

# Frankfurter Allgemeine Archiv speichern

Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17.10.2020, Nr. 242, S. 26

STANDPUNKT

## Corona und die Zuversicht der Kapitalmärkte

Anleger sollten in den kommenden Wochen auf kurzfristige Schwankungen vorbereitet sein.

Von Michael Heise

Selbst für Aktienoptimisten hatte die Börsenentwicklung in den letzten Monaten einiges an Überraschung parat. Schon im April und im Mai haben die Kurse trotz eines beispiellosen wirtschaftlichen Einbruchs eine kräftige Erholung hingelegt und einen großen Teil der Verluste aus dem März wieder wettgemacht. Es war von einer Entkopplung zwischen Realwirtschaft und Finanzmärkten die Rede. Und seit Ende der Sommerferien haben die Bösen weiter zulegen können, obwohl die Infektionszahlen rund um die Welt kräftig steigen und vielerorts neue Einschränkungen und Auflagen zur Bekämpfung der Pandemie eingeführt werden. Ist das Überoptimismus der Märkte, oder rechtfertigen die wahrscheinlichen Szenarien der Pandemie und der wirtschaftlichen Entwicklung die hohen Bewertungen?

Eine verhältnismäßig treffsichere Voraussicht kann man den Märkten in den vergangenen Monaten nicht absprechen. Während die große Mehrheit an Marktbeobachtern und Politikern die Chancen für eine V-förmige Erholung weit von sich wiesen, haben die Finanzmärkte genau dieses Szenario "eingepreist". Tatsächlich folgte dann auf den tiefen wirtschaftlichen Einbruch zu Beginn des zweiten Quartals eine rasche Erholung im dritten Quartal. Unabsehbar war das nicht, denn nach der erzwungenen Konsumzurückhaltung im zweiten Quartal war mit Nachholeffekten insbesondere bei dauerhaften Konsumgütern zu rechnen. Man hatte die Volkswirtschaften in eine Art künstliches Koma gelegt, aus dem sie allmählich erwachten. Zudem hatte es eine entschiedene Reaktion der Geld- und Finanzpolitik gegeben, die mit großen Programmen den wirtschaftlichen Schaden des "Lockdowns" zu minimieren versuchte. Der Weltwährungsfonds schätzt, dass die Summe der Rettungs- und Konjunkturprogramme die Trillionengrenze überschritten hat. Die

expansive Finanzpolitik wird durch eine nicht minder expansive Geldpolitik flankiert, die weiterhin sehr niedrige Zinsen verspricht und die über ihre Anleihekaufprogramme einen großen Teil der zusätzlichen Staatsschulden in die Notenbankbilanzen nimmt und damit Zinssteigerungen verhindert.

Dennoch bleibt die Frage, ob die Märkte nicht die Auswirkungen der derzeitigen Infektionswelle unterschätzen, die mit mehr oder weniger großer Intensität alle westlichen Industrieländer erfasst hat. Eine Antwort auf diese Frage hängt wesentlich davon ab, wie die Politik auf die Beschleunigung der Infektionszahlen reagieren wird. Kommt es zu weitreichenden Beschränkungen des Wirtschaftslebens, werden sich die optimistischen Konjunkturprognosen für 2021 und die derzeitigen Bewertungen an den Aktienmärkten nicht halten lassen. Auf den ersten Blick sprechen die Zahlen vielerorts für einen abermaligen Lockdown. Weltweit werden derzeit täglich mehr als 300 000 Menschen neu infiziert (alle Zahlen als 7-Tage-Durchschnitt berechnet) verglichen zu lediglich rund 74 000 am Ende der ersten Aprilwoche. Die Zahl an aktiv Infizierten ist von rund 700 000 Fällen Anfang April auf 7 Millionen Fälle gestiegen. Im Kontrast zu dieser Entwicklung sind die Todesfallzahlen jedoch absolut und vor allem in Relation zu den Infektionen gesunken. Waren Anfang April täglich rund 6100 Todesfälle zu beklagen, sind es in der vergangenen Woche 5285 gewesen. Die verminderte Sterblichkeit zeigt sich auch in den Daten des deutschen RKI. Die wöchentlichen Todesfälle haben sich in Relation zu den Neuinfektionen von zeitweise mehr als 6 Prozent im April erheblich vermindert. Seit Mitte August liegt diese Relation unter 0,5 Prozent, obwohl das Durchschnittsalter der Infizierten zuletzt wieder leicht gestiegen ist.

Bei der Interpretation dieser Zahlen ist aus verschiedenen Gründen Vorsicht angebracht. Schwere Infektionsverläufe entwickeln sich über längere Zeit. Zudem ist nicht bekannt, wie viele Menschen zu Beginn der Pandemie tatsächlich infiziert waren. Die damals sehr hohe Sterblichkeitsrate könnte darauf zurückzuführen sein, dass es eine sehr hohe Dunkelziffer an Erkrankten gab, die aufgrund mangelnder Tests nicht erkannt wurden. Dass es statistische Unsicherheiten gibt, spricht aber nicht dagegen, dass die Sterblichkeit durch bessere Behandlungsmethoden, erste Medikamente bei schweren Verläufen und wohl auch durch eine geringere Schwere der Erkrankungen durch Vorsichtsmaßnahmen wie Abstandhalten und Maskentragen zurückgegangen ist. All dies erklärt die angesichts des Infektionsgeschehens verhältnismäßig niedrige Belastung der intensivmedizinischen Kapazitäten.

Da sich noch kein wirksamer Impfstoff gegen das Virus abzeichnet, ist es für die wirtschaftliche Entwicklung von zentraler Bedeutung, welchen Weg die Politik bei ihren Anti-Corona-Maßnahmen wählt. Die Zahlen zur Sterblichkeit legen es nahe, die auf die Pandemie abzielenden Eingriffe des Staates auf Abstands-, Hygiene- und Versammlungsregeln abzustellen und, wo sinnvoll, auch Tests zu verlangen und anzubieten. Sollte es dagegen bei uns oder in wichtigen Partnerländern zu einer erneuten Stilllegung des öffentlichen Lebens und zu Geschäftsschließungen kommen, etwa um die Zahl der Neuinfektionen wieder auf den Stand vom Sommer zu drücken, werden deutliche Spuren in der wirtschaftlichen Entwicklung und an den Finanzmärkten sichtbar werden. Solche Szenarien werden derzeit nicht in den Vordergrund gerückt, und man darf den Akteuren an den Finanzmärkten in dieser Hinsicht durchaus Optimismus bescheinigen. Es bleibt zu hoffen, dass sie auch in dieser Frage richtig liegen und die Politik bei ihrer Pandemiebekämpfung Maß und Mitte hält.

Die Risiken der Pandemie können aber nicht ausgeblendet werden. Hinzu kommen (teilweise auch mit dem Virus zusammenhängende) Unsicherheiten rund um die Wahl in den Vereinigten Staaten, die im schlimmsten Fall zu einem knappen, umstrittenen Ergebnis und zu unklaren Verhältnissen führt. Insofern wäre es nicht überraschend, wenn der Optimismus der Märkte in den nächsten Wochen mehreren Tests unterworfen wird. Anleger sollten auf entsprechende Marktschwankungen vorbereitet sein. Wer, wie ich, langfristig positive Aktienmarktperspektiven sieht, kann potentielle kurzfristige Kurskorrekturen als Chance sehen und Positionen aufbauen.

Michael Heise ist Chefvolkswirt von HQ Trust.

Alle Rechte vorbehalten © Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt am Main  
Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte für F.A.Z.-Inhalte erwerben Sie auf [www.faz-rechte.de](http://www.faz-rechte.de)