

IW-Kurzbericht 26/2020

Corona - Wie geht es weiter an den Aktien- und Immobilienmärkten?

Michael Voigtländer, 20. März 2020

Fast jeden Tag fallen derzeit die Kurse an den Wertpapierbörsen, allein der DAX ist zwischen dem 2. März 2020 und dem 16. März 2020 um über 26 Prozent gesunken. Die Verluste an anderen Börsen sind teilweise noch höher, und ein Ende scheint nicht absehbar. Dennoch gibt es gute Gründe dafür, dass sich die Märkte schnell wieder erholen könnten.

Der Corona Virus oder auch COVID-19 beherrscht derzeit das öffentliche Leben. Geschäfte und Bars werden geschlossen, Veranstaltungen aller Art abgesagt und nun auch Grenzen geschlossen. Diese Einschränkungen greifen nicht nur tief in die Freiheit des Einzelnen ein, sondern sie haben natürlich auch wirtschaftliche Folgen. Gerade die Tourismusbranche, aber ebenso die Gastronomie, stationäre Fachhändler und viele andere Branchen erleben derzeit deutliche Umsatzrückgänge. Und auch die Finanzmärkte reagieren heftig, fast täglich rutschen die Kurse an den Börsen weiter nach unten. Damit stellt sich auch für private Anleger die Frage, ob nun noch schnell Wertpapierbestände verkauft werden sollten, um noch größere Verluste zu vermeiden. Und auch im Immobilienmarkt gibt es große Unsicherheiten, zumal hier Daten weniger schnell verfügbar sind.

Für die Beurteilung der aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten sollte man sich die grundlegende

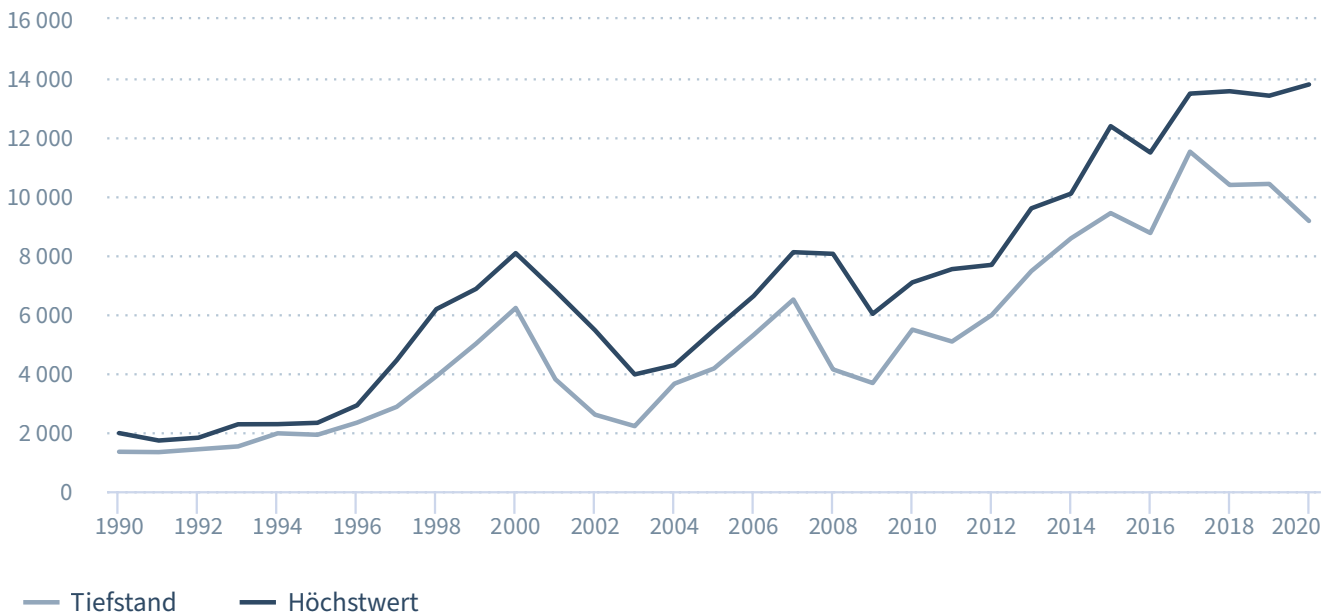
Bestimmung der Aktien- und Immobilienwerte vergegenwärtigen. Wer Aktionär ist, ist Eigentümer eines Unternehmens. Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus den künftigen Gewinnen eines Unternehmens, die auf den heutigen Tag abgezinst (diskontiert) werden. Bei Immobilien dagegen wird der Wert durch die künftigen, diskontierten Nettomietträge bestimmt. In beiden Fällen hängt der Wert damit ganz entscheidend von den Erwartungen ab. Aktienkurse sind dabei grundsätzlich volatiliter als Immobilienpreise, da Gewinne stärker als Mieten schwanken.

Schon in ruhigen Zeiten ist es herausfordernd, die Zahlungsbereitschaft für eine Aktie oder eine Immobilie zu bestimmen. Wer eine Immobilie kauft, muss letztlich eine Vorstellung über die Entwicklung der Mieten an einem bestimmten Standort über die gesamte Nutzungsdauer der Immobilie entwickeln – und dabei auch noch berücksichtigen, wie sich die Zinsen über diesen langen Zeitraum entwickeln. Objektiv ist dies kaum möglich, weshalb letztlich viele Marktteilnehmer mit Fortschreibungen arbeiten. Noch herausfordernder sind Aktienmärkte, denn Gewinne unterliegen sogar deutlich mehr Einflussfaktoren und Unsicherheiten als Mieten.

Besonders schwierig ist für Marktteilnehmer immer der Umgang mit Innovationen (vgl. Shiller, 2002). Häufig

Krisenjahre sind an den Börsen durch hohe Volatilität geprägt

Jährliche Höchst- und Tiefstände des DAX



Quelle: finanzen.net (letzter Stand 2020: 13. März)

kommt es zu einem Überschießen der Erwartungen, sowohl in die eine als auch die andere Richtung. Als Ende der 1990er Jahre Unternehmen der New Economy an die Börse kamen, stiegen die Kurse rasant an. Letztlich bestimmen die besonders optimistischen Käufer die Preise, da sie mit der höchsten Zahlungsbereitschaft über die Preise entscheiden. Weil allerdings diejenigen, die die optimistischen Erwartungen haben, in den seltensten Fällen die realistischen Erwartungen haben, ist eine Korrektur fast unausweichlich. Ähnlich verhält es sich auch bei Krisen. Nach den Anschlägen am 11. September 2001 reagierten die Börsen massiv, in solchen Situationen bestimmen die besonders pessimistischen Anleger die Preisbildung. Nach einiger Zeit haben sich die Kurse aber wieder erholt.

Die Abbildung zeigt die Entwicklung der jährlichen Tiefst- und Höchststände des DAX seit 1990. Gerade infolge der New Economy Krise sowie der Finanzkrise 2008 weichen Höchst- und Tiefstände besonders stark voneinander ab. Dies gilt natürlich in besonderer Weise für 2020 aufgrund des derzeit starken Kurseinbruchs. Außerdem ist zu beachten, dass es sich bei der Finanz-

krise vor allem um einen Nachfrageschock gehandelt hat, jetzt gibt es dagegen einen kombinierten Nachfrage- und Angebotsschock, dessen Auswirkungen noch schwerer einzuschätzen sind. Die Erfahrungen mit anderen Krisen zeigen aber, dass sich die Kurse immer wieder recht schnell von den Tiefständen wegbewegt haben.

Ob und wie schnell sich die Aktienmärkte wieder erholen, hängt natürlich auch davon ab, wie man die Bewertung der Aktienkurse vor der Krise einschätzt. Wer die Kurse als überbewertet ansah, kann in der jetzigen Entwicklung eine notwendige Korrektur sehen. Allerdings fußte ein wesentlicher Teil der gestiegenen Börsenkurse zwischen 2016 und Anfang 2020 auf den weiter gefallenen Zinsen. Aktuell ist aufgrund der Maßnahmen der Zentralbanken mit einem Zinsanstieg nicht zu rechnen, und auch langfristig sollten die Zinsen aufgrund der demografischen Entwicklung nicht wieder steigen (Demary / Voigtländer, 2018). Natürlich wird es bei einigen Branchen starke Gewinneinbrüche geben, andere werden sich aber schneller wieder erholen. Und auch die Historie sollte Anlegern Mut machen. Als 1918 die spanische Grippe wütete und weltweit 40 Millionen Todes-

opfer forderte, erholte sich die Wirtschaft relativ schnell (Garrett, 2007). Zwar gab es strukturelle Verschiebungen in der Wirtschaft, aber die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen waren letztlich nur kurzfristiger Natur. Hinzu kommt, dass es damals relativ wenig staatliche Hilfen für die Wirtschaft gab, während man heute durch Kredite und Maßnahmen wie das Kurz-Arbeitergeld versucht, die Effekte der Krise zu moderieren.

Entsprechend diesen Überlegungen sollten auch die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt begrenzt sein. In Asien zeigt sich zwar, dass die Transaktionsvolumina deutlich eingebrochen sind (Mallinson, 2020), aber dies muss nicht mit einer Reduktion der Preise einhergehen. Sicherlich wird die Unsicherheit auch in Deutschland dazu führen, dass einige Eigentümer nun verkaufen möchten, andere sind aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung zögerlich, Immobilien zu kaufen. Allerdings gibt es auch eine Reihe von Investoren, die darauf warten, dass wieder Objekte am Markt verfügbar sind. Hinzu kommt, dass aufgrund der Pandemie möglicherweise auch Baufertigstellungen Verzögerungen erfahren, was die Preise ebenfalls stabilisiert. Und nicht zuletzt wird auch in dieser Krise der Immobilienmarkt als relativ sicherer Hafen betrachtet werden, was ebenfalls die Nachfrage stabilisiert. Nichtsdestotrotz ist es wahrscheinlich, dass sich die angefangene Entschleunigung der Preisentwicklung fortsetzen wird, sprich aufgrund langsamerer Mietsteigerungen werden sich die Preise ebenfalls langsamer entwickeln und zumindest teilweise auch stagnieren. Dies gilt zumindest dann, wenn in absehbarer Zeit die Wirtschaft wieder in den Normalmodus zurückkehrt. Und wie in der Gesamtwirtschaft wird es auch im Immobilienmarkt unterschiedliche Entwicklungen geben: Während die Auswirkungen im Wohnungsmarkt tendenziell moderat sein werden, könnte es im Hotelmarkt aufgrund möglicher Insolvenzen von Betreibern stärkere Effekte geben.

Alles in allem gilt es aber für Anleger, Ruhe zu bewahren. Frühere Krisen zeigen, dass die Erstreaktionen die Lage überzeichnen und sich Vermögenswerte zumindest teilweise schnell wieder erholen.

Literatur

Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2018, Reasons for the Declining Interest rates, IW-Report Nr. 47, Köln

Garrett, Thomas A., 2007, Economic Effects of the 1918 Influenza Pandemic – Implications for a Modern-day Pandemic, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis

Mallinson, Simon, 2020, First Signals on Deal Activity Amid Virus Disquiet, <https://www.rcanalytics.com/first-signals-virus-disquiet/> [abgerufen am 17. März 2020]

Shiller, Robert, 2016, Irrational Exuberance, 3. Auflage, New Jersey