



Dr. Georg Graf von Wallwitz

141 | Februar 2020

Ansteckungsgefahr an den Börsen

„Die Deutschen sind Angsthasen“, sagte mir kürzlich ein Vertreter der Versicherungswirtschaft auf einer im Grunde seriösen Veranstaltung. Ich hatte meiner Verwunderung Ausdruck verliehen, warum die Deutschen noch immer Lebensversicherungen kaufen, obwohl viele bereits fünf oder gar zehn solcher Produkte haben. Produkte, die teuer und ihre Gebühren in den seltensten Fällen wert sind.

Wenn sich in Asien Lebensversicherungen gut verkaufen (wo es kaum ein soziales Netz gibt und zugleich immer weniger Nachfahren, welche die Alten innerhalb der Familie sichern können), kann ich das gut nachvollziehen. Aber in Deutschland? Offensichtlich speist sich hier die Nachfrage aus anderen Gründen als dem Blick auf die Rendite.

Lebensversicherungen sind Produkte für Menschen, die sich nicht den Unwägbarkeiten der Finanzmärkte aussetzen wollen – die eine starke Schulter brauchen. Damit lässt sich rechtfertigen, eine, vielleicht auch zwei Lebensversicherungen abzuschließen. Aber wenn es unüberschaubar viele werden, stimmt etwas nicht. Denn vom Garantiezins von 0,9% – das hat die Kölner Ratingagentur Assekurata Anfang 2017 ausgerechnet – bleiben im Durchschnitt nur 0,11% pro Jahr übrig. Der Rest versickert in den Kostenblöcken der Versi-

cherungen. Und die Vermutung eben jenes Fachmanns war, dass der Grund für seinen anhaltenden Verkaufserfolg in der speziellen Psyche der Deutschen zu finden sei.

Nehmen wir an, er hat recht und die Deutschen sind tatsächlich Angsthasen. Woran liegt das? Nun, die Deutschen haben im 20. Jahrhundert immerhin dreimal ihr letztes Hemd verloren: 1923 zu Zeiten der Hyperinflation, 1932 während der Weltwirtschaftskrise und 1945 mit dem völligen moralischen, ökonomischen und staatlichen Zusammenbruch. Das hinterließ Narben und konnte zur Angst erziehen. Die deutsche Nachkriegsgesellschaft ging seither mit finanziellen Risiken nicht wieder entspannt um.

Ein Volk von Angsthasen wäre sicher auch kein gutes Volk von Investoren. Der stete Blick auf das Gefährdungspotenzial am düsteren Horizont lässt

Eine
Null-Risiko-Mentalität
sorgt nicht nur
für Langeweile, sondern
auch für **schlechte**
Investitionsentscheidungen
–
weil **weder groß noch**
langfristig gedacht
wird.

die Lust am Wagnis vergehen. Wer das Risiko unbedingt meiden möchte, wird beinahe zwangsläufig zu einer sauertöpfischen Existenz – eine gewisse Unbekümmertheit muss jeder mitbringen, der unternehmerisch handeln will, denn die Zukunft, in der sich herausstellt, ob eine Investition in

eine Fabrik oder eine Maschine oder eine Firma lohnt, ist immer unsicher. Eine **Null-Risiko-Mentalität** sorgt somit nicht nur für Langeweile, sondern auch für schlechte Investitionsentscheidungen – weil **weder groß noch langfristig** gedacht wird.

Tatsache ist jedenfalls, dass die Deutschen kein Volk von guten Anlegern sind, woran auch immer das liegen mag. So haben etwa Italiener oder Belgier ein höheres Pro-Kopf-Vermögen, obwohl sie ein niedrigeres Lohnniveau haben. Aber sie legen ihre Ersparnisse eben nicht vorwiegend in Lebensversicherungen an, sondern in Immobilien. Zum erfolgreichen Investieren gehört ein langer Zeithorizont, eine gewisse Tapferkeit im Angesicht von Verlusten und Aufgeschlossenheit gegenüber der Zukunft. All dies ist in Deutschland nicht sehr weit verbreitet, weshalb aus uns wohl nie ein Volk von Anlegern wird.

Das mag mit dem **Leseverhalten** hierzulande zu tun haben. Grundsätzlich bin ich ja über jeden Leser glücklich, aber in den Bestseller-Listen finden

sich absurd viele Titel wie „Der größte Crash aller Zeiten“ (dasselbe Autorenteam hatte schon 2014 „Der Crash ist die Lösung - warum der finale Kollaps kommt und wie Sie Ihr Vermögen retten können“ veröffentlicht, ohne dass die Welt untergegangen wäre). Ebenfalls ganz oben findet sich derzeit auch ein Buch mit dem Titel „Weltsystem Crash“ und im Jahr 2017 erschien das Buch „Der Draghi-Crash“ von Markus Krall, der für die Degussa Gold als die Lösung verkauft. Es gibt tatsächlich massenhaft Leser für solche Titel. Die Deutschen bereiten sich bei einem DAX-Stand von 8.000 genauso auf den Crash vor wie bei 13.000. Sie haben eine gewisse wohlige Lust am Untergang, pochen auf ihre Lebensversicherungen und zählen ihre Goldmünzen (die deutschen Privathaushalte besitzen mehr Gold als die amerikanische Zentralbank). Diese Leseliste hat also viel mit Unwissenheit und allgemeiner Kapitalismus-Skepsis von links wie von rechts zu tun; und eben mit einem finanziellen Gedächtnis, das stärker von den 20er- und 30er-Jahren geprägt ist als von den 50er- und 60er-Jahren.

Nun darf man den fröhlichen **Optimismus** nicht mit naiver **Blauäugigkeit** verwechseln. Zum Investieren gehört auch der kritische Blick auf die Realitäten – also auf jene Umstände, die sich auf Dauer nicht verdrängen lassen, selbst wenn man sie sich gewünscht. Es gehört die Fähigkeit dazu, selbstkritisch eigene Fehler einzusehen und aus ihnen zu lernen. Und

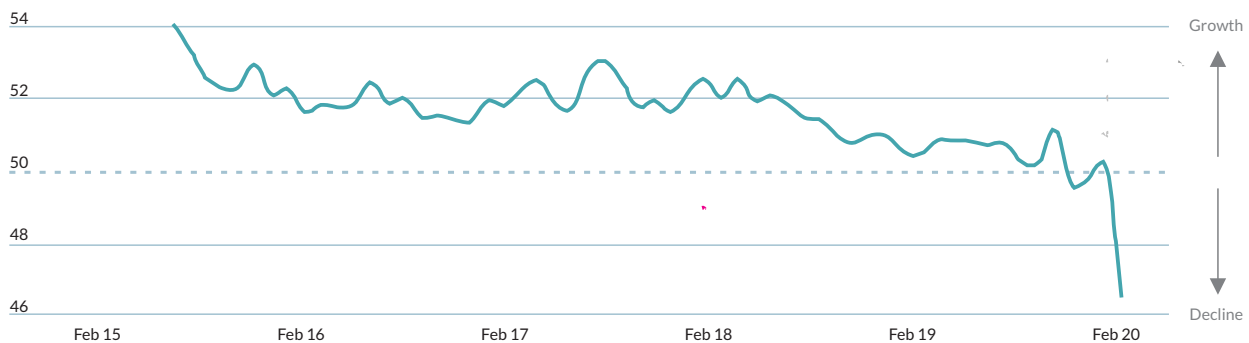
Angst darf nicht zu einer **Grundhaltung** werden, die sich in einer **systematischen Überschätzung** von Risiken widerspiegelt.

manchmal lässt es sich auch nicht vermeiden, Angst zu haben. Im Herbst 2008 etwa konnte nur derjenige keine Angst vor dem Zusammenbruch der Finanzmärkte haben, der sehr wenig von Wirtschaft verstand oder keinen Zugang zu den Medien hatte. Aber Angst darf nicht zu einer Grundhaltung werden, die sich in einer systematischen Überschätzung von Risiken und der dazugehörigen permanenten Aufregung widerspiegelt.

Die größte Angst, die derzeit am Markt umgeht, bezieht sich auf das **Coronavirus** und den Umgang der chinesischen Behörden mit diesem Problem. Wie schlimm ist es wirklich und welche Auswirkungen hat der Ausbruch des Erregers auf die Wirtschaft? **Wie geht man rational mit einer Bedrohung um, von der weder die Schwere noch die Häufigkeit bekannt ist?**

Erstens hilft ein Blick auf die **Datenlage**. Es ist zwar noch unklar, wie weit sich das Coronavirus verbreiten wird, aber derzeit scheint die Anzahl der Neuinfizierten in China von etwa 2.000 pro Tag auf 500 gesunken zu sein (von denen voraussichtlich 5% der Krankheit erliegen werden) – falls man den Zahlen aus China trauen darf. Der Ausbruch des Virus hätte dann keinen exponentiellen („viralen“) Verlauf mehr. Darüber hinaus versichern Mediziner, es stünde bis zum Ende des Jahres ein Impfstoff zur Verfügung, sodass es auch eine zeitliche Begrenzung der Seuche geben wird. Das bedeutet, dass die Anzahl der Opfer – von denen jedes eines zu viel ist – sich in Grenzen halten wird. Es sieht jedenfalls nicht danach aus, als stünde uns eine neue Spanische Grippe ins Haus, die in den Jahren 1918/19 etwa 21 Millionen Menschenleben gefordert hatte.

China: Headline Sales Managers Index (SMI excl. Prices)



Source: WorldEconomics.com

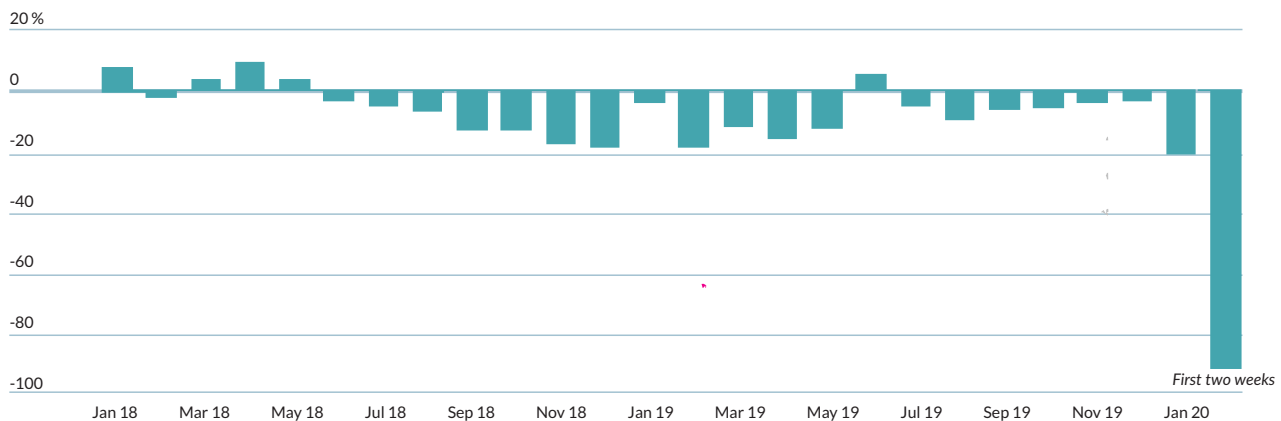
Entscheidend ist nicht so sehr, wie groß die direkten wirtschaftlichen Verluste sind, sondern **welche Schäden indirekt entstehen**, durch die verbreitete Angst. **Chinas Binnen- nachfrage ist eingebrochen** und es gibt kaum Anzeichen der Erholung. Kinos und Restaurants sind leer und es geht auch kaum noch jemand das Risiko ein, sich sein Essen nach Hause bringen zu lassen – wer weiß schon, wer da hineingehustet hat? Flugzeuge und Züge benutzen nur wenige Mutige. Häufig sind Fabriken und Geschäfte ohnehin geschlossen, sodass viele Reisen ausfallen. Einige Käufe werden sicherlich nachgeholt werden, aber es wird wirtschaftliche Verluste geben, die auch kein anschließendes Konjunkturprogramm mehr ausgleichen kann.

Eng mit China verflochtene Produzenten von Konsumgütern, wie etwa Apple, bekommen bereits **sowohl**

den Nachfrage- als auch den Produktionsausfall zu spüren. Wenn die chinesischen Zulieferer wie Foxconn teilweise ausfallen, werden bald auch eine Reihe von Industrien in weit entfernten Gegenden ihre Produktion drosseln müssen. China ist nach wie vor die Werkbank der Welt. Auch der Tourismus leidet erheblich, denn etwa 20% aller im Ausland ausgegebenen Touristendollars stammen von Chinesen. Da die Weltwirtschaft ohnehin nicht in robuster Verfassung ist und gerade erst eine Rezession abgewendet hat, sind all das keine guten Nachrichten.

Es würde mich daher nicht überraschen, wenn wir im ersten Halbjahr 2020 eine deutliche Korrektur an den Aktienmärkten sehen würden. Vielleicht 10% oder 15% Verlust sind zu erwarten, wenn die Auswirkungen einer chinesischen Schockstarre offenbar werden. Insbesondere Europa

Year-on-year change in China passenger vehicle sales



Source: China Passenger Car Association

ist heute sehr viel stärker von China abhängig als noch 2003 beim Ausbruch des SARS-Virus – und europäische Aktien sind in den letzten Monaten kräftig gestiegen.

Wie kann man sein **Portfolio versichern** gegen einen solchen Einbruch? Gold, Schweizer Franken und Dollar bieten sich an. Auch kann man Volatilitäts-Indices kaufen. Oder Bundesanleihen. Oder man setzt Futures und Optionen ein. Man könnte auch Aktienbestände direkt verkaufen.

Wir werden von diesen Möglichkeiten **vorerst keinen Gebrauch machen**. Die Versicherungen ziehen alle Kosten nach sich, die meistens zu hoch sind für das gute Gefühl, das die geringere Schwankungsanfälligkeit des Portfolios bringt. Wenn Aktien aus Angst verkauft werden, geht das in den seltensten Fällen gut. Optionen sind nicht billig, Gold ist stark gestiegen, Staatsanleihen sind negativ verzinst.

Wenn langfristig orientierte Investoren Wertpapiere verkaufen, haben sie meist einen von zwei guten Gründen: Entweder sind alle guten Nachrichten bereits im Kurs reflektiert und das Wertpapier hat kaum noch Potenzial oder es hat sich Grundlegendes geändert im Geschäftsmodell oder im langfristigen Ausblick. Beide Gründe sind aber für keines der Unternehmen in unserem Portfolio gegeben. **Das Geschäftsmodell von Apple, Alibaba oder LVMH ist durch das Coronavirus nicht gefährdet.**

Aber eine gewisse Panik steht uns wahrscheinlich noch bevor und die Versicherungsbranche dürfte demnächst weiteren Absatzrekorden bei Lebensversicherungen entgegensehen.