

<https://blog.de.erste-am.com/lehman-brothers-und-coronavirus-aktienmaerkte-ein-vorlaeufiger-vergleich/>

Lehman Brothers und Coronavirus Aktienmärkte – ein (vorläufiger) Vergleich

Peter Szopo



© (c) unsplash

„Wirklichkeit is immer das schönste Zeugnis für die Möglichkeit“

(Johann Nepomuk Nestroy)

Die Weltwirtschaft und die globalen Finanzmärkte sind in Schwierigkeiten. Zusätzlich zu ihren desaströsen medizinischen Folgen [wird die Coronavirus Pandemie sehr wahrscheinlich eine globale Rezession auslösen](#), mit all den damit verbundenen negativen Konsequenzen wie steigende Arbeitslosigkeit, überstrapazierte Sozialsysteme und steigende Unternehmenskonkurse.

Bereits jetzt ist sie Auslöser der schwerwiegendsten Krise auf den Märkten für Risikoanlagen seit der großen Finanzkrise 2007-08.

Die größten Krisen der vergangenen Jahre

Der überstrapazierte erste Satz von Tolstoy's Anna Karenina – „Alle glücklichen Familien gleichen einander, jede unglückliche Familie ist auf ihre eigene Weise unglücklich“ – wird manchmal auf Finanzkrisen angewendet.

Bullenmärkte seien alle gleich, heißt es, während Krisen und Börsencrashes sich unterscheiden. Ich bin nicht überzeugt. Natürlich können sich die Auslöser von Krisen unterscheiden wie wir anhand der letzten drei Crashes, [also 2000 \(Platzen der Tech-Blase\)](#), 2007-08 (Hypothekenkrise und Lehman-Zusammenbruch) und in der aktuellen, durch ein Virus ausgelösten Krise sehen.

Aber was immer der Auslöser ist, die Marktdynamik auf dem Weg hinunter, die sich in Aktienkursen, Volatilitätsindikatoren Preisen angeblich sicherer Anlagen und Währungen widerspiegelt, ist in den verschiedenen Krisen oft erstaunlich ähnlich.

Die letzte Krise, die allen Beteiligten und Betroffenen noch voll in Erinnerung ist, ist die Finanzkrise, die Mitte 2007 begann und sich im September 2008 nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beschleunigte (englisch oft mit GFC abgekürzt – für Great/Global Financial Crisis).

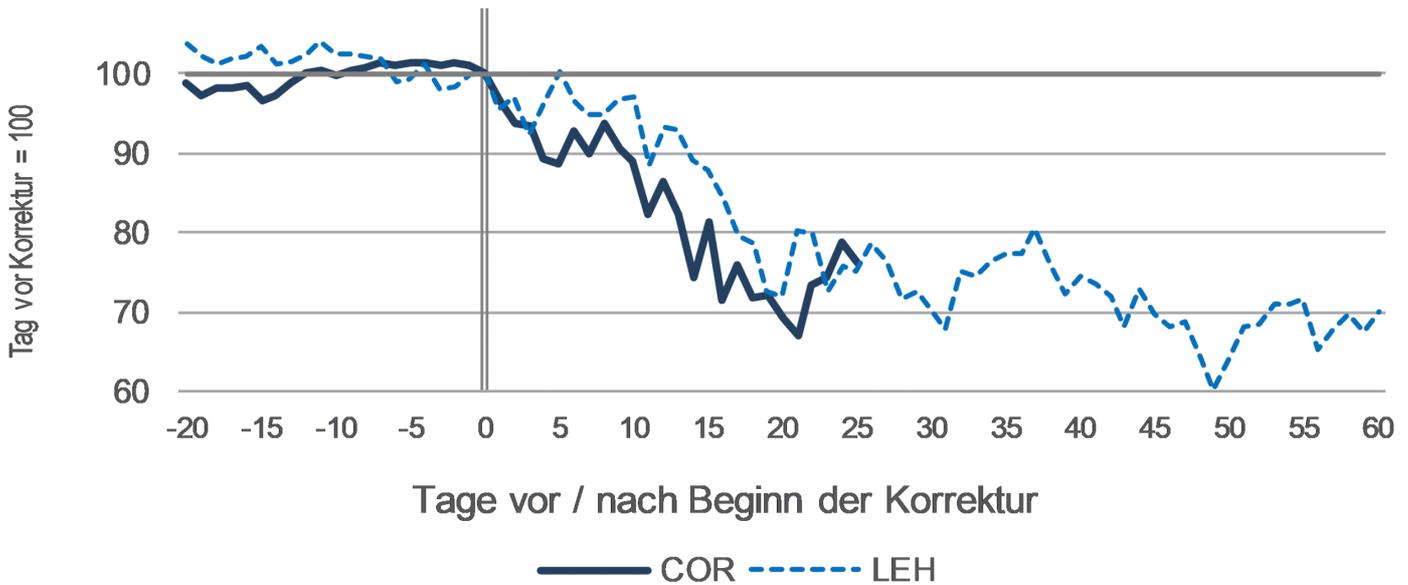
Sie löste eine globale Rezession aus, zerstörte nach manchen Schätzungen 40-45% des globalen Vermögens, und führte zur Einführung bis dahin gemiedener geldpolitischer Instrumente und regulatorischer Interventionen.

Die Global Financial Crisis ist daher der wahrscheinlich beste Referenzpunkt um einzuordnen, was gerade auf den internationalen Finanzmärkten passiert, und um abzuschätzen, wie sich die Dinge in den nächsten Monaten entwickeln werden.

Corona vs. Lehman – Eine Gegenüberstellung

Der Crash im Jahr 2008 hatte, so wie die aktuelle Krise, massive Auswirkungen auf alle Assetklassen. Der folgende Chart zeigt als ein Beispiel den Verlauf des S&P 500 Index seit dem 21. Februar 2020, als das Coronavirus das erste Mal die europäischen und US-Märkte erschütterte, und im Vergleich seine Entwicklung nach dem 15. September 2008, dem Tag als Lehman pleite ging.

Corona vs. Lehman: S&P 500



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management; Daten per 27.3.2020

Natürlich darf ein derartiger Vergleich nicht mit einer Prognose verwechselt werden. Aber die Parallelen könnten uns zumindest Indizien dafür liefern, was an Finanzmärkten nach Schocks wie dem Coronavirus möglich ist.

Und die Unterschiede zu 2008 lassen allenfalls Rückschlüsse darauf zu, ob sich die aktuelle Krise in eine unterschiedliche Richtung entwickelt.

Im Einzelnen zeigt die Gegenüberstellung der beiden Krisen eine Reihe beachtenswerter Entwicklungen:

1. In den ersten fünf Wochen nach Ausbruch der Krise war der Abverkauf an den Aktienbörsen steiler und stärker als während der Lehman-Krise, zumindest in Europa und den USA. Ein wichtiger Unterschied zu 2008 ist allerdings, dass globale Aktien in den zwölf Monaten vor dem Lehman-Kollaps bereits über 20% verloren hatten, während die Korrektur seit Februar dieses Jahres nur wenige Tage nach den Allzeithochs wichtiger Aktienindizes einsetzte.
2. Europa blieb anfangs im Zuge der aktuellen Krise hinter den USA zurück. Dies änderte sich zuletzt, als auch die USA von der Pandemie voll erfasst wurde. Schwellenmärkte performten besser (weniger schlecht) als entwickelte Märkte, da die Pandemie in Asien schon auf dem Rückzug war, während sie sich im Westen noch ausbreitet. Die Erfahrung des Jahres 2008 legt allerdings nahe, dass sich – sobald die globalen ökonomischen Turbulenzen heftig genug werden – auch die Schwellenmärkte sich dem Abwärtsstrudel nicht entziehen können und vielleicht sogar stärker leiden als die entwickelten Märkte.
3. Wenig überraschend spiegelten auch die wichtigsten Volatilitäts- und Risikoindikatoren den gegenwärtigen Stress an den Märkten wider. Die Aktienvolatilität stieg auf Niveaus, die zuletzt 2008 gesehen wurden. Auch die Volatilität an den Anleihemärkten und bei Währungen stieg signifikant, blieb aber unter den Niveaus des Jahres 2008. Allerdings war das Ausgangsniveau diesmal deutlich niedriger.
4. Andere Risikoanlagen bekamen die Turbulenzen ebenfalls zu spüren. Die Zinsspreads hochverzinslicher Unternehmensanleihen in den USA – also der Abstand zwischen Anleihen ohne „investment grade“-Rating und Staatsanleihen – stiegen auf über 1,000 Basispunkte, ein Wert der 2008 deutlich später in der Krise überschritten wurde. Dies hat vor allem mit der US-Ölschieferindustrie zu tun, die unter dem aktuellen Ölpreisverfall besonders leidet und in der Zwischenzeit einen signifikanten Anteil in dieser Assetklasse hat.
5. Die US Anleihenmärkte entwickelten sich unterschiedlich im Jahr 2008 und derzeit. 2020 kam es zu einem deutlichen Rückgang der Renditen – ausgehend von bereits niedrigen Niveaus – während die Reaktion auf die Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten erst zwei Monate nach dem Beginn der Krise einsetzte. Die Zinskurve wurde hingegen in beiden Fällen steiler, und zwar sowohl in den USA als auch in Europa, in Erwartung einer geldpolitischen Expansion der Zentralbanken-
6. In beiden Fällen, also sowohl 2008 als auch in der jetzigen Krise, wurde der US-Dollar nach wenigen Tagen stärker, was seiner Natur als „sicherer Hafen“-Währung entspricht. Allerdings kam es zuletzt wieder zu einer Trendwende, als das Virus auch auf die USA übergriff.
7. Gold bewegte sich in den letzten Wochen seitwärts, während es nach dem Lehman-Debakel 20% zulegte. Es verzeichnete zwar auch 2008 einen temporären Einbruch, aber danach stieg es in den drei folgenden Jahren um 140%, wahrscheinlich als Reaktion auf Inflationserwartungen (die sich nicht erfüllten) im Zuge der quantitativen Lockerung der US-Zentralbank.
8. Der Ölpreis fiel diesmal doppelt so rasch als 2008. Zusätzlich zum Druck als Folge der erwarteten Rezession beschleunigten die fehlgeschlagenen Verhandlungen zwischen Saudi-Arabien und Russland über Produktionskürzungen den Preisverfall. 2008 hatte der Preisrückgang bereits vor der Lehman-Krise eingesetzt und danach verlor Brent mehr als 60% bevor drei Monate später bei USD34/je Fass ein Boden erreicht wurde.
9. Die Konsensprognosen des Wirtschaftswachstums und der Unternehmensgewinne gingen im Zuge der aktuellen Krise rascher zurück als während der Lehman-Krise. Gegeben die Erfahrung des Jahres 2008 und unter Berücksichtigung des Umstandes, dass Konsensprognosen träge Indikatoren sind, ist davon auszugehen, dass es in den kommenden Wochen und Monaten zu weiteren Revisionen nach unten kommt.

Die Unsicherheit bleibt vorerst hoch und damit auch die Volatilität

Zukunftgerichtete Aktienbewertungen sind momentan noch weniger zuverlässig als in normaleren Zeiten.

Was die Zahlen jedoch nahelegen ist, dass die Rally der letzten Woche noch keine nachhaltige Entspannung signalisiert. Selbst wenn die Gewinnmultiplikatoren einen Boden gefunden haben sollten (was nicht sicher ist), wird der Druck weiterer Gewinnrevisionen auf die Märkte anhalten.

Eine Lehre aus der Finanzkrise vor 12 Jahren ist, dass derartig heftige Turbulenzen längerfristig nachwirken und auch in der aktuellen Krise noch eine holprige Reise vor uns steht.

Was kann ein Aktienanleger in dieser Phase machen?,

Eine andere Lehre aus der letzten Krise bzw. generell aus Phasen hoher Volatilität ist, dass Market Timing – also der Versuch mit der Allokation auf tägliche und wöchentliche Marktschwankungen zu reagieren – wenig Chancen auf Erfolg haben.

Auch in einem schwankungsfreudigen Umfeld wie jetzt ist regelmäßiges Ansparen der beste Weg um bei niedrigen Börsenkursen mehr Anteile zu erwerben und von der möglichen Erholung zu profitieren.

Mehr Infos zum Fondssparen:

<https://www.erste-am.at/de/sfondsplan> oder auf unserer [Website unter diesem Link](#).

Wenn Sie bereits Aktien halten: agieren Sie wie ein Unternehmer und nicht wie ein Spekulant:

In Phasen wie diesen macht es Sinn ein Cash-Polster zu haben um bei niedrigen Niveaus zuzukaufen. Niemand hat die Kristallkugel die einem verrät, wann der richtige Zeitpunkt ist wieder einzusteigen. Setzen Sie auf [Qualitätsaktien und streuen Sie ihre Investments. Mehr Informationen dazu finden Sie hier](#).

Unser Dossier zum Thema Coronavirus mit Analysen: <https://blog.de.erste-am.com/dossier/coronavirus/>

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.