



CHANCEN IN DER KRISE

Wie strukturelle Verwerfungen Trends verstärken und neue schaffen

Lesedauer: 12 Minuten

Die Welt ist in einer Ausnahmesituation. Die Coronavirus-Pandemie hat zu heftigsten Verwerfungen in der Weltwirtschaft und an den globalen Kapitalmärkten geführt – die langfristigen Folgen sind noch gar nicht abzusehen. Allerdings zeichnen sich bereits jetzt einige Entwicklungen ab, die auch für Anleger interessant sind. Denn die aktuelle Krise könnte bestehende Zukunftstrends verstärken und neue schaffen – was deutliche Auswirkungen auf die Kapitalmärkte haben wird.

Die Maßnahmen, um das neuartige Coronavirus einzudämmen, haben zu einem nahezu vollständigen Stillstand der Weltwirtschaft geführt. Eine weltweite Rezession ist unausweichlich – die Frage ist nur noch, wie heftig diese ausfallen wird. Lange Zeit wurde das Virus eher als ein wirtschaftliches Risiko von vielen für das Jahr 2020 gesehen – neben Unsicherheiten über die weitere US-Handelspolitik, ungeklärten Einzelheiten der weiteren langfristigen Post-Brexit-Beziehung zwischen der EU und Großbritannien oder den Protesten in Hongkong. Auch als in China im Zuge einer Verlängerung der Neujahrsferien Geschäfte und Fabriken geschlossen wurden, ging man von einem schweren Wachstumsverlust vor allem für die chinesische Wirtschaft aus.¹ Im Januar und Februar fielen Verkäufe im Einzelhandel um 20,5 Prozent und die Industrieproduktion um 13,5 Prozent.² Was in China hauptsächlich ein Nachfrageproblem war, wirkte sich global eher auf der Angebotsseite aus, Unternehmen mit stark chinaabhängigen Lieferketten wie Smartphone- und Automobilhersteller befürchteten Engpässe. Mit fortschreitender Ausbreitung des Virus wurden immer mehr Volkswirtschaften durch Eindämmungsmaßnahmen der Regierungen von den Auswirkungen des Coronavirus getroffen. Da keine Volkswirtschaft der Welt gegen eine wochenlange Komplettstilllegung immun ist, nahmen die zuvor auf China beschränkten Probleme schnell ein globales Ausmaß an. In den vom Shutdown unmittelbar oder mittelbar betroffenen Sektoren kam es nun zu einem starken Rückgang der aggregierten Nachfrage, während sich der Schock auf der Angebotsseite durch Ausweitung auf nahezu alle entscheidenden globalen Lieferketten verschärfte. Eine Wirtschaftskrise dieser Art ist bisher beispiellos. Wir können nur mutmaßen, welche Auswirkungen die Wechselwirkungen von Angebots- und Nachfrageschocks, die sich auf nahezu alle Assetklassen auswirken, langfristig auf die Welt-

»Durch die Coronakrise werden Trends, die schon vor der Krise auf dem Vormarsch waren verstärkt, während sich neue manifestieren.«

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/stiftungen



Von Klaus Naeve,
Leiter Wealth Management, Berenberg
Sie haben Fragen?
Kontaktieren Sie uns gern:
Kompetenz_stiftungen@berenberg.de

¹ Moodys Analytics.

² National Bureau of Statistics of China.



wirtschaft haben werden. Klar ist jedoch, dass es zu einer globalen Rezession kommen und die Coronakrise mit zahlreichen strukturellen Veränderungen einhergehen wird. Diese Veränderungen zeichnen sich teilweise schon jetzt ab, schaffen neue Anlegechancen und verstärken bereits vor der Krise aufstrebende Trends.

Umbruch in der Produktivität

Auf der Angebotsseite führt die Coronakrise zu massiven Verwerfungen. Mangelnde Nachfrage führt zu Liquiditätsengpässen, während bei essentiellen Produktionsfaktoren aus dem In- oder Ausland Lieferschwierigkeiten bestehen. Die Produktivität von Unternehmen weltweit wird daher durch die Pandemie beeinträchtigt. Firmen, die stark von Lieferungen aus anderen Ländern abhängen, den Industriesektor sowie Gastronomie, Einzelhandel, Veranstaltungs- und Reiseunternehmen trifft die Krise besonders hart. Normalität ist auf absehbare Zeit auch nach einer Lockerung der Maßnahmen nicht zu erwarten.

Weniger intensiv und lange betroffen könnten vor allem größere, weltweit operierende Unternehmen sein, die in weniger schwer betroffenen Regionen Produktion und Verkauf langsam hochfahren können. Firmen, deren Produktion nur auf ein Land oder eine Region konzentriert ist, haben diesen Vorteil nicht. Finanzunternehmen, Wissenschaftsbetriebe oder Firmen aus dem Bereich digitaler Technologien können Produktivität überwiegend durch Homeoffice-Lösungen aufrechterhalten. Laut einer aktuellen Studie in den USA ist es in diesen Sektoren möglich, 70 bis über 90 Prozent aller Berufe von zu Hause aus auszuüben, während es in der Industrie nur etwa ein Prozent ist.³

Unternehmen, bei denen Heimarbeit weitestgehend nicht möglich oder deren Liquidität besonders stark von der Krise betroffen ist, müssen zahlreiche Mitarbeiter entlassen und sind auf Staatshilfen angewiesen. In den USA gab es in den letzten Wochen über zehn Millionen Anträge auf Arbeitslosenhilfe, während in Deutschland die Anzahl der Anträge auf Kurzarbeit laut Arbeitsagentur weiter stark ansteigt.⁴ Laut einer Umfrage des Verbands der Familienunternehmer reiche bei einem Drittel der mittelständischen Unternehmen die Liquidität keine zwei Monate mehr.

In China, wo die Epidemie langsam wieder abebbt, zeigen sich die Probleme, eine Wirtschaft nach dem Stillstand wieder zum Laufen zu bringen. Während das öffentliche Leben dort langsam wieder beginnt, wirken die wirtschaftlichen Schäden nach. Arbeiter können teilweise nicht an ihren Arbeitsplatz zurückkehren – es fehlt an Nachfrage ausländischer Firmen und auch die Binnennachfrage bleibt stark geschwächt. Ein ähnliches Szenario massiver Anlaufschwierigkeiten ist aufgrund internationaler Interdependenzen auch für den Rest der Welt für eine Zeit nach dem Shutdown durchaus realistisch. Die weltweite Produktivität könnte

Aktuelle Einschätzungen zur volkswirtschaftlichen Auswirkung der Coronakrise hören Sie in unserem Podcast Schmiedings Blick

³ Dingel, Neiman (2020).

⁴ <https://www.arbeitsagentur.de/presse/spr-2020-22-anzeigen-kug-waechst-weiter-dynamisch>



durch nachhaltige Störungen in den Lieferketten, etwa durch Insolvenzen aufgrund mangelnder Nachfrage und Lieferengpässe aufgrund des Shutdowns, sowie Unterschiede in der regionalen Betroffenheit durch das Virus Zeit benötigen, um wieder auf das frühere Produktivitätsniveau zu gelangen. Viele Ökonomen gehen daher davon aus, dass sich die wirtschaftlichen Folgen im zweiten Quartal manifestieren werden, bevor im zweiten Halbjahr eine Erholung einsetzen könnte.

Veränderungen im Konsumverhalten

Bedingt durch Einkommenseinbußen aufgrund von Arbeitslosigkeit oder Kurzarbeit dürfte der durchschnittliche Haushalt weniger ausgeben. Je nachdem, wie lange die Unsicherheit anhalten wird, werden Haushalte wohl auch generell mehr sparen und größere Anschaffungen zurückstellen, selbst wenn das Einkommen zunächst konstant bleibt. Das zeigt auch der Blick auf China. Laut einer aktuellen Umfrage planen 65 Prozent der Chinesen ihre Ausgaben zurückzufahren.⁵ Das Marktforschungsinstitut GfK prognostiziert für Deutschland im April 2020 einen Rückgang des Konsumklimas um 5,6 Punkte auf 2,7 Punkte, den niedrigsten Wert seit Mai 2009.⁶ Während bei essentiellen Gütern auch nach Zeiten von Hamsterkäufen eine hohe bis stabile Nachfrage zu erwarten ist, wird sich der Konsum von nicht essentiellen Gütern und Luxusgütern wohl zunächst verringern. Auch nach einer Lockerung der Ausgangsbeschränkungen wird sich das Konsumverhalten nicht sofort normalisieren. Solange das Virus nicht vollständig unter Kontrolle ist, wird sich der Konsum auch langfristig stärker in den häuslichen Bereich verlagern. Vorstellbar ist auch, dass Konsumenten bei Kaufentscheidungen andere Kriterien, wie etwa Hygienestandards, miteinbeziehen.

Politische Veränderungen

Die innen- und außenpolitischen Folgen der Pandemie werden die Weltpolitik in den kommenden Jahren in jedem Fall prägen. Die EU steht vor der Frage, wie solidarisch schwer betroffene Staaten finanziell unterstützt werden, was die Beziehungen aller Mitgliedstaaten untereinander nachhaltig beeinflussen kann. Die internationale Handelspolitik wird unter anderem von der Chinapolitik der USA, einer möglichen zweiten Amtszeit des US-Präsidenten Donald Trump und der durch das Coronavirus offenkundig gewordenen Abhängigkeit vieler Staaten von Gütern aus dem Ausland, insbesondere China, geprägt sein. Gerade bei medizinischen Versorgungsgütern und Schutzmasken scheint sicher, dass solche Abhängigkeiten in Zukunft kritisch hinterfragt werden. Die durch das Coronavirus offensichtlich gewordene Anfälligkeit internationalisierter Wertschöpfungsketten für externe Schocks könnte aber auch in anderen Sektoren Manager entweder aus eigenem Ermessen oder durch politischen Druck dazu bewegen, höhere Margen gegen eine höhere Widerstandskraft der Produktion einzutauschen. Ob dies durch Diversifizierung von Lieferketten oder durch eine Renationalisierung von Industrien erfolgen wird, bleibt abzuwarten und wird wohl stark von politischen Anreizen abhängen. Ob sich internationale Beziehungen durch die Coronakrise in Zu-

⁵ World Economic Forum.

⁶ <https://www.gfk.com/insights/press-release/german-consumer-climate-suffering-heavily-as-a-result-of-coronavirus/>



kunft mehr in Richtung Kooperation oder in Richtung nationale Alleingänge entwickeln werden, wird für die Stabilität der internationalen Wirtschaftsordnung und damit den Welthandel von entscheidender Bedeutung sein. Insbesondere als langfristig orientierter Anleger sollten Sie diese Entwicklungen genau beobachten.

Chancen nutzen

Wie intensiv die strukturellen Verwerfungen durch die Coronakrise ausfallen werden, wird stark davon abhängen, wie lange es dauert, das Virus effektiv einzudämmen. Je schneller die Ausbreitungsrate verlangsamt wird, desto eher können die gesundheitspolitischen Schutzmaßnahmen sukzessive aufgehoben werden, das öffentliche Leben Schritt für Schritt zur Normalität zurückkehren und die Wirtschaft langsam wieder anlaufen. Die bisher skizzierten globalen Verwerfungen zeigen jedoch, dass die Welt nach der Coronakrise eine andere sein wird. Einerseits bedeutet dies natürlich große Herausforderungen für Gesellschaft und Wirtschaft und Politik, andererseits bieten große Veränderungen auch oft neue Chancen. Gerade langfristige Anleger sollten die strukturellen Veränderungen der Krise auf der Suche nach Unternehmen mit nachhaltigen Wachstumsraten genau im Blick behalten. Sich schon vor der Krise abzeichnende Trends werden nun durch die radikalen Veränderungen verstärkt, während sich zugleich gänzlich neue entwickeln. Unternehmen, bei denen Homeoffice und digitales Arbeiten eher zur Ausnahme gehörten, müssen schnell Regelungen umsetzen, wovon Anbieter von Software für virtuelle Meetings, Telekommunikations- und Kollaborationssoftware stark profitieren.

Das Marktpotenzial für Homeoffice-Lösungen ist insgesamt hoch. In den USA zum Beispiel arbeiteten 2017 ca. fünf Prozent der Beschäftigten von zu Hause aus, wobei dies laut aktuellen Erhebungen für 34 Prozent aller Beschäftigten möglich ist. Durch die Coronakrise sind viele Arbeitnehmer erstmals zwangsläufig mit dem Arbeiten von zu Hause aus konfrontiert worden. Diese Sensibilisierung könnte auch nach der Krise dazu führen, dass das Homeoffice sich weiter verbreitet und dieses Marktpotenzial langfristig mehr ausgeschöpft wird.

Die fortschreitende digitale Vernetzung des Arbeitslebens könnte zudem einen ganz neuen Trend schaffen. Modernste Technologie macht es zurzeit in China möglich, dass Ingenieure bei Neueinführung von Produkten nicht wie zuvor an den Standort der Fabrik reisen müssen, sondern die Fertigung bequem von zu Hause aus inspizieren können. Solche Technologien, die ursprünglich für Produkte im Nanotechnologiesektor entwickelt wurden, könnten aufgrund der weitreichenden Reisebeschränkungen zahlreiche neue Anwender gewinnen.⁷ Unternehmen, die im Bereich der vernetzten Industrie tätig sind, könnten also unter anderem deswegen langfristig profitieren.

Die gern in Krisenzeiten verfolgte Strategie, mit Blick auf das Erholungspotenzial auf die hart getroffenen Branchen zu setzen, könnte aufgrund massiver Verwer-

⁷ <https://www.economist.com/briefing/2020/04/08/how-to-reopen-factories-after-covid-19>



fungen durchaus risikoreich sein. Sollten sich solche digitalen Lösungen langfristig durchsetzen, könnte zum Beispiel die Geschäftsreise ans andere Ende der Welt bald deutlich öfter durch eine Videokonferenz oder eine Teleinspektion ganz ohne Jetlag ersetzt werden. Eine vollständige Erholung der Reisebranche ist demnach zum Beispiel durchaus möglich, aber keineswegs sicher.

Auch durch die Veränderung des Konsumverhaltens könnte sich eine interessante Verstärkung von Trends durch gesellschaftlichen Wandel ergeben. Mit der Verlagerung des Konsums in den häuslichen Bereich erleben viele Lieferdienste ihren großen Durchbruch. Im Einzelhandel profitiert vor allem der Onlinehandel, der nun auch für Verbrauchsgüter des Alltags an Popularität gewinnt. Im Entertainmentbereich verzeichnen Videospiele und Streamingdienste einen starken Anstieg von Nutzung und Nachfrage. Insgesamt zeigt sich, dass die Coronakrise der Digitalisierung einen massiven Schub verpasst. Kleine Unternehmen nutzen die Schließung, um ihre Onlineshops aufzubauen, Konzerne bauen ihre Homeoffice-Kapazitäten aus und es kommt zur gesellschaftlichen Auseinandersetzung mit digitalen Lösungen. Im Bargeldliebhaberland Deutschland müssen sich die Menschen nun notgedrungen mit digitalen Bezahlmethoden vertraut machen. So wird sogar an Supermarktkassen teilweise aus Hygienegründen dazu aufgefordert, kontaktlos mit Karte zu zahlen. Der gesellschaftliche Wandel zeigt sich auch in der Medizin. Galt eine Videosprechstunde vor der Krise als unpersönlich, ist sie nun eine hygienische und sichere Alternative zum Arztbesuch.

Abbildung 1: Trends in der Krise



Robuste Geschäftsmodelle

Welche Geschäftsmodelle dürften sich als besonders robust in der Krise erweisen?



Nachhaltige Wirkung

Wer bietet Produkte und Dienstleistungen an, die auch im Lichte der Rückkehr zur Normalität von den Lerneffekten aus der Krise profitieren?



Produkte & Dienstleistungen

Wer bietet Produkte und Dienstleistungen an, die in dieser Zeit besonders gefragt sind?



Profitabilität

Welche Unternehmen arbeiten profitabel und weisen nach Möglichkeit eine bilanzielle Net Cash Position aus?

Quelle: eigene Darstellung

Qualität hat Bestand

Allgemein gilt, dass robuste Geschäftsmodelle, Agilität und ein kreativer Umgang mit der Situation Indikatoren dafür sind, ob ein Unternehmen die Coronakrise überstehen wird. In Krisenzeiten lohnt insbesondere bei Unternehmen in besonders betroffenen Sektoren ein genauer Blick auf die Bilanz oder die Kosten einer Kreditausfallversicherung. Ist der Verschuldungsgrad relativ gering und eine substantielle Net Cash Position vorhanden, ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Krise überlebt wird, höher. Das ist insbesondere oft bei den Riesen der jeweiligen Bran-

*Lesen Sie hierzu auch unseren
aspekte-Beitrag [Megatrends](#)*



che der Fall, die, wenn das Leben zur Normalität zurückkehrt, ihren Anteil an wieder erstarkenden Märkten ausbauen und von der geschwächten Konkurrenz durch Übernahmen profitieren könnten. Insbesondere in Bereichen wie Healthcare, aber auch in Schlüsselindustrien der jeweiligen Länder ist es zudem denkbar, dass durch politischen Willen regionale Industrien gestärkt werden oder dass es zu einer umfassenden Diversifizierung von Lieferketten kommt.

Fazit

Die Coronakrise hat unser Leben, die Wirtschaft und die Politik bereits bis hierhin massiv geprägt und wird auch in Zukunft zu einigen strukturellen Verwerfungen führen. Dadurch werden Trends, die schon vor der Krise auf dem Vormarsch waren, verstärkt, während sich neue manifestieren. Die Wirtschaft wird sich wohl noch weiter vom Analogen ins Digitale verschieben, Konsum und Arbeit sich eher in den häuslichen Bereich verlagern und Unternehmen mit hoher Bilanzqualität einen absoluten Überlebensvorteil haben. Der Einfluss der Coronakrise ist zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht genau abzusehen, jedoch lohnt es sich in jedem Fall, mit diesen drei Punkten im Blick die aktuellen Entwicklungen genauestens zu verfolgen, um jetzt richtig zu investieren.



Literatur

<https://hbr.org/2020/02/how-coronavirus-could-impact-the-global-supply-chain-by-mid-march>

<https://www.brookings.edu/opinions/a-big-problem-for-the-coronavirus-economy-the-internet-doesnt-take-cash/>

<https://www.weforum.org/agenda/2020/04/covid-19-mobility-solutions/>

<https://www.weforum.org/agenda/2020/04/covid-19-coronavirus-economic-crisis-great-recession/>

<http://news.mit.edu/2020/pandemic-health-response-economic-recovery-0401>

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-05/global-economy-is-gripped-by-rare-twin-supply-demand-shock>

<https://www.morningstar.com/articles/974378/coronavirus-impact-on-consumer-spending>

<https://hbr.org/2020/03/what-coronavirus-could-mean-for-the-global-economy>

<https://cepr.org/sites/default/files/news/CovidEconomics3.pdf>

<https://cepr.org/sites/default/files/news/CovidEcon1%20final.pdf>

<https://qz.com/work/1392302/more-than-5-of-americans-now-work-from-home-new-statistics-show/>

<https://hbr.org/2020/03/what-small-businesses-need-to-survive-the-coronavirus-crisis>

https://www.familienunternehmer.eu/fileadmin/familienunternehmer/publikationen/umfrage_n/2020/corona_unternehmen_umfrage_2020.pdf

<https://www.nytimes.com/2020/03/12/business/china-coronavirus-economy.html>

<https://www.bbc.com/news/business-51706225>

<https://blogs.imf.org/2020/03/09/limiting-the-economic-fallout-of-the-coronavirus-with-large-targeted-policies/>

<https://www.theguardian.com/business/2020/mar/03/a-coronavirus-recession-could-be-supply-side-with-a-1970s-flavour#maincontent>

<https://www.project-syndicate.org/commentary/mapping-covid19-global-recession-worst-in-150-years-by-kenneth-rogoft-2020-04>

OECD (2020), *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/7969896b-en>

<https://www.economist.com/business/2020/03/26/the-pandemic-shock-will-make-big-powerful-firms-even-mightier>

<https://www.nytimes.com/2020/04/06/opinion/coronavirus-economy.html>

<https://www.cfr.org/conference-calls/world-after-coronavirus>



Sie möchten regelmäßig über die Themen Ihres Kompetenzzentrums informiert werden oder interessieren sich für weitere Publikationen von Berenberg? Einfach den QR-Code mit Ihrem Smartphone lesen oder anmelden unter: www.newsletter.berenberg.de

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen.

Sie ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de