

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 17

Editorial

von Henrik Schütt

Berlin im Dezember 2021

Prof. Dr. Henrik Schütt

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 17 (12/2021)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe>

Editorial

Zwei atemberaubende Jahre sind seit der Publikation von Band 16 vergangen - natürlich dominiert von einer Pandemie, deren statistische Eintrittswahrscheinlichkeit im Jahr 2013 auf „einmal alle 100 bis 1000 Jahre“¹ geschätzt worden war. So steht es im Bericht zur Risikoanalyse im Bevölkerungsschutz 2012 in Abschnitt 2.3

Risikoanalyse „Pandemie durch Virus Modi-SARS“, der dem Bundestag am 3. Januar 2013 vorgestellt wurde (Abb.1). Gedauert hat es dann doch nur 7 Jahre, bis das vermeintliche Unwahrscheinliche die Welt in Haft genommen hat.

Eine empfohlene Schutzmaßnahme war unter anderem der Einsatz von Schutzmasken,² deren Wirksamkeit im Frühjahr 2020 von verschiedenen Seiten - Anfang 2021 sogar

noch von der EU-Gesundheitsbehörde³ in Frage gestellt wurde, die aber zu frühen dem Zeitpunkt auch nicht verfügbar waren. Teilweise wurden solche Masken aufgrund der Knappheit für 20 Euro pro Stück gehandelt.⁴ Solche Preissignale führen in marktwirtschaftlichen Systemen zu vehementen Anpassungsreaktionen bei den produzierenden Unternehmen weltweit und die Knappheit wurde schnell überwunden. Ein unerfreulicher Anlass, aber immerhin ein gutes Beispiel für die Funktionsfähigkeit von Marktwirtschaft.

Sensibel reagierten auch die Aktienmärkte weltweit. Selbst die überzeugtesten Aktionäre, die an den langfristig unaufhaltsamen Erfolg von Aktieninvestitionen glauben, bekommen Zweifel bei internationalen oder globalen Katastrophenereignissen wie kriegerischen Auseinandersetzungen, Meteoriteneinschlägen oder anderen Naturkatastrophen wie zum Beispiel verheerenden Pandemien. Der erste Fall einer Covid-19 Infektion in Deutschland war

Deutscher Bundestag		Drucksache 17/12051
17. Wahlperiode		03. 01. 2013
Unterrichtung durch die Bundesregierung		
Bericht zur Risikoanalyse im Bevölkerungsschutz 2012		
Inhaltsverzeichnis		
		Seite
	Präambel	2
1	Einleitung	3
2	Stand der Umsetzung auf Ebene des Bundes	3
2.1	Grundlagen und Vorbereitung	3
2.2	Risikoanalyse „Extremes Schmelzhochwasser aus den Mittelgebirgen“	4
2.3	Risikoanalyse „Pandemie durch Virus Modi-SARS“	5

Abb. 1 Deutscher Bundestag – Drucksache 17/12051, Bericht zur Risikoanalyse im Bevölkerungsschutz 2012 vom 3.1.2013 - Deckblatt

¹ Vgl. Deutscher Bundestag – Drucksache 17/12051, Bericht zur Risikoanalyse im Bevölkerungsschutz 2012 vom 3.1.2013, S. 56

² Vgl. ebenda S. 59

³ Vgl. Schneider, Jan: EU-Behörde zweifelt am Nutzen von FFP2-Masken. ZDF heute 4.2.2021, <https://www.zdf.de/nachrichten/panorama/corona-ffp2-masken-zweifel-100.html>

⁴ Vgl. Leister, Annika: FFP2-Masken für 20 Euro: So teuer haben Berliner Behörden eingekauft. 31.01.2021 https://www.t-online.de/region/berlin/news/id_89383448/ffp2-masken-fuer-20-euro-so-teuer-haben-berliner-behoerden-eingekauft.html

Ende Januar 2020 bei dem bayerischen Automobilzulieferer WEBASTO nachgewiesen worden. Die Geschäftsleitung verordnete daraufhin unverzüglich einen Lock-down für den Standort Stockdorf bei München, rund 1.200 Mitarbeiter wurden vorerst ins Homeoffice geschickt.⁵ Es dauerte dann noch gut 4 Wochen, bis die Zukunftssorgen überall ein hinreichendes Ausmaß angenommen hatten, um die Aktienbörsen weltweit in die Tiefe zu reißen. Um das Ausmaß des Kurssturzes auch im Rückblick besser einschätzen zu können, sind Vergleiche mit früheren Börsencrashes aufschlussreich.

Im Jahr 1987 verlor der Aktienindex in Deutschland innerhalb weniger Wochen nahezu 40 % ausgehend von seinem Jahreshöchststand im August (Abb.2). Bemerkenswert ist dabei, dass der Leitindex DAX erst zum Jahreswechsel 1987/1988 eingeführt wurde und zu diesem Zeitpunkt auf 1.000 Punkte normiert wurde. Da die Kursbewegungen aller DAX-Titel aber auch rückwirkend bekannt sind, ist die hypothetische Entwicklung des DAX sogar bis in die 1950er Jahre hinein berechnet worden.



Abb.2: DAX-Crash und Erholung von 1987 bis 1989
Hinweis: DAX-Entwicklung vor Ultimo 1987/1988 rückwirkend simuliert

⁵ Vgl. Kerner, Julia: Erster Corona-Fall in Deutschland: So erlebte Webasto-Chef Engelmann das Viren-Drama. Focus Online v. 27.1.2021. https://www.focus.de/politik/erster-corona-ausbruch-in-deutschland-webasto-mitarbeiter-war-erster-corona-fall-in-deutschland-in-einer-sekunde-hat-sich-alles-geaendert_id_12891960.html

Auslöser des Kurssturzes nach zuvor lang anhaltender Kursrallye war eine Ballung von belastenden Nachrichten kombiniert mit automatischen Handelssystemen, die den Kursrutsch massiv verstärkt haben. Elektronische Handelsplattformen neuerer Bauart wie zum Beispiel das seit 1997 in Betrieb befindliche XETRA-Handelssystem der Deutsche Börse AG blockieren heutzutage den ungebremsten Fall durch sogenannte Volatilitätssperren.⁶ Bei zu starken Volatilitäten wird durch solche Sperren der Handel vorübergehend ausgesetzt, so dass automatisierte Handelssysteme vorerst - wie alle anderen Marktteilnehmer auch - keine weiteren Aufträge platzieren können, was in 1987 noch nicht der Fall war.

Die Kurserholung auf den alten Höchststand aus 1987 hat dann bis Anfang August 1989, also fast 2 Jahre, gedauert.

Im Jahr 1990 begann ein länger andauernder Kurseinbruch im DAX-Index, bei dem sich die Kurse von Juli bis zum Januar 1991 um rund 32% ermäßigt haben (Abb. 3). Hintergrund war unter anderem die Japan-Krise mit faulen Bankenkrediten und einer gewaltigen Immobilienblase. Der Nikkei 225 Index hat sein Vor-Crash-Niveau aus dem Jahr 1990 bei fast 40.000 Punkten seither nie wieder erreicht. Aber auch die Annektierung Kuwaits durch den Irak und eine abflauende Konjunktur in Deutschland belasteten die Kurse.



Abb.3: DAX-Crash und Erholung von 1990 bis 1993

⁶ Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): XETRA – Volatilitätsunterbrechung im fortlaufenden Handel. <https://www.xetra.com/xetra-de/handel/schutzmechanismen/schutzmechanismen-im-fortlaufenden-handel>

Die Rückkehr zum Vor-Crash-Niveau dauerte in diesem Fall 39 Monate, also etwas mehr als 3 Jahre.

Eingeleitet durch das Platzen der Dot.Com Blase und dann begleitet von den Terroranschlägen auf das World Trade Center in New York und vom zweiten Irak Krieg setzte im Jahr 2000 ein weiterer langanhaltender Kurseinbruch beim deutschen Leitindex ein. Von März 2000 bei Kursständen um die 8.000 Punkte bis zum Tiefststand bei 2.200 Punkten im März 2003 erlebten die durchhaltewilligen Anleger über 70% Kursverlust und es dauerte 51 Monate, also mehr als 4 Jahre, bis die alten Niveaus wieder erreicht wurden (Abb.4).



Abb.4: DAX-Crash und Erholung von 2000 bis 2007

Ein weiteres Beispiel für die Auf- und Ab-Dynamik der Aktienbörsen ist im Kern wiederum auf eine Immobilienblase zurückzuführen, die in den Vereinigten Staaten von Amerika entstanden war. Politischer Wille war es, das ein immer größerer Teil der Bevölkerung im eigenen Heim leben kann. Verbunden mit einer Phase des sehr zinsgünstigen Geldes durch die lockere Geldpolitik der amerikanischen Notenbank Federal Reserve wurde dieser Wunsch auch jahrelang für viele Familien erfüllbar. Bei ständig steigenden Preisen der Immobilien, die den Banken als dingliche Sicherheiten dienten, waren die Finanzierungen für die Banken auch wenig riskant. Mit der Abkehr von der Niedrigzinspolitik durch die Notenbank änderte sich die Lage innerhalb einer kurzen Spanne von wenigen Monaten. Eingeleitet Mitte 2004 stiegen die amerikanischen Leitzinsen von 1 % p.a. auf 5 % p.a. bis Mitte 2006. Damit

stiegen auch die Zinsen für die in den USA variabel verzinsten Immobilienkredite und viele Haushalte konnten den Kapitaleinstrom nicht mehr erbringen. Dies führte dann zu einer zunehmenden Verwertung der Immobiliensicherheiten und damit zu einem Angebotsüberhang verbunden mit Preisverfall. Die Kaskade zerfiel in den USA und die weltweit exportierten Kreditrisiken lösten eine gewaltige Finanzkrise aus, deren auffälligstes Anzeichen sicherlich die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 gewesen ist.

Wieder gab es über 50 % Kursverlust zwischen September 2007 und März 2009 und es dauerte 63 Monate, also mehr als 5 Jahre, bis die alten Kursniveaus wieder erreicht werden konnten.

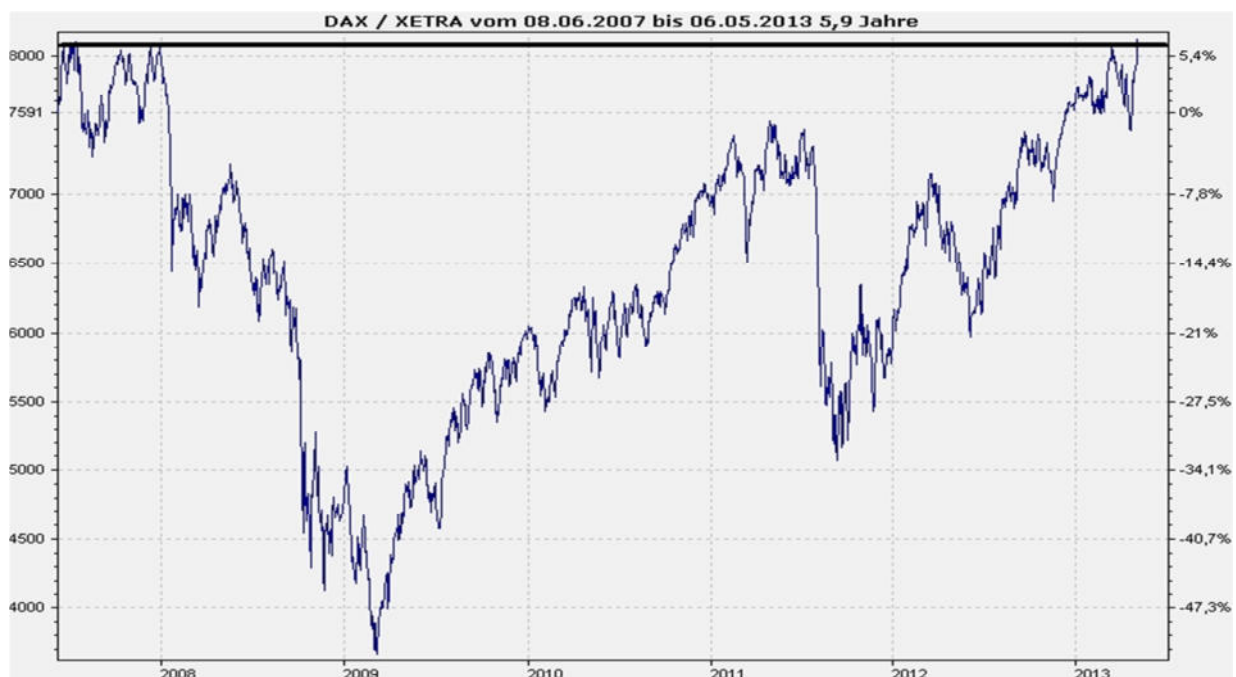


Abb.5: DAX-Crash und Erholung von 2007 bis 2013

Auch zwischen April 2015 und Februar 2016 erlebten die Aktionäre kräftige Kurseinbrüche. Auslöser war unter anderem die Griechenlandkrise, in deren Entwicklung milliardenschwere Rettungspakete geschnürt und zur Verfügung gestellt wurden, obwohl der Vertrag zur Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ausdrücklich verbietet, dass ein Mitgliedsstaat der EU für die Verbindlichkeiten eines anderen eintritt oder haftet (Art. 125 AEUV). Deutschland machte diese No-Bail-Out Klausel schon im Jahr 1993 zur Bedingung für den Beitritt zur Währungsunion.⁷

⁷ Vgl. Drehkopf, Kathrin: Was ist die No-Bail-Out-Klausel? NDR Info Archiv 2.9.2014

<https://www.ndr.de/nachrichten/info/sendungen/Was-ist-die-No-Bail-Out-Klausel,wirtschaftslexikon141.html>

Die Griechenlandhilfen stehen dem Wortlaut des AEU-Vertrages zuwider, aber trotz vielseitiger Kritik sind auf politischer Ebene hinreichend Argumente zusammengetragen worden, um es doch anders zu machen.⁸

Die Börsenentwicklung wurde in dem Kontext zudem negativ beeinflusst durch die Besorgnis um die Zukunft des EURO insgesamt und durch aufkeimende Zweifel an der Schuldtragfähigkeit zahlreicher weiterer Länder. Dem wurde politisch einmal mehr mit der Weiterentwicklung von Schutzversprechen durch Rettungsschirme begegnet. Mit nur 14 Monaten Erholungszeit von Februar 2016 bis April 2017 war diese Börsenkrise vergleichsweise kurz ausgefallen (Abb. 5)



Abb.6: DAX-Crash und Erholung von 2015 bis 2017

Im Durchschnitt der vorgestellten 5 DAX-Abstürze seit 1987 dauerte es also etwas mehr als 3 Jahre, bis die vorherigen Kursniveaus wieder erreicht wurden. Vor diesem Hintergrund ist die Einordnung der Corona-Börsenkrise aus dem Jahr 2020 deutlich anschaulicher. Neben dem Ausbruch der Pandemie waren vor allem die Konsequenzen auf die Wirtschaft durch weltweit beschlossenen Shut-downs oder Lock-downs ins Bewusstsein der Anleger getreten und haben eine sehr schnelle und heftige Reaktion nach sich gezogen.

⁸ Vgl. Wissenschaftliche Dienste Deutscher Bundestag: Sachstand Finanzielle Hilfen für Griechenland. WD 4 – 3000 – 111/10
<https://www.bundestag.de/resource/blob/406548/839eb9f863252b458681d72adaa297ef/wd-4-111-10-pdf-data.pdf>

Vom 17. Februar bis zum 18. März 2020 stellten sich über 38 % Kursverluste ein (Abb. 6), das entsprach einem Absturz der Kurse auf das Niveau von 2013.

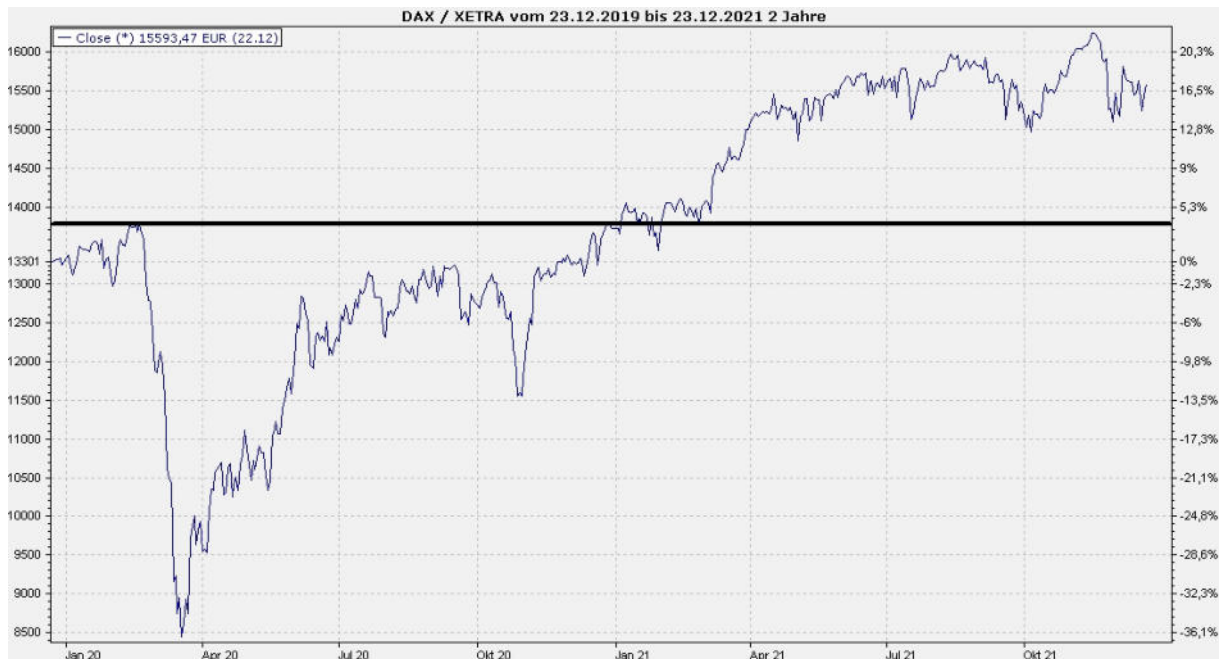


Abb.7: DAX-Crash und Erholung von 2020 bis 2021

Da das Vor-Crash Niveau sogar noch im Dezember 2020 erstmals wieder erreicht wurde und es damit nicht einmal ein Jahr zur Erholung gedauert hat, ist die börsliche Erholung von der Pandemie als sehr schnell gelungen einzuschätzen - zumindest vorerst.

Aber selbst wenn die Pandemie zunehmend beherrschbar werden sollte, drohen der Weltbevölkerung und der Weltwirtschaft und damit auch den Aktienbewertungen weitere Krisen unter anderem durch den fortschreitenden Klimawandel.

In diesem Kontext hat sich Nelly Eggert der Frage gewidmet, ob ausgewählte Investmentansätze zu einer Verlangsamung des Klimawandels beitragen können. Sie vergleicht dabei die Investmentstrategien Divestment und Engagement. Mit ihrer Arbeit gibt sie vielfältige Einblicke in die Zusammenhänge zwischen Geldanlagen und Klimawirkungen und sie unterbreitet Vorschläge dazu, wie Portfolien und damit Investoren gegen Klimarisiken geschützt werden können.

In dem gleichen Themenumfeld hat Dave Kunze in einem pragmatischen Ansatz untersucht, welche Auswirkungen die Reduktion von ESG-Risiken auf die

Performance eines Aktienportfolios haben könnte. Im Ansatz werden zunächst zwei Aktienportfolien konstruiert und deren historische Performance verglichen. Bei der Zusammenstellung des Referenzportfolios wurde der Faktor Nachhaltigkeit nicht explizit berücksichtigt, bei dem Nachhaltigkeitsportfolio waren ESG-Faktoren ganz bewusst ausschlaggebend für die Anlagenauswahl.

Oskar Wetter hat sich mit einer konkreten und durchaus kontrovers diskutierten ökonomisch-politischen Frage auf EU-Ebene befasst, die eher in den Kontext der oben erörterten No-Bail-Out Klausel passt. Er untersucht die in Planung befindliche Europäische Einlagensicherung (EDIS) und nimmt dabei ausdrücklich die Perspektive des deutschen Bankensektors ein. Seine sachliche Analyse hilft dabei, die verschiedenen Pro- und Kontraargumente richtig einzuordnen.

Ich wünsche allen Arbeiten eine gute Aufnahme durch die Leserschaft.

Berlin im Dezember 2021

Prof. Dr. Henrik Schütt

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 17 (12/2021)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe>

