



## Insight

### Neue Konjunkturprognosen lassen scharfe globale Rezession erwarten ...die Folgen

- Unsere Volkswirte erwarten nun deutlich schwerwiegendere Folgen der Corona-Krise auf die Weltwirtschaft
- Die restriktiven Maßnahmen zur Eindämmung werden sowohl in Europa als auch in Nordamerika zu einem deutlichen Wirtschaftsabschwung im ersten Halbjahr führen. Damit steht uns eine globale Rezession ins Haus.
- Die ergriffenen Maßnahmen von Notenbanken und Regierungen weltweit verhindern aber, dass diese Rezession zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit und der Insolvenzzahlen führt.
- Nach erfolgter Eindämmung des Corona-Virus erholt sich die globale Konjunktur ab dem zweiten Halbjahr, kann aber nicht alle Ausfälle kompensieren.
- Die Börsen bleiben kurzfristig anfällig. Dies gilt besonders für ausgewählte Aktiensegmente und Hochzinsanleihen.
- Aber: Mittelfristig besteht spürbares Erholungspotenzial. Daher raten wir grundsätzlich von Aktienverkäufen auf dem niedrigen Niveau ab.

#### Neues volkswirtschaftliches Bild

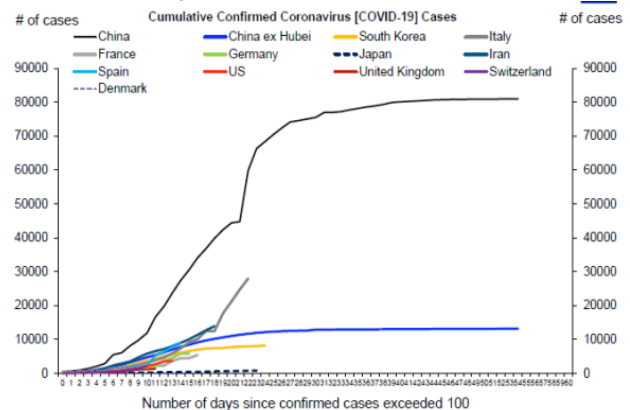
Unsere Volkswirte haben gestern eine deutliche Revision ihres Konjunkturbilds vorgenommen. Statt wie bisher eine moderate Rezession in Europa und eine Wachstumsverlangsamung in den anderen Regionen durch Corona zu erwarten, rechnen unsere Experten nun mit einem scharfen Wachstumseinbruch im ersten Halbjahr. Dieser trifft neben Europa auch die nordamerikanischen Staaten und ist daher als ausgeprägte globale Rezession zu charakterisieren.

Auch wenn wir im aktuell unübersichtlichen Umfeld von quantifizierten Prognosen für Wirtschaftswachstum und Inflation absehen, ist klar, dass hier deutlich negative Veränderungsrate im ersten und zweiten Quartal zu erwarten sind.

Ab dem zweiten Halbjahr erwarten wir eine konjunkturelle Belebung, die aber nicht verhindert, dass auch die BIP-Veränderungsraten für das Gesamtjahr in den meisten Ländern negativ ausfallen werden.

Einzig China als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt kann sich dem Negativstrudel etwas entziehen. Hier erwarten wir nach einem rabenschwarzen ersten Quartal eine konjunkturelle Erholung ab April. Aufgrund der zunehmenden Probleme in den anderen Regionen wird die Erholung aber nicht ganz so spürbar ausfallen wie erhofft, das BIP-Wachstum dürfte im Gesamtjahr wohl schwerlich über 4% hinauskommen.

#### Grafik: Noch steigende Neuinfektionszahlen in Europa



#### Was sind die Gründe für diese deutliche Prognosereduktion?

Wir nehmen im Wesentlichen zwei Einschätzungsänderungen vor: Zum einen unterstellen wir, dass die Eindämmung des Corona-Virus bis Ende Juni dauern wird. Hier hatten wir bislang die Hoffnung, dass die getroffenen Eindämmungsmaßnahmen bereits im Mai Wirkung zeigen. Zum anderen – und das ist der deutlich negativere Effekt – erwarten wir in den kommenden sechs bis acht Wochen auch in Europa und den USA derart restriktive Eindämmungsmaßnahmen, dass weite Teile des öffentlichen Lebens lahmgelegt werden dürften. Damit werden viele Wirtschaftsbereiche faktisch auf Null zurückgefahren – mit den entsprechenden Negativfolgen für die Konjunktur. Besonders betroffen ist dabei der Dienstleistungssektor, der durch Geschäfts- und Restaurantschließungen

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

gen oder Einschränkungen beim Tourismus stark leidet. Die besonders exponierten Wirtschaftszweige sind dabei für rund 30% der Gesamtleistung verantwortlich. Entsprechend schlagen diese restriktiven Maßnahmen voll durch.

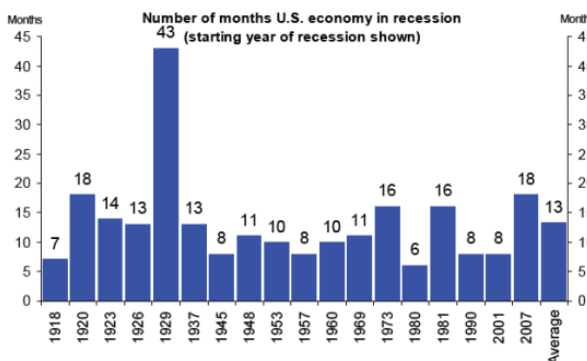
**Grafik: Börseneinbruch trifft US-Konsument**



**Was ist anders als in einer normalen Rezession?**

Wir erwarten zwei wesentliche Unterschiede zu einer normalen Rezession. Auf der negativen Seite: Der aktuelle Wirtschaftseinbruch kommt plötzlich und mit voller Wucht. So schnell, wie die Wirtschaft in den kommenden Wochen abgebremst werden wird, ging es selbst nach exogenen Schocks wie der Finanzkrise nicht bergab.

**Grafik: Noch kürzer als sonst, dafür heftiger – Dauer historischer Rezessionsphasen in den USA**



Seriöse Prognosen über das genaue Ausmaß des Abschwungs sind daher kaum möglich. Uns ist nur eines klar: Der Wirtschaftseinbruch in den kommenden Monaten wird sich heftig anfühlen. Auf der positiven Seite: Notenbanken und Regierungen haben in den vergangenen Tagen umfangreiche Maßnahmenpakete verabschiedet. Die sollten dazu führen, dass wir diese scharfe Rezession ohne die üblichen Langfrist-Folgen überstehen. So erwarten wir durch Maßnahmen wie Kurzarbeitergeld oder Staatshilfen keine Massenentlassungen. Auch die Anzahl der Insolvenzen dürfte überschaubar bleiben, weil die bereits verabschiedeten Staatshilfen sowie die Anreizsysteme für Banken Überbrückungskredite sicherstellen sollten. Dies ist ein ganz wesent-

licher Aspekt, der uns optimistisch stimmt, dass ab dem zweiten Halbjahr eine spürbare Wachstumsbelebung einsetzen kann. Aber: Auch aggregiert wird die Weltwirtschaft zum Jahresende 2021 unter dem bisher prognostizierten Wachstumspfad liegen. Wir werden also bei weitem nicht alle Negativfolgen kompensieren.

**Was heißt das für unsere Anlagestrategie?**

Für unsere anlagestrategische Ausrichtung ist das spürbar veränderte Konjunkturbild ein erheblicher Einflussfaktor. Dies kann man an zwei Aspekten verdeutlichen: Bisher lag unsere volkswirtschaftliche Erwartung im „Konsens“, also ungefähr da, wo auch die Volkswirte anderer Banken und Wirtschaftsinstitute die Konjunktur erwarteten. Das neue qualitative Bild unserer Volkswirte markiert dagegen die aktuell pessimistischste Einschätzung. Zum anderen müssen wir natürlich auch bei der Beurteilung der Märkte von deutlich anderen Ausgangsvoraussetzungen ausgehen. So liegen zwischen dem bisherigen Szenario einer milden, auf Europa begrenzten Rezession und einem scharfen globalen Wirtschaftsabschwung beispielsweise knapp 2000 Dax-Punkte.

**Grafik: Dax in unterschiedlichen Konjunkturszenarien**

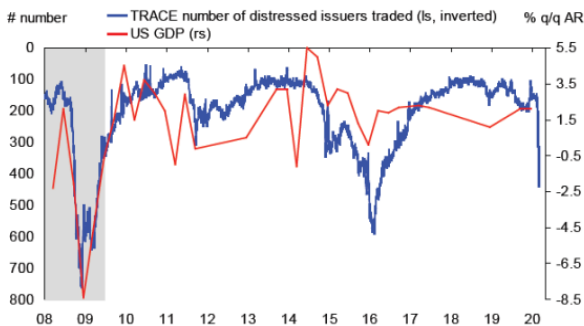


**Welche Änderungen nehmen wir konkret vor?**

- Wir stellen Aktienkäufe in der Breite zunächst zurück. Damit wird auch die am Freitag angekündigte (und auf einem damals noch deutlich optimistischeren Konjunkturbild basierende) Erhöhung der Aktienquote in den Modellportfolios nicht vollzogen.
- Regional bleiben wir für die asiatischen Emerging Markets zuversichtlich und erwarten in den kommenden Wochen eine Fortsetzung der relativen Stärke. Die Echtzeitdaten aus China stimmen zuversichtlich, dass die konjunkturelle Stabilisierung hier bereits in vollem Gange ist und Asien sich damit positiv vom Rest der Welt abhebt. Die anderen Regionen dürften sich bei weiterhin hoher Volatilität in Summe wenig geben. Entsprechend empfehlen wir für Europa, die USA und Japan eine neutrale Gewichtung.

- Branchenseitig dürften Finanzwerte unter der aktuellen Situation weiter stark leiden. Hier raten wir daher zu einer Untergewichtung. Defensive Qualitätswerte aus den Branchen Pharma (weiterhin Übergewichten) und Consumer Staple (neu: Übergewichten) bleiben in einem herausfordernden Umfeld gefragt.
- Hochzinsanleihen bleiben anfällig. In einer scharfen globalen Rezession haben die Risikoaufschläge noch Luft nach oben. Da sich die Liquiditätssituation allerdings bereits erheblich verschlechtert hat und die Handelbarkeit einschränkt, würden wir bei den von uns empfohlenen Bonitäten von BB außer in begründeten Einzelfällen keine Bestandsreduktionen mehr vornehmen.
- Öl bleibt trotz des deutlichen Preisverfalls wenig attraktiv und besitzt u.E. nur geringes Erholungspotenzial.
- Gold hat in den letzten Tagen unter sinkenden Inflationserwartungen und Liquidierungen von Großanlegern gelitten, sollte sich davon aber in den kommenden Wochen spürbar erholen.

**Grafik:** Die Zahl der gehandelten Emittenten mit Zahlungsproblemen ist schon stark gestiegen



**Sollte man jetzt noch Aktien verkaufen?**

Bleibt noch die Gretchenfrage: Sollte man Aktien jetzt noch verkaufen? Wir gehen davon aus, dass die kommenden Wochen volatil bleiben werden und auch weitere Kursrückschläge nicht ausgeschlossen sind. Aber: Trendwenden bei exogenen Schocks wie am aktuellen Rand lassen sich nicht vernünftig timen. Sie werden an den Märkten üblicherweise mit kräftigen Gegenbewegungen beendet. Wer mittelfristig orientiert ist und einen Anlagehorizont von mindestens 12 Monaten mitbringt, sollte daher weiter investiert bleiben. Denn für die langfristige Performance ist nichts schlimmer, als einen Großteil des Abschwungs mitzunehmen, den nachfolgenden Aufschwung aber zu verpassen.

**Fazit**

Das deutlich pessimistischere Konjunkturbild unserer Volkswirte führt dazu, dass wir zunächst von aktiven Nachkäufen auf der Aktienseite absehen und uns regional (mit Fokus auf den asiatischen Schwellenländern) und sektoral (Consumer Staples neben Pharma) neu adjustieren. Aktienverkäufe in der Breite machen für den mittelfristig orientierten Anleger keinen Sinn.

**Impressum**

Herausgeber:  
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.  
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2020.

Verantwortlich/Autor: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

**Wichtige Hinweise**

**Kein Angebot; keine Beratung**

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

**Darstellung von Wertentwicklungen**

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.