



Die Thematik „Vogelgrippe“ hat in den letzten Tagen markant an Aufmerksamkeit gewonnen. Interessant ist aber auch die Tatsache, dass die Medien die Thematik in Europa weit intensiver angehen als etwa in Asien oder in den USA. Im Fernen Osten ist sich zwar die Öffentlichkeit der Gefahren bewusst. Man sorgt sich aber nicht besonders darum. Und in den USA werden die Medien wohl erst dann darüber berichten, wenn sich eine Bedrohung vor Ort einstellt. Dies dann dafür erfahrungsgemäß umso heftiger und emotionaler.

Die Beurteilung der gesundheitlichen Aspekte müssen wir den Fachleuten überlassen. Hingegen beschäftigen uns die realen und psychologischen Auswirkungen aus Investorensicht. Gegenwärtig sehen wir **3 Etappen**:

1. Die **Medien-Information** intensiviert sich weiter und löst zunehmend Angst aus.
2. Es tauchen einzelne Fälle der Vogelgrippe bei Menschen auf und es gibt erste **Sterbefälle in Europa**.
3. Die Vogelgrippe entwickelt sich tatsächlich zu einer – schwer kontrollierbaren – **Pandemie**.

Etappe 1 führt, je intensiver und irrationaler die Medienkampagne geführt wird, zu weiteren Unsicherheiten in den Finanzmärkten. Auch ohne diese Einflüsse wird der wirtschaftliche Ausblick heute schon getrübt durch hohe Energie- und Rohstoffpreise, anziehende Inflation und damit höhere Zinsen (zumindest kurzfristig), höhere Verschuldungsgrade auf Konsumenten- und Regierungsebene (vor allem in den USA, aber nicht nur), Housing Bubbles (im Zusammenhang mit dem hohen Verschuldungsgrad der Eigentümer) und geopolitische Unsicherheiten (Terror, Iran, einige Erdölförderländer, etc). Dieser Entwicklung gegenüber stehen zwar solide (Rekord)Zahlen der grossen Unternehmen, welche aber derzeit wenig Anerkennung finden. Damit laufen wir Gefahr, dass die Aktienmärkte zurückkommen. Hingegen werden sich die Rohstoffindices weiter verbessern.

Es dürfte zwar schwierig werden, die höhere Volatilität der Märkte oder sogar eine Korrektur auf die Informationsintensität „Vogelgrippe“ zurück zu führen. Aber wen kümmern schlussendlich die Ursachen, wenn sich die Korrektur einstellt...

Sollten sich erste menschliche Sterbefälle in Europa einstellen, wird der negative Einfluss auf die Märkte nicht ausbleiben. Je höher die Anzahl der Sterbefälle, desto gravierender wird die Korrektur ausfallen (siehe Sars), und umso eher werden Investitionsentscheide gefällt im Hinblick auf eine Pandemie.

Für Etappe 2 erwarten wir, dass die direkte menschliche Kommunikation massiv abnehmen wird. Dies würde Folgen auf alle Bereiche des täglichen Lebens haben, welche Menschen eng zusammenführen:

- Transportbereich (Verkehrsvolumina, Autohersteller, Luftfahrt- und Schiffindustrie, etc)
- Vergnügungsbereich und Tourismus;
- Schulen und Arbeitsplätze würden teilweise geschlossen oder reduziert; kurz: alle Bereiche des täglichen Lebens, die Menschen eng zusammen führen, werden eingeschränkt.

Zu diesem Zeitpunkt dürften auch Landesgrenzen sowohl für den Waren- wie auch Personenfluss nur noch selektiv offen bleiben. Das Gesundheitswesen beginnt spätestens jetzt,

die für eine Pandemie notwendige Infrastruktur bereitzustellen. Auch hier spielen weniger die rationalen als vielmehr die emotionalen Faktoren eine wichtige Rolle. Wer genügend Liquidität hat, kann spätestens jetzt günstig zukaufen.

Etappe 3: Je wahrscheinlicher sich in der zweiten Phase eine Pandemie mit vielen menschlichen Todesfällen abzeichnet, desto mehr gehen nachfrageintensive Bereiche zurück: Energie und Rohstoffe, globaler Handel, Transport- und Touristenindustrie. Liegenschaftsmärkte werden leiden und die Konstruktionsindustrie wird sich verlangsamen. Die Implikationen würden mit einem Schneeballeffekt auch andere Wirtschaftszweige belasten. Schlussendlich würde die Finanzindustrie zusätzlich zu den bereits abgenommenen Investitions- und Investment Banking Aktivitäten unter Kreditverletzungen und Bankrotten leiden. Das Steueraufkommen würde massiv schrumpfen und die öffentliche Infrastruktur wäre massiv belastet.

Andererseits wird die Nachfrage nach elektronischer Kommunikation massiv zunehmen (u.a. Internet Shopping und Hauslieferdienste).

Die Finanzmärkte sind relativ robust, was kurzfristige, regionale „Störungen“ anbelangt (z.B. Sars). Bei einer globalen Ausdehnung und hohen Unsicherheit dürfte es aber lange gehen, bis der Boden gefunden wird. Auch hier wird es Opportunitäten geben (Hedge Funds, Pharma, Short Positionen). Heute ist es aber zu früh, auf diese zu setzen.

Anlage Perspektive:

Für die Investoren empfehlen sich die folgenden Maßnahmen:

Etappe 1:

- Gewinnmitnahmen bei Aktien und Aufbau von Cash-Position
- Erhöhung der Liquidität oder kurzfristige Bereitschaft dies zu tun
- Switch von (anfälligen) Einzeltiteln in problemlos handelbare ETFs
- Einführung einer Absicherungsstrategie (shorting, put options auf Aktien oder Indices, Stopp Limiten, etc.)
- Erhöhung der Schuldnerqualität bei Bonds
- Switch von Firmen- und Staatsanleihen in andere, marktneutrale Obligationen
- Identifikation möglicher „Profiteure“ einer solchen Entwicklung
- Für die Optimisten: „business as usual“

Etappe 2:

- Weitere Erhöhung der Kassahaltung, bis sich wieder neue Investitionsgelegenheiten abzeichnen.
- Zukauf von L/S Hedge Funds

Wir können davon ausgehen, dass die Verantwortlichen eine Pandemie verhindern werden und dass es bei einer reinen Tierseuche bleibt. Aber wie schon erwähnt: Es sind weniger rationale Argumente, welche die Anleger beeinflussen als vielmehr emotionale. Wie sonst ist der Ansturm von kerngesunden Menschen auf Tamiflu zu erklären ?

Konkrete Anlageberatung und –empfehlungen sind unseren Kunden vorbehalten. Cottonfield Family Office AG ist eine Vermögensberatungsgesellschaft und Mitglied der AQUILA Investment Group. Zu den Kunden zählen schweizerische und internationale private Anleger.

Roy Darphin
Cottonfield Family Office AG, Zürich