionen auf den medizinischen Schock sind, führen Ökonomen zurzeit laufend auf Twitter.

Jens Suedekum @jsuedekum · 13. März

The German government pulled out a big "liquidity bazooka" today in response to the economic challenges of #Covid_19 . It's volume is huuuuge!

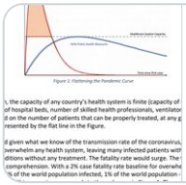
Here're the details:
bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pre...

But one shouldn't think of this program as a stimulus, but as an insurance package /Thread

7 155 319

po gourinchas
@pogourinchas

N part thread on "Flattening the Pandemic and Recession Curves". Basic insight: just like public health officials talk about "flattening the pandemic curve," macro policy should aim to "flatten the recession curve". Details available here



COVID_2.pdf
drive.google.com

11:43 nachm. · 13. März 2020 · Twitter Web App

Ricardo Reis
@R2Rsquared

** Package of fiscal policies for the quarantine times

Follows my earlier thread emphasizing the impact of #covid19 crisis on the productive capacity of the economy. Focusing policy on making the loss of potential output smaller and more transitory.

[1/16]

1:11 nachm. · 15. März 2020 · Twitter Web App

Olivier Blanchard
@ojblanchard1

Euro crisis on hold.
Next:
Capital outflows and sudden stops in emerging market countries.
Plumbing failures in the financial system.

2:29 nachm. · 19. März 2020 · Twitter Web App

© Hinzen Privatkontor

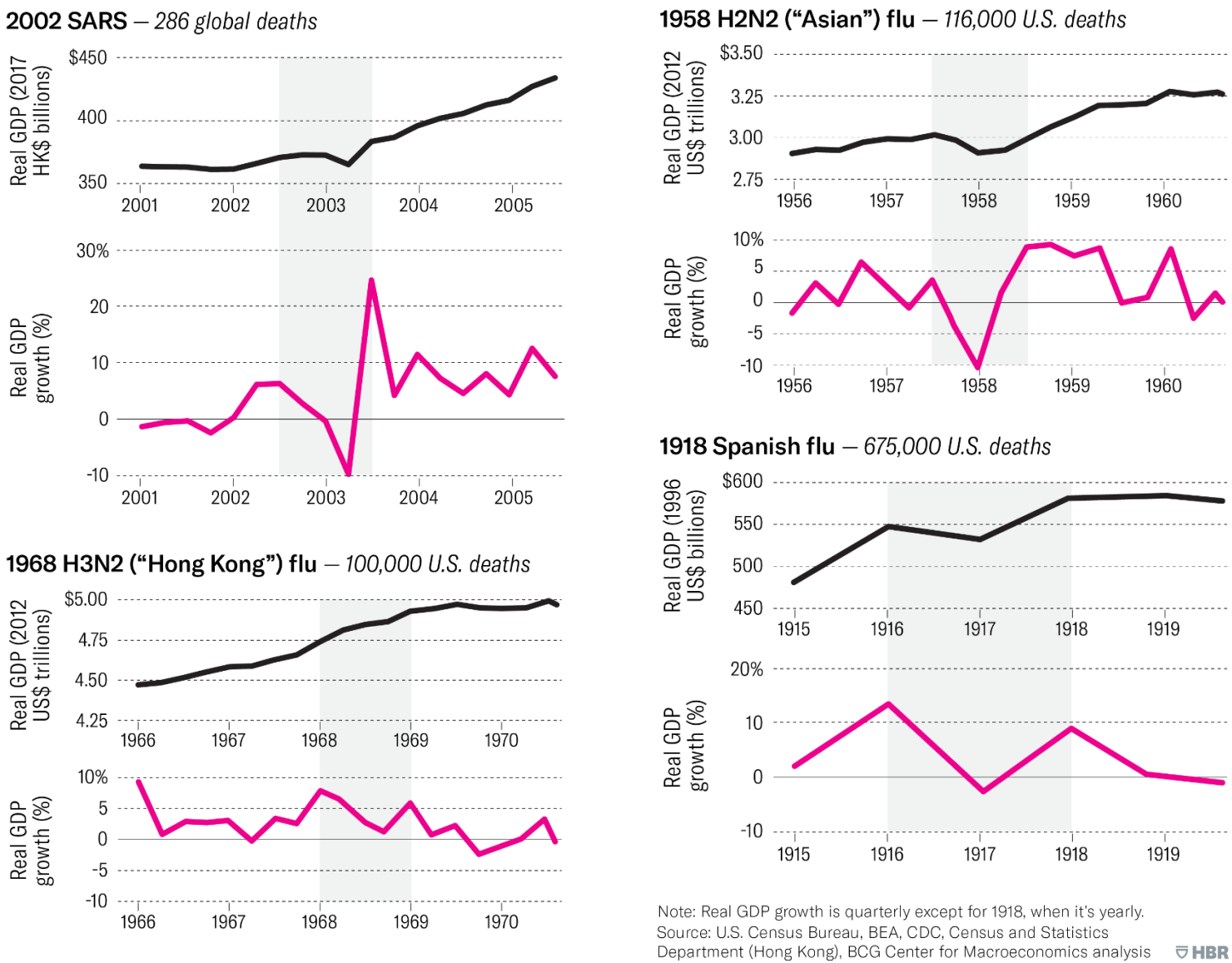
All diese negativen Aussichten gilt es jedoch historisch in Verhältnis zu setzen. Wertverluste in Krisen wurden bisher mit Ausnahme von Japan 1990 immer aufgeholt.

Historische Analogie	Historischer Wertverlust	Historische Erholungsdauer
Auseinanderbrechen Jugoslawiens 1989/90	ATX ca. -50% bis 1992	5 Jahre
Handelskrieg zwischen USA und Japan 1981/82	S&P 500 ca. -30%	3 Jahre
Griechische Staatsschuldenkrise 2009/2010	Euro Stoxx 50 ca. -15%	1 Jahr
Lehmann-Pleite 2008	MSCI World ca. -56% (DJ Global -45%)	Aufholung bis auf ca. -10% bis 2018 + ca. 20% Dividenden
Ölkrise 1973	FTSE ca. -65%	4 Jahre
9/11 World Trade Center 2001	DAX ca. -45%	4 Jahre
USA 1977-1982	Dow Jones ca. -40%	6 Jahre
Platzen der „Japan-Blase“ 1990 (Kursanstieg 1985-90: +300%)	Nikkei ca. -80%	Kursaufholung bis auf ca. -40% bis 2018 + ca. 30% Dividenden
Zerfall des Währungsstandards von Bretton Woods 1973	S&P 500 ca. -50%	6 Jahre
Weltwirtschaftskrise und 2. Weltkrieg 1929-1945	Dow Jones ca. -85% (1933), -70% bis 1945	26 Jahre (10 Jahre ab 1945)

Quelle: verschiedene, approximiert; heuristische Auswahl der Analogien
(Auszug aus Studie von Hinzen Privatkontor, 2019).

© Hinzen Privatkontor

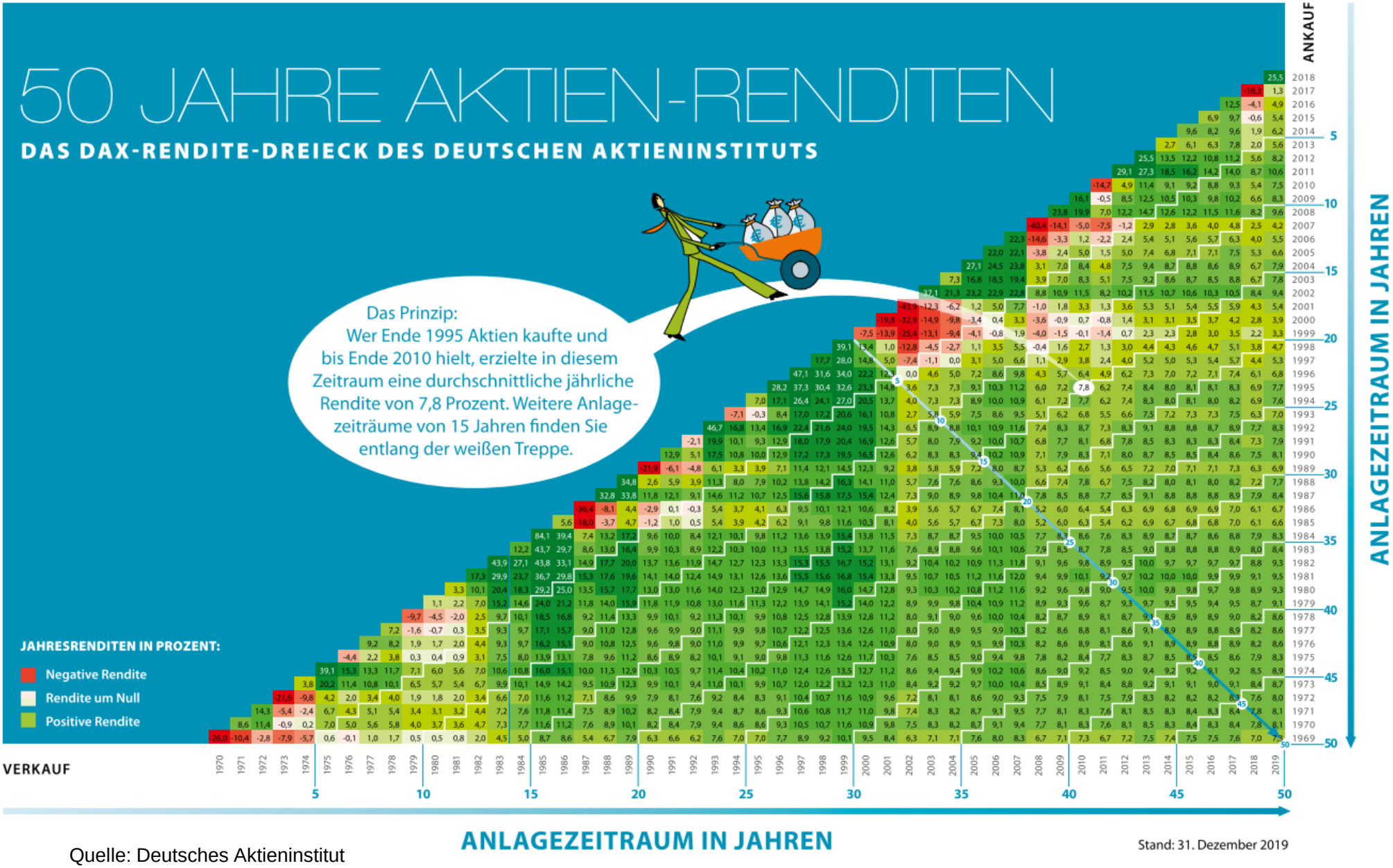
Der Vergleich zu früheren medizinischen Schocks legt irgendwann eine schnelle V-förmige Erholung nahe. Die Politik und deren Folgen sind bei COVID-19 allerdings härter.



Quelle: Carlsson-Szlezak, P., Reeves, M., & Swartz, P. (2020). *What Coronavirus Could Mean for the Global Economy.* https://hbr.org/2020/03/what-coronavirus-could-mean-for-the-global-economy.

© Hinzen Privatkontor

Die Erholung findet sich auch in der Historie wieder. In den letzten 50 DAX-Jahren findet sich kein längerer Zeitraum mit negativer Rendite. Das macht auch bei -35% Mut.



Quelle: Deutsches Aktieninstitut

© Hinzen Privatkontor

Agenda

I. Was ist passiert?

II. Was kann man von der Zukunft erwarten?

III. Wie haben sich die Assetklassen verhalten?

IV. Diskussion: Rein oder raus?

© Hinzen Privatkontor

Am stärksten und direktesten Betroffen vom primären Schock waren die Aktienmärkte. Der Ölpreis ist fast nur noch eine Randerscheinung.

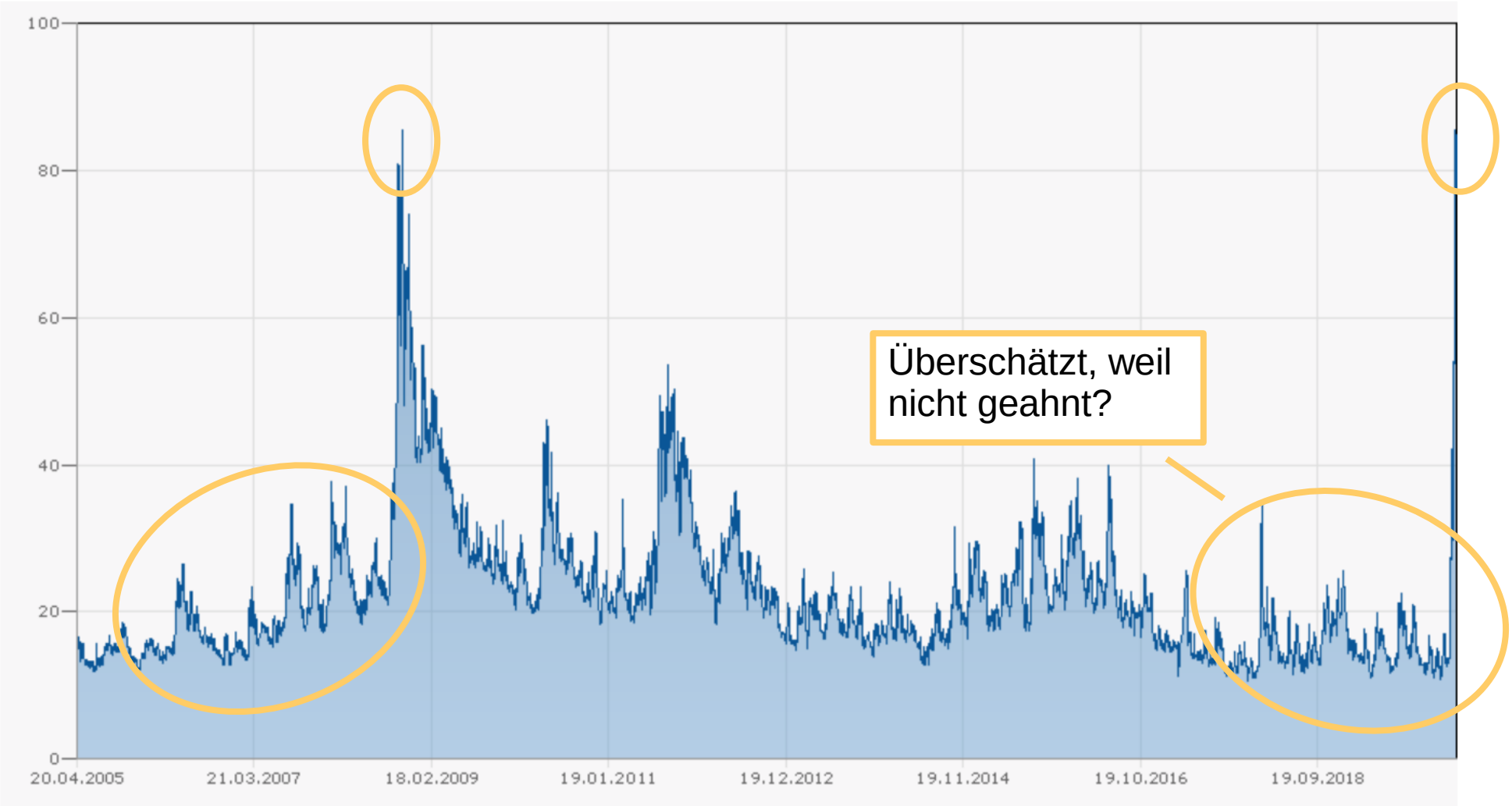
Quelle: https://www.finanzen.at/ (Stand 19. März)

© Hinzen Privatkontor

Obwohl eine Finanzkrise und eine Pandemie grundverschiedene Ursachen sind, ist der Effekt auf die Volatilität vergleichbar. 2007 gab es jedoch Vorboten.

VSTOXX VOLATILITÄTSINDEX CHART

Intraday 1 Woche 1 Monat 3 Monate 6 Monate 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre **Max**



Quelle: https://www.finanzen.at/ (Stand 19. März)

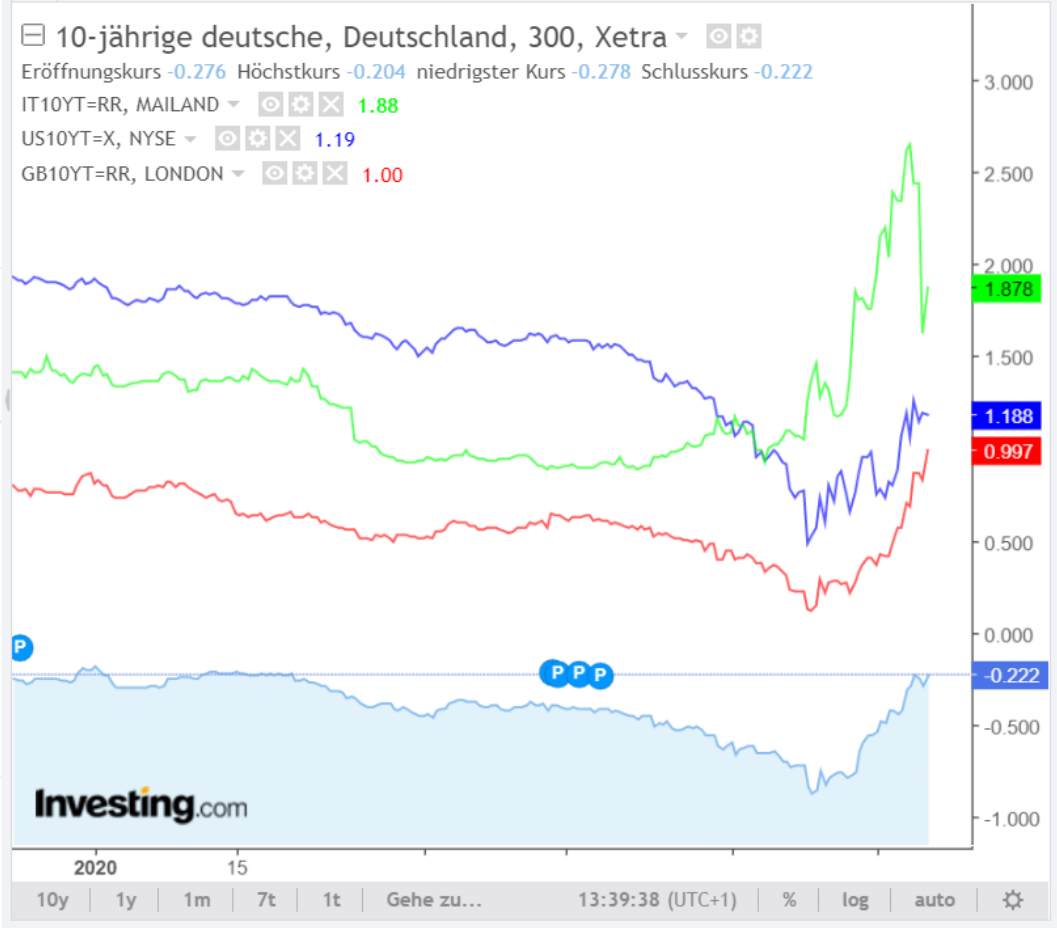
© Hinzen Privatkontor

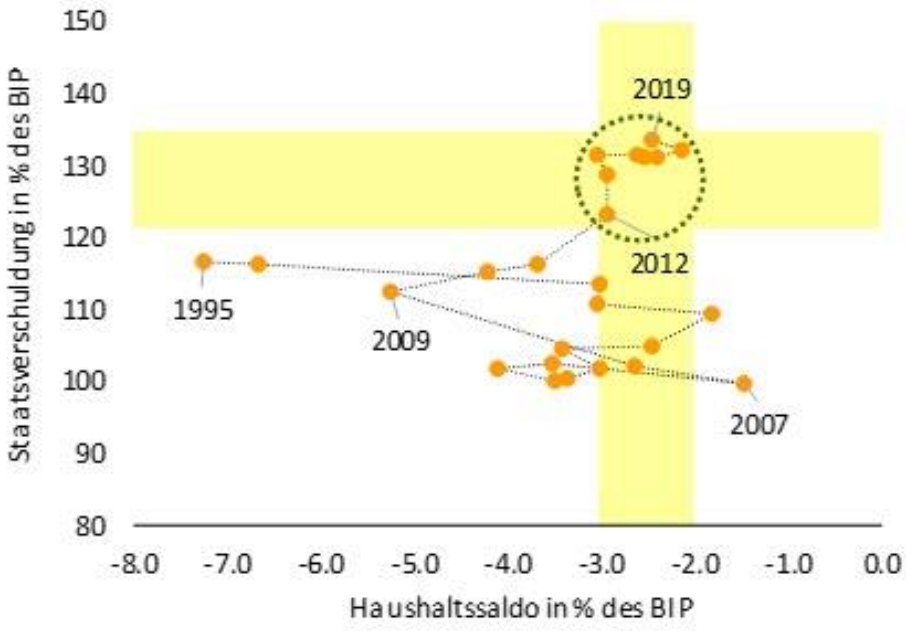
Der Zinsmarkt reagierte zunächst ‚klassisch" konträr zu den Aktien, ist vorerst jedoch wieder aufs vorherige Niveau zurückgekehrt. Grund sind EZB und Fiskalprogramme.

Quelle: https://www.euribor-rates.eu/ (Stand 19. März)

© Hinzen Privatkontor

Sorgenkinder auf dem Rentenmarkt sind zurzeit italienische Staatspapiere, da der italienische Staatshaushalt schon vor der Kriese in Schieflage war...





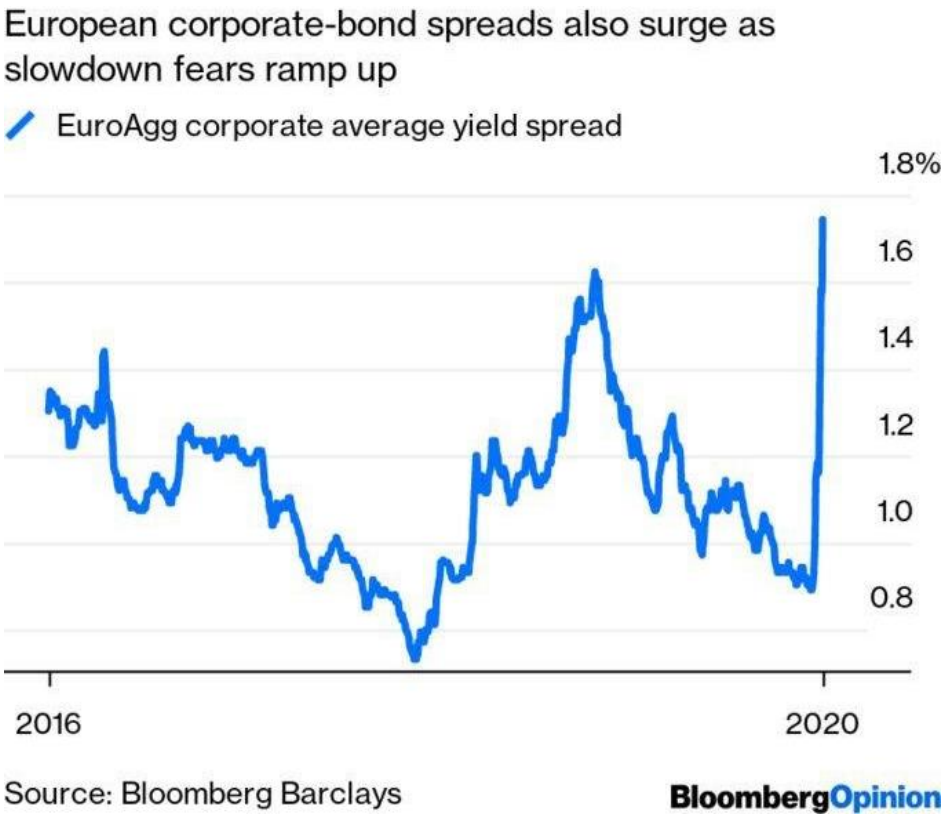
Offene Frage: Wie wird im Rahmen der EU-Verträge oder darüber hinaus mit der Situation umgegangen?

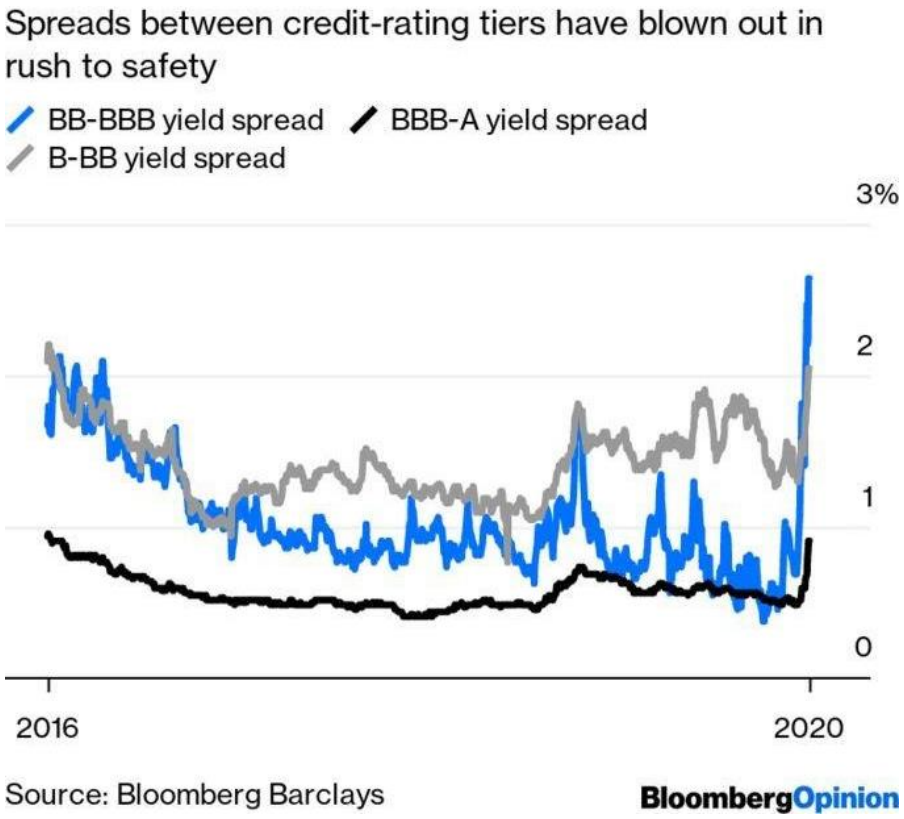
Quelle: https://de.investing.com/ (Stand 19. März)

Quelle: https://www.bantleon.com/de/aktuelles/analysen/2019/2019-11-22-analyse-der-italienischen-wirtschaft

© Hinzen Privatkontor

...und Unternehmensanleihen im BBB-Bereich und darunter, wo steigende Ausfallraten erwartet werden. Hier wirkt nicht nur COVID-19, sondern auch der Ölpreisschock.



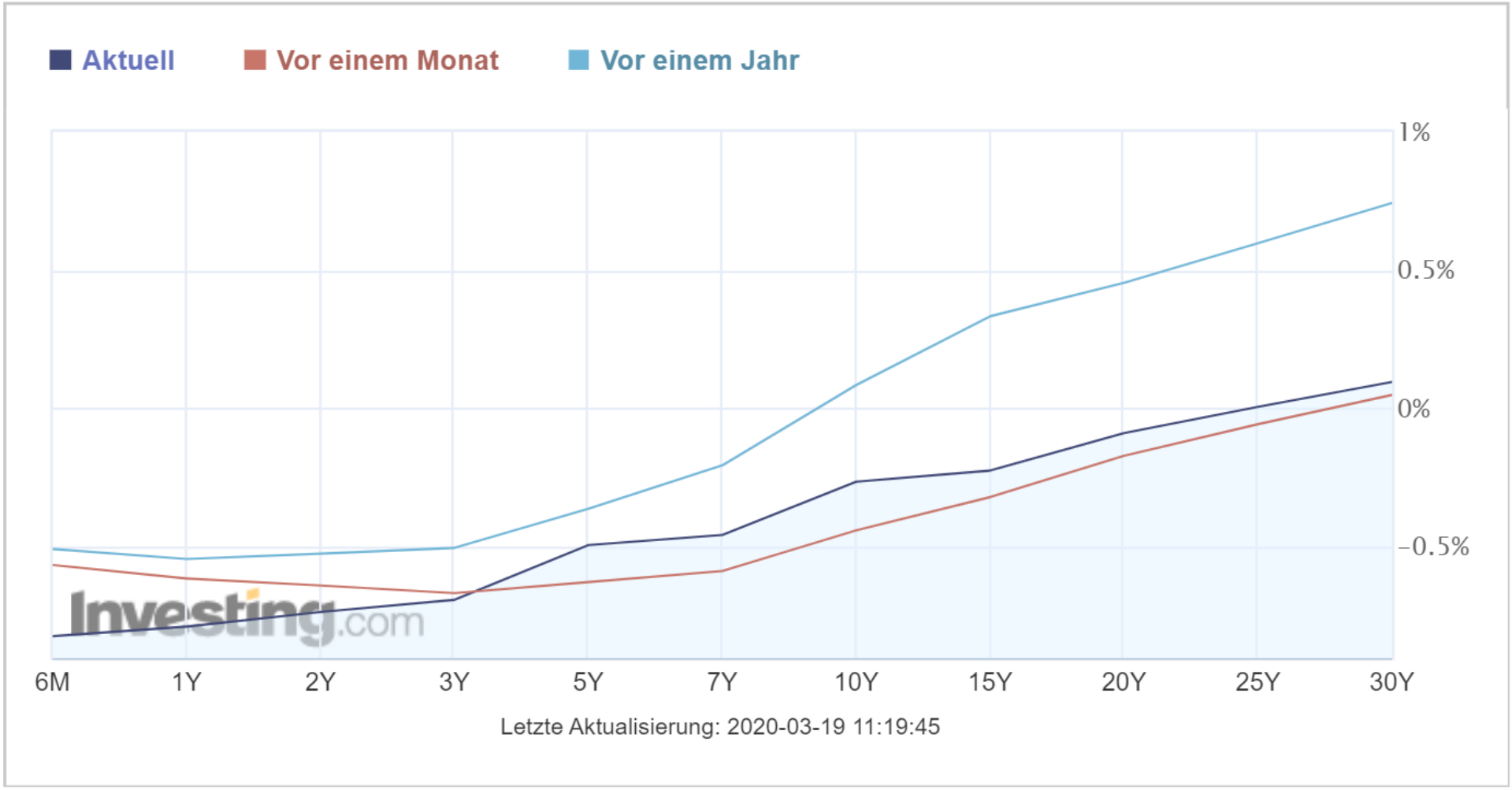


Quelle: https://www.bloomberg.com/

© Hinzen Privatkontor

Die Zinsstrukturkurve ist mittlerweile fast überall ins Negative gerutscht und sehr flach. Prämien für lange Laufzeiten fehlen. Eine Inversion ist jedoch zurzeit nicht in Sicht.

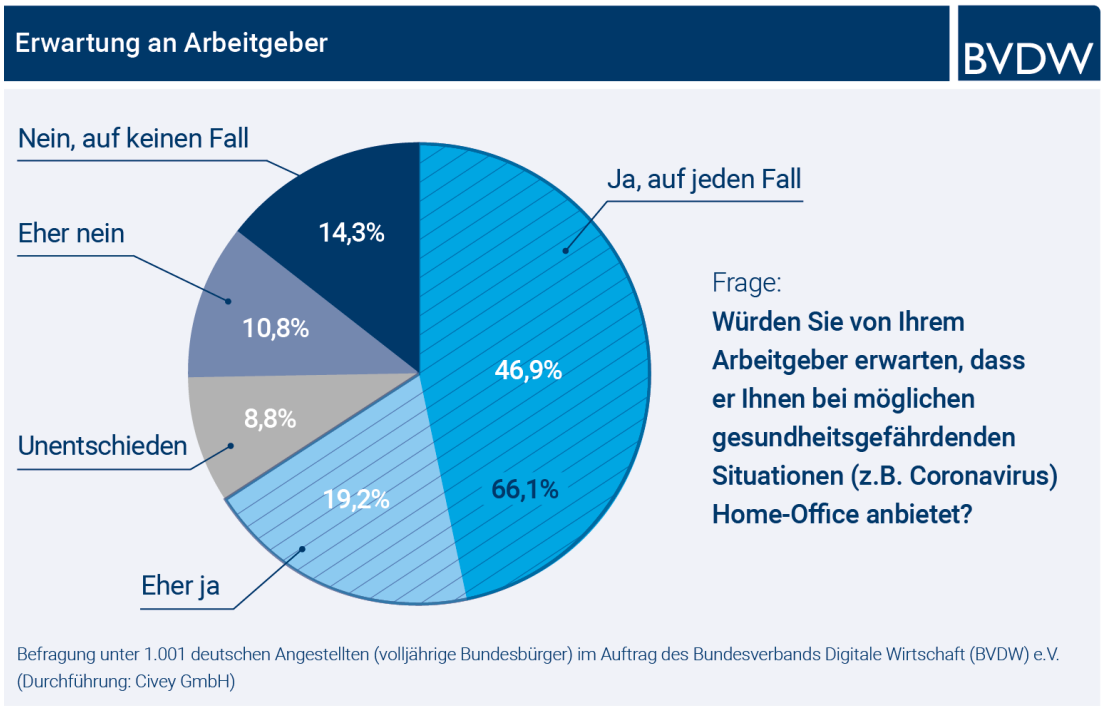
Zinsstrukturkurve



Quelle: https://de.investing.com/ (Stand 19. März)

© Hinzen Privatkontor

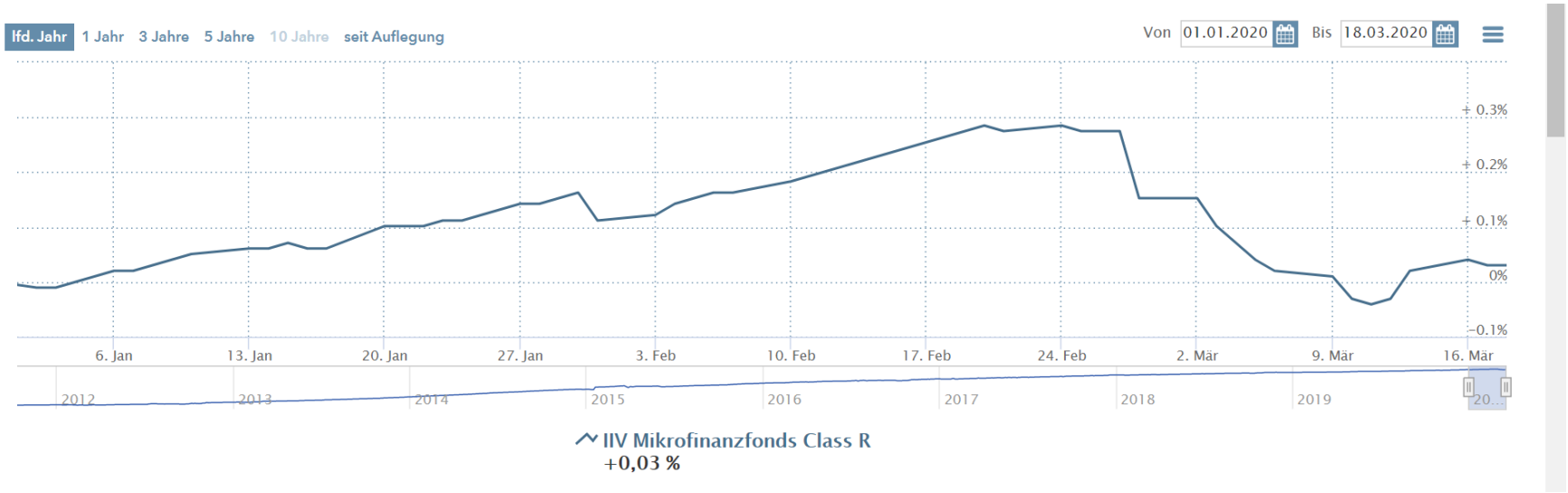
Für den Immobiliensektor stellt sich neben potentiellen Ausfallraten auch die Frage: Wie wird das große Homeoffice-Experiment für Büroimmobilien ausgehen?

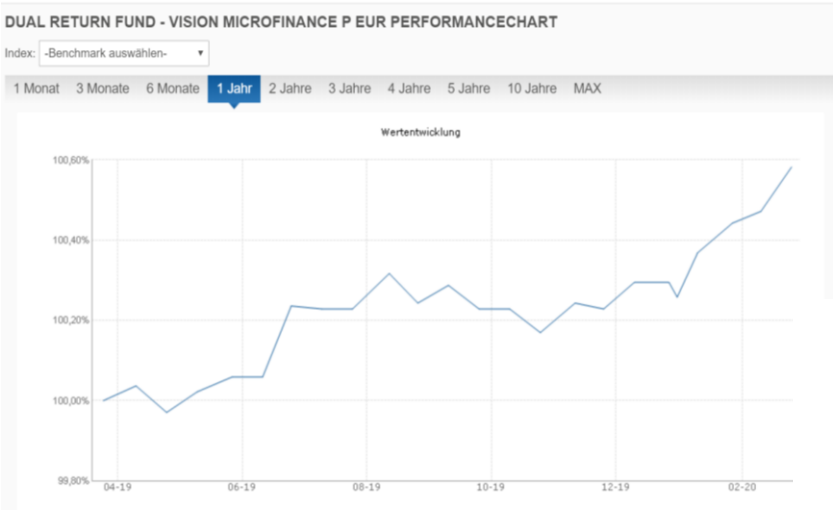


Quelle: https://www.spglobal.com/marketintelligenc und https://www.bvdw.org/ (9. März 2020)

© Hinzen Privatkontor

Bis jetzt relativ unbeeindruckt ist der Mikrofinanzsektor. Aufgrund der Mehrebenen-struktur von MF-Funds können sich Risiken erst verzögert abzeichnen.





Quelle: Beispielhaft für den Sektor; https://www.finanzen.net/ - https://www.hansainvest.com/ - Newsletter IIV (alles Stand 19. März)

© Hinzen Privatkontor

Prinzipiell ist es jedoch gut möglich, dass der Mikrofinanzsektor bessere relative Performance in der Finanzkrise auch in Zeiten des COVID-19 wiederholen wird.

Korrelationsmatrix 31.08.2005 - 30.09.2010	Mikrofinanz (EUR)	Aktien Europa (EUR)	Aktien Amerika (EUR)	Aktien EM (EUR)	Aktien Global (EUR)	Anleihen EU (EUR)	Anleihen USA (USD)	Anleihen EM (USD)	Anleihen Global (USD)	Dollar Spot (EUR)
Mikrofinanz (EUR)	1,00	-0,19	-0,14	-0,30	-0,21	-0,14	-0,18	-0,16	-0,16	0,10
Aktien Europa (EUR)	-0,19	1,00	0,76	0,82	0,88	0,00	0,07	0,52	0,20	-0,40
Aktien Amerika (EUR)	-0,14	0,76	1,00	0,70	0,95	0,01	-0,15	0,26	-0,23	0,10
Aktien EM (EUR)	-0,30	0,82	0,70	1,00	0,84	-0,03	0,01	0,52	0,08	-0,28
Aktien Global (EUR)	-0,21	0,88	0,95	0,84	1,00	0,00	-0,09	0,39	-0,10	-0,07
Anleihen EU (EUR)	-0,14	0,00	0,01	-0,03	0,00	1,00	-0,07	0,02	-0,16	0,13
Anleihen USA (USD)	-0,18	0,07	-0,15	0,01	-0,09	-0,07	1,00	0,69	0,80	-0,45
Anleihen EM (USD)	-0,16	0,52	0,26	0,52	0,39	0,02	0,69	1,00	0,67	-0,63
Anleihen Global (USD)	-0,16	0,20	-0,23	0,08	-0,10	-0,16	0,80	0,67	1,00	-0,84
Dollar Spot (EUR)	0,10	-0,40	0,10	-0,28	-0,07	0,13	-0,45	-0,63	-0,84	1,00

31.08.2005 - 30.09.2010	Mikrofinanz (EUR)	Aktien Europa (EUR)	Aktien Amerika (EUR)	Aktien EM (EUR)	Aktien Global (EUR)	Anleihen EU (EUR)	Anleihen USA (USD)	Anleihen EM (USD)	Anleihen Global (USD)	Dollar Spot (EUR)	EURO Index
Rendite	3,30%	-0,74%	-1,64%	11,89%	-0,37%	2,94%	5,98%	8,21%	6,47%	-3,81%	0,52%
Sigma	0,65%	19,13%	15,24%	23,51%	15,06%	3,30%	4,44%	10,03%	6,54%	20,13%	8,40%
Rendite / Sigma	5,08	-0,04	-0,11	0,51	-0,02	0,89	1,35	0,82	0,99	-0,19	0,06

Quelle: Eigene Darstellung, Daten von syminvest.com, 2019

© Hinzen Privatkontor

Agenda

I. Was ist passiert?

II. Was kann man von der Zukunft erwarten?

III. Wie haben sich die Assetklassen verhalten?

IV. Diskussion: Rein oder raus?

© Hinzen Privatkontor

Ob man gerade im Markt engagiert sein sollte hängt von einer Reihe noch offenen Fragen ab. Die Antwort sollte fundamental wie komparativ begründet sein.

- In welchen Ländern werden Eindämmungspolitiken noch notwendig? Wie verläuft der USA- Ausbruch?
- Wie schnell können die Eindämmungsmaßnahmen nach Ausbrüchen wieder aufgehoben werden?
- Ist COVID-19 ein ‚schwarzer Schwan' oder Korrektur aufs neue Normal?
- Welcher Anteil der ausgebremsten Wirtschaftsaktivität ist nur verschoben und nicht verloren?
- Wie wirksam könne die politischen Maßnahmen die Sekundärschocks kontrollieren? Hält das Finanzsystem stand?

Was ist auch angesichts 1000 Mrd. neuer $ und 750 Mrd. neuer € risikobehafteter: die Aussichten für den Markt oder das Geld auf der Bank?

© Hinzen Privatkontor

Unsere Arbeitshypothesen und Positionen zur Allokation diskutieren wir in unserem Marktausblick und unseren Telko-Finanzmarktupdates.

Wöchentliches Update:
Zusammenfassung von Analysen zum Corona-Effekt

18. März 2020

Globaler Marktausblick: Arbeitshypothesen in Zeiten von COVID-19

Rationalität ist ein großes Wort in Zeiten der Unsicherheit. Doch selbst wenn wir nicht in der Lage sind, den möglichen Ergebnissen Wahrscheinlichkeiten zuzuweisen, müssen weitreichende finanzielle Entscheidungen getroffen werden. Dieser Umstand verlangt es, Rationalität trotz Unsicherheit und schlechter Informationslage als Anspruch unserer Arbeit aufrecht zu erhalten.

Seit 2008 haben wir eine Entwicklung an den Kapitalmärkten, die eine deutliche Akzentuierung von Aktienanlagen in der Anlagestrategie gefordert hat. In der aktuellen Krise zeigen insbesondere Aktienanlagen hohe kurzfristige Kursverluste. Damit stehen viele, Anleger wie Banken, vor der Frage, ob Aktien verkauft bzw., falls schon geschehen, wann Aktien wieder gekauft werden sollen. Dieses Briefing-Papier wurde geschrieben, um ebendiese Entscheidungsprozesse zu unterstützen. Hierzu wurden akademische Publikationen und Beiträge von Nicht-Finanzinstitutionen gesammelt und zu einer Arbeitshypothese zu den wirtschaftlichen Auswirkungen der momentanen COVID-19 Pandemie vernetzt, um den Blickwinkel über die oft taktische Meinung der Banken hinaus um eine mehr strategische Position zu ergänzen.

Beginnend mit dem 16. März 2020, wird dies Papier bis auf Weiteres etwa wöchentlich von uns fortgeschrieben. Neu hinzugefügte Stellen sind farblich markiert.

Telefonkonferenzen Dienstags und Donnerstags, 10:30 – 11:00 Uhr:
Interne Diskussion der aktuellen Marktbedingungen

HINZEN PRIVATKONTOR

FMU | Finanzmarkt-Update

Dienstag, 24. März 2020 | 10:30 - 10:50

© Hinzen Privatkontor