



Reporting Bericht

1. Quartal 2020

Coronavirus sorgt für Wachstumsstillstand
Zentralbanken fluten die Märkte
Energiepreise fallen auf Tiefstwerte

Makroökonomie Europa und Schweiz

Europa

Wirtschaftsentwicklung im Zeichen des Coronavirus

Die Ausbreitung des Coronavirus und der damit verbundene Stillstand des gesellschaftlichen Lebens trifft Europa, konjunkturell betrachtet, in einem denkbar unglücklichen Moment. So haben sich insbesondere die Stimmungsindikatoren im Dezember des vergangenen Jahres spürbar aufgeheitert und auch die harten Daten aus der Wirtschaft deuteten, speziell in der Industrie, auf ein Licht am Ende des Tunnels hin. Zusammen mit der vorläufigen Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie dem klaren Ergebnis der Parlamentswahlen in Grossbritannien waren die Erwartungen für eine Konjunkturbeschleunigung ab Mitte Jahr deutlich gestiegen.

Daraus wird nun definitiv nichts, im Gegenteil!

Krise deckt Unstimmigkeiten auf

Die eher verspätete Reaktion der EU respektive ihrer Mitgliedsländer auf die Pandemie unterstrichen die Schwierigkeiten, gemeinsam zu Lösungen zu gelangen und zu handeln, deutlich. Der bevorstehende Brexit und auch die weit divergierenden Ansichten im Zusammenhang mit der generellen Migrationsproblematik und der Klimapolitik sorgten schon in der jüngeren Vergangenheit dafür, dass einzelne Mitgliedsstaaten lieber ihr eigenes politisches Süppchen köchelten, als sich den Lösungsansätzen der gesamten EU unterzuordnen. Gerade in der jetzigen Situation ist es daher schwierig, hier ein gemeinsames Vorgehen abzustimmen, sind doch die Verläufe und Auswirkungen der Pandemie in den einzelnen Mitgliedsstaaten viel zu unterschiedlich.

Heftige Rezession wohl unvermeidlich

Europa wird, wie auch der Rest der Welt, je nach Dauer des wirtschaftlichen Lockdowns, einen mehr oder weniger massiven Wirtschaftseinbruch verzeichnen. Diesen generell zu beziffern, ist aus heutiger Sicht nur sehr schwer möglich, da er stark vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängt. Für Letzteren gibt es unterschiedlichste Szenarien: angefangen bei einem milden und damit relativ schnellen Verlauf bis hin zu einem langanhaltenden Lockdown, der das Leben und die Wirtschaft über mehrere Monate mehr oder weniger massiv beeinflusst. Das gängigste derzeit diskutierte Szenario unter Ökonomen ist eine leichte Bremsung der Wirtschaft im 1. Quartal, eine massive Vollbremsung im 2. Quartal und eine relativ schnelle Normalisierung der Lage ab dem 2. Halbjahr 2020. Unterstellt man einen solchen Verlauf der Pandemie, bedeutet das für Europa speziell im 2. Quartal einen sehr starken Wachstumseinbruch. Für das gesamte Jahr würde dies dann anstelle eines bisher erwarteten Wachstums von knapp 1% einen Rückgang des Bruttoinlandprodukts von rund -4% bedeuten. Im Folgejahr würde sich ein Konjunkturwachstum von rund 2% einstellen.

Schweiz

Besonnene Krisenpolitik des Bundesrats

Mit dem Problem nationaler Abstimmungen ist die Schweiz weit weniger gefordert als die Europäische Union. Erfreulicherweise reagierte die Schweiz unter der Leitung des Bundesrats zwar bestimmt, aber trotzdem besonnen und umsichtig auf die sich ständig ändernde Lage. Nach der Analyse der Situation im Kanton Tessin, der aufgrund seiner Nähe zum europäischen Epizentrum der Krise, der Lombardei, besonders stark betroffen war, erfolgte schrittweise ein Lockdown des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens, welcher von den meisten Schweizerinnen und Schweizern diszipliniert umgesetzt wird.

Kurzfristige wirtschaftliche Folgen

Die kurzfristigen Folgen dieser Massnahmen sind allerdings massiv: Hunderten von Unternehmungen wurde von einem Tag auf den anderen die Existenzgrundlage entzogen. Der Bund reagierte schnell und unbürokratisch. Die bewährten Kurzarbeitsentschädigungen wurden auf alle direkt betroffenen Personen ausgeweitet und stellen damit sicher, dass ein unverschuldeter Erwerbsausfall einzelner Betroffener nur zu möglichst kleinen und verkräftbaren Einschränkungen im Lebensalltag führen sollte. Wie wichtig das ist, zeigen die aktuellen Zahlen: Per Ende März waren bereits knapp 800 000 Personen von Kurzarbeit betroffen. Im Höhepunkt nach der Finanzkrise 2009 lag diese Zahl bei vergleichsweise «tiefen» 97 000. Ebenso wichtig war die zweite Massnahme des Bundes, die wirtschaftliche Zukunft der inländischen Firmen den Umständen entsprechend möglichst positiv zu beeinflussen. Bund und Kantone garantieren mit Solidarbürgschaften dafür, dass sämtlichen Unternehmen, die aufgrund der getroffenen Massnahmen zur Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus in Liquiditätsprobleme geraten sind, schnell und unbürokratisch geholfen wird.

Mittel- und längerfristige wirtschaftliche Folgen

Nichtsdestotrotz werden aktuell die Diskussionen lauter, wie die dramatischen Folgen des Lockdowns gemeistert werden sollen. Gemäss Berechnungen verschiedener Ökonomen verliert die schweizerische Volkswirtschaft aufgrund der aktuell verhängten Massnahmen pro Woche rund 4 Milliarden Franken. Dies entspricht einem Rückgang des BIP von fast 30%. Daneben könnte die Arbeitslosenrate, trotz der Kurzarbeit, dramatisch ansteigen und sich gegenüber dem aktuellen Stand deutlich erhöhen, was wiederum längerfristige Auswirkungen haben könnte. Sollte sich die Pandemie so entwickeln, wie im Beitrag «Europa» beschrieben, würde für die Schweiz 2020 ein Wachstumsrückgang von rund -3,5% resultieren. Auch in der Schweiz sollte in der Folge (und bei normalem Wirtschaftsverlauf) eine Teil-Kompensation der aktuellen Verluste erfolgen und 2021 für eine Gegenbewegung von rund 2,5% sorgen.

Makroökonomie

Nordamerika und Asien

Nordamerika

Fehleinschätzung der gesundheitlichen Auswirkungen

Die Vereinigten Staaten und ganz besonders ihr Präsident haben die tatsächlichen gesundheitlichen Auswirkungen der Pandemie offenbar unterschätzt. Reaktionen erfolgten bisher eher konfus und zeugen nicht von einer klaren Strategie. Die Befürchtungen einer Überlastung des Gesundheitssystems, insbesondere in New York und New Orleans, sind entsprechend hoch und haben sich zumindest teilweise bereits bestätigt. Dazu kommt, dass die amerikanischen Krankenversicherungen oftmals durch den Arbeitgeber bezahlt werden und somit Personen ohne Job «durch die Maschen fallen» und die medizinisch notwendige Versorgung nicht erhalten. Die aktuelle Entwicklung der Krankheitsfälle könnte sich dadurch nochmals deutlich verschärfen.

Deutlicher Anstieg der Arbeitslosenrate erwartet

In den USA rollt aktuell eine regelrechte Entlassungswelle durchs Land. So stiegen in der letzten Märzwoche die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung von knapp 300 000 auf 6,6 Millionen! Die tatsächliche Zahl dürfte sogar noch höher liegen, zumal viele Arbeitsämter mit dem Ansturm überfordert waren. Die Arbeitslosenrate könnte somit gemäss verschiedenen Schätzungen bis Mitte Jahr in den Bereich von 10 bis 11% ansteigen, Werte, die letztmals zu Beginn der 1940er respektive Anfang der 1980er registriert wurden.

Wachstumseinbruch auch in den USA

Die Ausbreitung des Coronavirus und die darauf ergriffenen Gegenmassnahmen haben in den USA im März ebenfalls eine Vollbremsung der Wirtschaft ausgelöst. Dies gilt in erster Linie für Sektoren wie Restaurants, Hotels, Tourismus oder Luftverkehr. Die gängigen Erwartungen für den Wachstumsrückgang im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal liegen aktuell – in den USA auf die Jahresrate hochgerechnet – bei rund –30%! In einem ersten Schritt hat die amerikanische Notenbank entsprechend massiv reagiert. Das Massnahmenpaket umfasst direkte Zahlungen an Verbraucher (sogenanntes «Helikoptergeld»), eine Ausweitung der Arbeitslosenhilfe und Hilfsmassnahmen für Unternehmen in einem Gesamtvolumen von 2 Billionen US-Dollar, was knapp 10% des US-BIP entspricht. Damit wird selbst das Programm von 2009 (5,5% des BIP) in den Schatten gestellt. Das konjunkturelle Hauptszenario der meisten Konjunkturprognosen aus heutiger Sicht geht bekanntlich von einer starken Erholung der Konjunktur im 2. Halbjahr 2020 aus. Sollte dies tatsächlich eintreffen, dürfte der Wachstumsrückgang 2020 gegenüber dem Vorjahr bei rund 3,5% liegen. Die Erholung im Jahr 2021 könnte dann, eine normale Wirtschaftsentwicklung vorausgesetzt, leicht unter 4% liegen.

Asien

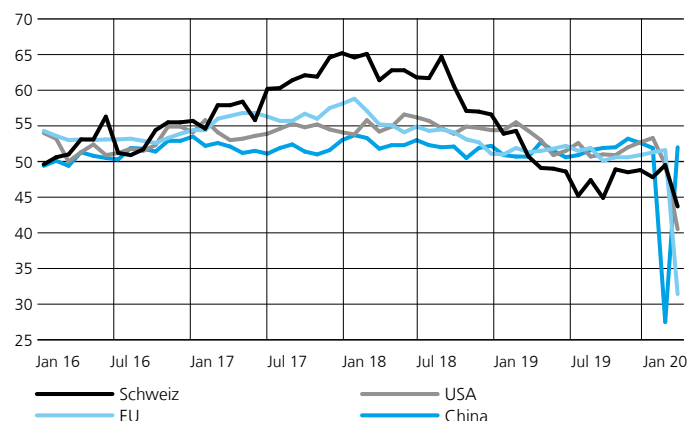
China: Der Ursprung der Pandemie?

Noch schlagen die Diskussionen über den tatsächlichen Ursprung der Coronavirus-Pandemie grosse Wellen. Fakt ist, dass die ersten Fälle in China aufgetreten sind und dort mit noch rigoroseren Massnahmen bekämpft wurden als in Europa oder den USA. China ist nun auch das erste Land, welches gewisse Lockerungsmassnahmen in den hauptsächlich betroffenen Regionen in die Wege geleitet hat.

V-förmige Konjunkturerholung in China

Mittlerweile hat die chinesische Wirtschaft gemäss eigenen Angaben schon fast wieder das Produktionsniveau von vor der Krise erreicht. Bis allerdings der Normalzustand wieder vollkommen hergestellt ist, dürften noch weitere Wochen vergehen. Insgesamt kann man davon ausgehen, dass das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um rund 10% gesunken ist. Eine in den Folgequartalen entsprechend erwartete Erhöhung der Kapazitäten würde aus unserer Sicht zu einem Gesamtwachstum 2020 von noch 2,0% führen. Ein «normales» 2021 ergäbe dann eine Aufwärtsbewegung von rund 7,0%.

Entwicklung Einkaufsmanagerindex (PMI)



Wegen des Stillstands der Wirtschaft seit Anfang Februar befinden sich die Frühindikatoren im freien Fall. Allerdings deuten die aktuellen Konjunkturdaten daraufhin, dass die Erholung der Wirtschaft bereits weit fortgeschritten ist. So hat der Kohleverbrauch der sechs grössten Stromerzeuger merklich zugenommen und Ende März schon fast wieder das normale Niveau erreicht. Auch der Strassenverkehr in Grossstädten hat wieder deutlich zugenommen und reicht bereits an die üblichen Niveaus heran. Auch dies deutet auf eine Normalisierung des täglichen Lebens hin. Dies sollte sich bereits in den nächstens veröffentlichten Frühindikatoren widerspiegeln.

Geldmarkt und Obligationen

Geld- und Kapitalmärkte

Im Schatten der Coronakrise

Zu Beginn der Coronapandemie profitierten die Obligationenpreise von Umschichtungen risikobewusster Anleger. Als Hort der Sicherheit waren vor allem erstklassige Staatsanleihen gesucht. Spiegelbildlich kamen die Renditen spürbar unter Druck. Die Ausdehnung der geldpolitischen Massnahmen durch die Notenbanken verstärkte diesen Effekt. Der zunehmende Ausverkauf an den Aktienbörsen erfasste schliesslich auch die Obligationenmärkte. Offensichtlich mussten Anleger vermehrt die steigenden Verluste ihrer Aktienpositionen durch Verkäufe von anderen Anlageklassen decken. Als Folge davon standen festverzinsliche Anlagen unter erheblichem Abgabedruck und die Renditen erhöhten sich deutlich. Erst das rigorose Eingreifen der Notenbanken als Käufer am Markt hat zu einer Beruhigung des Geschehens geführt. Der stressbedingte Renditeanstieg wurde gestoppt und die Anleihenpreise stabilisierten sich auf einem leicht höheren Niveau.

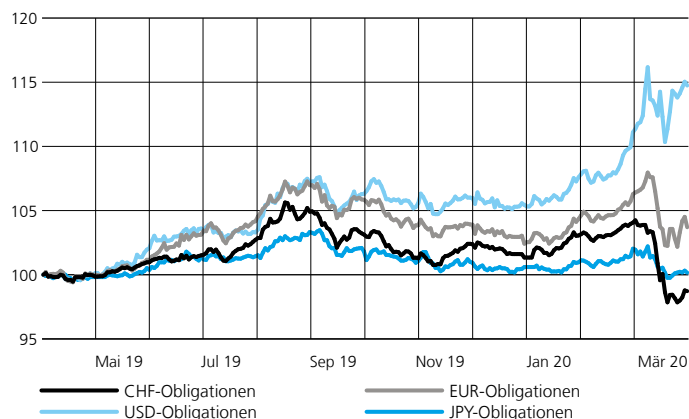
Mit der steigenden Risikoscheue der Anleger war eine deutliche Ausweitung der Kreditrisikoprämien zu beobachten. Schuldner mit tiefer Bonität mussten zunehmend einen höheren Aufschlag offerieren, um ihre Anleihen noch platzieren zu können. Es sind vor allem die eingetrübten Konjunkturaussichten, welche den Investoren Sorgen bereiten. Besonders das in den letzten Jahren stark gewachsene Segment der Hochzinsanleihen ist preislich stark unter Druck geraten. Vermehrte Firmenpleiten und Zahlungsausfälle sind in der Zukunft nicht auszuschliessen. Auch einzelne Staatsanleihen verzeichneten steigende Risikoprämien. Dazu gehört das hoch verschuldete Italien, welches von der aktuellen Pandemie besonders hart betroffen ist. Es sind bereits erste Rückstufungen von grossen Ratingagenturen zu beobachten, was zu zusätzlichen Verkäufen institutioneller Kunden mit Mindestvorgaben bezüglich Schuldnerqualität führt. Solange die aktuelle Krise andauert, rechnen wir nicht mit einer deutlichen Entspannung an den Märkten für Emittenten mit tiefer Bonitätseinstufung.

Notenbanken fahren die groben Geschütze auf

Neben den fiskalpolitischen Massnahmen der einzelnen Staaten sind es einmal mehr die Notenbanken, welche als Retter in der Not wirken sollen. Und die Märkte wurden nicht enttäuscht. Zur Bekämpfung der Coronapandemie nutzen die Zinshüter sämtliche zur Verfügung stehenden Mittel. Wo möglich wurden die Leitzinsen mindestens auf ein Niveau von null gesenkt und bestehende Wertpapierkäufe deutlich aufgestockt, verlängert sowie aus der Optik der zugrunde liegenden Papiere erweitert. Allerdings sind dem Wirkungsgrad all dieser Massnahmen Grenzen gesetzt. Einerseits befanden sich die Notenbanken bereits zuvor im Krisenmodus und haben nur noch ein beschränktes Arsenal an Mitteln zur Bekämpfung des Wirtschaftsabschwungs zur Verfügung. Andererseits muss sie gleich an mehreren Fronten gleichzeitig kämpfen, handelt es

sich doch bei der aktuellen Krise um einen Angebots- und Nachfrageschock. Der Privatkonsum geht zurück und die Unternehmensgewinne werden voraussichtlich stark einbrechen, was zwangsweise zu Liquiditätsengpässen und möglicherweise Konkursen führen wird. Dem versuchen die Notenbanken mit ihrem vehementen Eingreifen entgegenzuwirken. Zudem ist eine zunehmende Skepsis gegenüber der Stabilität des Finanzsystems spürbar. Auch dem wollen die Zinshüter mit grosszügigen Liquiditätsspritzen begegnen. Insgesamt sinnvolle Massnahmen, welche allerdings erst auf mittlere Sicht den gewünschten Effekt erzielen werden.

Entwicklung Obligationenmärkte 1 Jahr (indexiert)



Anhaltendes Tiefzinsumfeld

Die jüngsten geldpolitischen Lockerungsmassnahmen haben ihre beruhigende Wirkung auf die Obligationenmärkte rasch entfaltet. Der zwischenzeitliche Stress hat sich reduziert, die Liquidität ist vielerorts gestiegen und die Renditen haben sich auf einem leicht tieferen Niveau stabilisiert. Wir gehen davon aus, dass dieses Marktumfeld vorderhand anhalten wird. Aus mittelfristiger Optik sprechen wenige Argumente für höhere Zinsen. Die anhaltende Liquiditätsversorgung wie auch die rückläufigen Inflationsraten werden die Renditen auf tiefem Niveau halten. Ähnlich wie bei den Aktien steht der Qualitätsfokus klar im Vordergrund. Die starke konjunkturelle Eintrübung führt wahrscheinlich zu einer grösseren Pleitewelle sowie Zahlungsausfällen. Eine solide Bilanz, stabile Cashflows und ein funktionierendes Geschäftsmodell sind die wichtigsten Kriterien für die positive Einschätzung eines Schuldners. Eine genügend breite Streuung der Emittenten sorgt zusätzlich für Schutz vor Klumpenrisiken. Allerdings haben sich mit der deutlichen Erhöhung der Risikoprämien auch Chancen eröffnet. Vom jüngsten Ausverkauf waren auch grundsolide Unternehmen betroffen, welche zum aktuellen Preis eine interessante Opportunität darstellen.

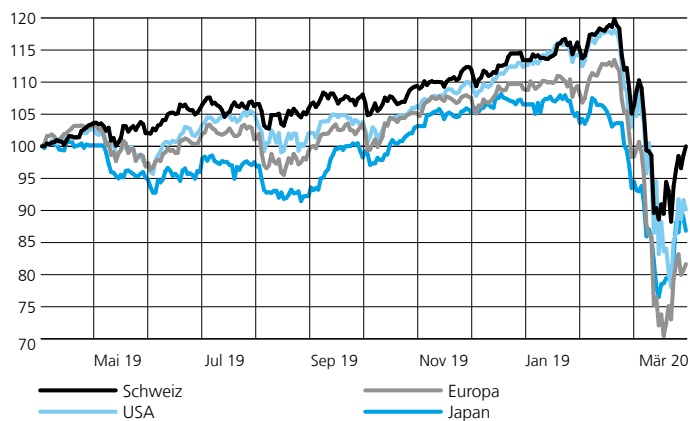
Aktien

Aktienmärkte

Anhaltend hohe Verunsicherung an den Aktienmärkten

Nach dem kurzen Rücksetzer Ende Januar nahm an den globalen Aktienbörsen der Optimismus wieder überhand. Die Angst vor einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus trat dabei vorerst in den Hintergrund und die Leitindizes in den USA und in der Schweiz kletterten auf neue Höchststände. Die Stimmung kippte jedoch in der letzten Februarwoche abrupt, als zahlreiche Neuansteckungen in Südkorea und insbesondere in Italien vermeldet wurden. Den Investoren wurde mit den täglichen Meldungen neuer Fälle und der rasanten Ausbreitung über alle Kontinente bewusst, dass die negativen Auswirkungen auf die globale Konjunktur gravierender sein dürften als bisher angenommen. Die Volatilität an den internationalen Aktienmärkten erhöhte sich massiv und bleibt bis heute hoch. In der Spitze waren Werte zu beobachten, die letztmals während der Finanzkrise 2008 gemessen wurden. Angesichts der ausserordentlichen Lage der Weltwirtschaft ist dies nicht weiter erstaunlich. Die konjunkturellen Folgeschäden der implementierten Strategien zur Eindämmung des Coronavirus werden sehr gross sein, kommt doch das öffentliche Leben in vielen Ländern beinahe vollständig zum Erliegen.

Entwicklung Aktienmärkte 1 Jahr (indexiert)



Coronavirus als «Black Swan»

Was kaum jemand geglaubt hätte, wurde mit der raschen Ausbreitung des Coronavirus in Norditalien Tatsache: Die Bullen an den Aktienmärkten bekamen es mit der Angst zu tun. Die globale Ausbreitung des Virus konnte nicht mehr verhindert, sondern höchstens etwas verlangsamt werden. Die Realwirtschaft wird damit unvorbereitet schwer getroffen. Globale Lieferketten sind beeinträchtigt, Grossanlässe werden verboten und viele Konsumenten müssen zu Hause bleiben. Die Folgen für die Firmen drücken sich in fehlenden Umsätzen und geringer Visibilität aus. Die Gewinnsschätzungen für etliche Unternehmen müssen demnach nach unten revi-

diert werden. Einige Firmen haben sogar die Jahresprognosen ausgesetzt, da das wahre Ausmass momentan noch nicht eingeschätzt werden kann. Bei der bevorstehenden Berichtssaison für das erste Quartal 2020 werden markante Bremsspuren zu erkennen sein und die Aussichten bestenfalls verhalten ausfallen. Es stellt sich die Frage, inwiefern der anhaltende Umsatz- und Gewinneinbruch bereits in den Kursen eskomptiert ist.

Vorsichtiger Ausblick

Wir gehen zwar davon aus, dass die Risiken an den Aktienmärkten nach den Kursverlusten in den letzten Wochen begrenzter sind und allfällige weitere Abwärtskorrekturen nicht mehr dasselbe Ausmass wie bisher erreichen werden, bleiben vorerst aber bei unserer neutralen Einschätzung gegenüber Aktien. Die Notenbanken und Regierungen versuchen die Wirtschaft und die Finanzmärkte mit enormen Summen zu stabilisieren. So hat nach einigen europäischen Ländern kürzlich die USA ein Soforthilfepaket von USD 2000 Milliarden (9,5% vom BIP) gesprochen. Damit soll unter anderem verhindert werden, dass die Unternehmen in Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Ansonsten könnte eine negative Spirale ausgelöst werden von zunehmenden Konkursen, höherer Arbeitslosigkeit und tieferem Konsum, wodurch auch das Finanzsystem destabilisiert werden könnte. Mit einem substantiellen Wiedereinstieg in den Markt sollte trotz dieser fiskalpolitischen Massnahmen zugewartet werden. Mit einer vollständigen Normalisierung der Realwirtschaft ist erst im kommenden Jahr zu rechnen. Selbst für dieses nur verhalten positive Szenario ist aber zwingend, dass die Ausbreitung des Virus in den nächsten Wochen abklingt. Ab dem Zeitpunkt, an dem die Anzahl der Neuinfektionen spürbar zurückgehen, wird es vermutlich an den Aktienmärkten zu einer deutlichen Beruhigung und einem möglichen Erholungs-Rally kommen. So weit sind wir allerdings noch nicht, steigt die Zahl der Neuinfektionen doch weiterhin Tag für Tag in fast allen Weltregionen an. Zuversichtlich stimmt die Situation in China. Dank den drastischen Massnahmen haben sich die Neuinfektionen stark reduziert, das Leben normalisiert sich langsam, die Geschäfte sind wieder geöffnet und die Fabriken fahren die Produktion auf volle Kapazität hoch. So weit ist die Situation in der restlichen Welt aber noch lange nicht und dementsprechend hoch dürfte die Schwankungsanfälligkeit der Aktienmärkte bis dahin bleiben. Wir setzen mit unserer Titelauswahl deshalb weiterhin schwergewichtig auf Qualitätsunternehmen mit soliden Bilanzen, stetigen Cashflows und langfristig attraktiven Geschäftsmodellen, welche sich im bisherigen Krisenverlauf relativ betrachtet robust gezeigt haben.

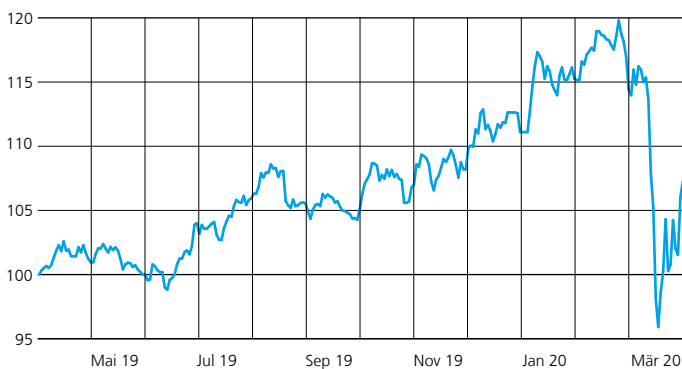
Nicht traditionelle Anlagen

Immobilien Schweiz

Betongold kommt ebenfalls unter Druck

Die Immobilienfonds sind gut in das neue Jahr gestartet und haben im Februar sogar neue Höchststände erreicht. Die Zuspitzung der Coronakrise im März machte jedoch auch vor den Schweizer Immobilienfonds nicht halt, wodurch die Kurse deutlich einbrachen. Insbesondere Fonds mit einem hohen Anteil an Gewerbe- und Retailflächen standen unter Druck. Durch den schweizweiten Shutdown können Firmen keine Umsätze generieren, wodurch die Mietzinszahlungen in Frage gestellt werden. Fonds mit einem übermässigen Wohnanteil waren zwar weniger vom Abwärtstrend betroffen, aber auch sie mussten Verluste hinnehmen. Die Unsicherheiten bezüglich der Dauer der Coronakrise sowie dem dadurch verursachten wirtschaftlichen Schaden lasten auf dem gesamten Segment der indirekten Immobilienanlagen. Der breite Immobilienfondsindex SWIIT verzeichnet im 1. Quartal 2020 eine Performance von $-3,45\%$. Das Agio (Aufgeld zum inneren Wert NAV) beträgt per Ende März $26,9\%$, was immer noch leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Angesichts der anhaltend tiefen Zinsen sowie der attraktiven Ausschüttungsrendite von fast 3% ist diese Bewertung allerdings gerechtfertigt. Zudem kann trotz der aktuellen Krisensituation weiterhin von einer stabilen Entwicklung am Realmarkt ausgegangen werden. Deshalb bleiben Schweizer Immobilienfonds für uns eine interessante Depotbeimischung.

Entwicklung Immobilienfonds Schweiz 1 Jahr (indexiert)

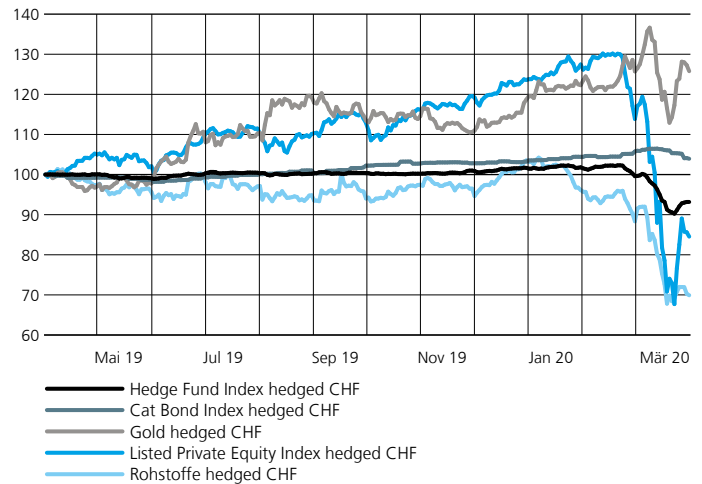


Übrige Anlagen

Die passende Mischung, um gute Ergebnisse zu erzielen

Unter anderem zählen Anlagen in gemischte Rohwaren zur Gruppe der Übrigen Anlagen. Ein wesentlicher Bestandteil der Rohstoffe sind Energiewerte wie zum Beispiel Rohöl. Zum Jahresbeginn lag der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent bei USD 66.00. Bis zum 5. März reduzierte sich der Preis um rund $-24,3\%$ auf USD 49.99 infolge der nachlassenden Nachfrage nach Öl und

Entwicklung Übrige Anlagen CHF 1 Jahr (indexiert)



Ölprodukten aufgrund der Ausbreitung des Coronavirus und der mangelnden Disziplin bei der Einhaltung der Förderbeschränkungen. Beim «Opec+»-Länder-Treffen am 6. März konnte zudem keine Einigung über eine gemeinsame Förderreduktion gefunden werden. Die Gespräche scheiterten vor allem an der Ablehnung Russlands, weitere Kürzungen vorzunehmen. Daraufhin kündigte der saudi-arabische Erdölkonzern Saudi Aramco an, den offiziellen Verkaufspreis für alle Erdölsorten und alle Abnehmer um acht Dollar je Barrel zu senken. Mit dieser Handlung wurde zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt ein Preiskampf mit unkontrollierbarem Ausgang vom Zaun gebrochen. Der Preis der Sorte Brent brach bis zum Quartalsende um weitere $-54,5\%$ ein und steht aktuell bei USD 22.74, was einem neuen Siebzehnjahrestief entspricht. Daran konnten auch die massive Geldspritze der US-Notenbank FED sowie die Zukäufe von Rekordmengen russischen Öls (1,6 Millionen Tonnen) durch die Chinesen nichts ändern. Im Gegensatz zu anderen Rohstoffen konnte **Gold** abgesichert gegen Schweizer Franken seinen Wert im ersten Quartal ausweiten (ca. $+5,2\%$). Diese Entwicklung ging jedoch mit für das gelbe Metall untypischen Kursschwankungen einher. Angesichts seiner Rolle als sicherer Hafen sowie der tiefen Zinsen ist auch weiterhin mit einer positiven Entwicklung zu rechnen. Der **CoCo-Markt (bedingte Wandelanleihen)** verlor im ersten Quartal angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten ca. $-20,0\%$ an Wert. Einerseits stiegen die Kreditrisikoprämien generell stark an, andererseits kamen Zweifel an der Stabilität des Bankensystems bzw. einiger Banken aufgrund möglicher Kreditausfälle auf. Wir gehen aktuell nicht davon aus, dass ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 diverse Finanzinstitute in Schieflage geraten werden. Im Gegensatz zu damals ist der Bankensektor dieses Mal nicht Auslöser der vorherrschenden Marktverwerfungen, sondern soll ein Teil der Lösung via Kreditvergabe und Aufrechterhaltung der Liquidität sein.

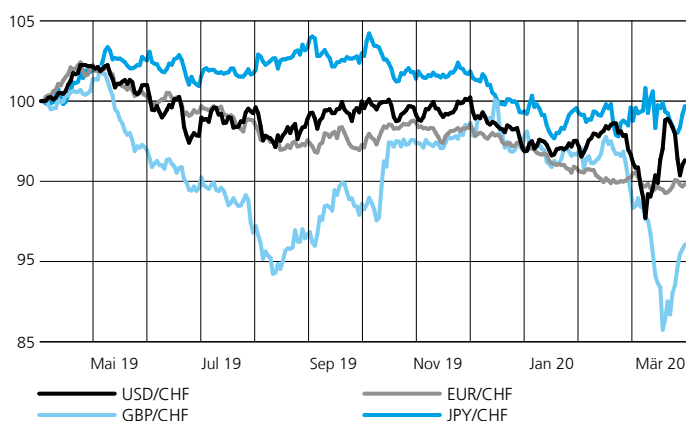
Währungen

Währungen

Schweizer Franken unter Aufwertungsdruck

Als Hort der Sicherheit war der Schweizer Franken im bisherigen Verlauf der Coronakrise stark nachgefragt und stand damit unter permanentem Aufwertungsdruck. Die Schweizerische Nationalbank SNB machte an ihrer jüngsten Lagebeurteilung gar nicht erst ein Geheimnis daraus, dass sie seit Ausbruch der Pandemie am Devisenmarkt interveniert hat. Ansonsten wäre der Franken wohl durch die Decke gegangen. Angesichts der Tatsache, dass die Europäische Zentralbank EZB keine Zinssenkung vorgenommen hat, konnte die SNB ihrerseits den bereits sehr tiefen Referenzsatz unverändert belassen. Die Zinsdifferenz und damit die Hauptwaffe der SNB zur Bekämpfung einer übermässigen Frankenaufwertung blieb bestehen. Mindestens während der Dauer der Krise wird die SNB ihre Interventionen am Devisenmarkt fortsetzen. Zudem steht eine Normalisierung des Zinsumfeldes wohl für längere Zeit ausser Frage.

Währungsentwicklung 1 Jahr (indexiert)

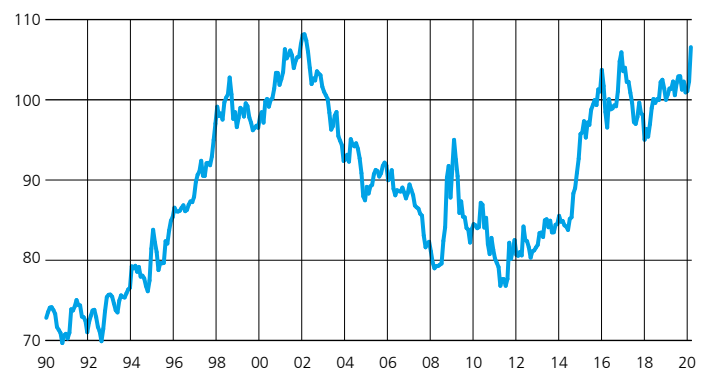


US-Dollar mit Zwischenhoch

Der US-Dollar erlebte in den letzten Wochen eine regelrechte Achterbahnfahrt. Eigentlich hätte die Weltwährung als sicherer Hafen von der steigenden Risikoaversion der Anleger profitieren sollen. Allerdings stand der Greenback zu Beginn der Krise unter Verkaufsdruck. In der Vergangenheit zogen die höheren Zinsen im US-Dollar renditehungrige Anleger in Scharen an. Nun verringerten die massiven Leitzinsreduktionen der US-Notenbank den Renditevorteil und sorgten für Verkäufe. Die Schwächephase hielt allerdings nicht lange an. Der nachfolgende Aufwertungsdruck hatte in erster Linie mit einer verstärkten Dollar-Suche von Unternehmen zu tun. Nicht nur in den USA, sondern auch im Ausland war eine erhöhte Nachfrage spürbar. Verbindlichkeiten von international agierenden Unternehmen lauten oft in der amerikanischen Währung und mussten in der aktuellen Krisenzeit gedeckt werden. Der erhöhte Dollar-Bedarf führte zwischenzeitlich zu einer massiven Aufwer-

tung. Sogar der krisenfeste Franken hatte zum Greenback das Nachsehen. Die amerikanische Notenbank FED wirkte dem ausgetrockneten Dollar-Markt in einer koordinierten Aktion mit den anderen Zentralbanken entgegen und sorgte für eine erhöhte Liquidität. Durch die ausreichende Versorgung hat der Aufwertungsdruck mittlerweile spürbar nachgelassen. Angesichts des gesunkenen Renditevorteils sowie des bevorstehenden starken US-Schuldenausbaus ist die jüngste Dollar-Stärke eher als temporär einzustufen. Dafür spricht auch die Tatsache, dass die USA konjunkturell betrachtet nicht weniger stark unter der Coronakrise leiden werden als andere Volkswirtschaften. Die Wachstumsvorteile der letzten Jahre sind von daher vorerst verschwunden.

USD handelsgewichteter Index

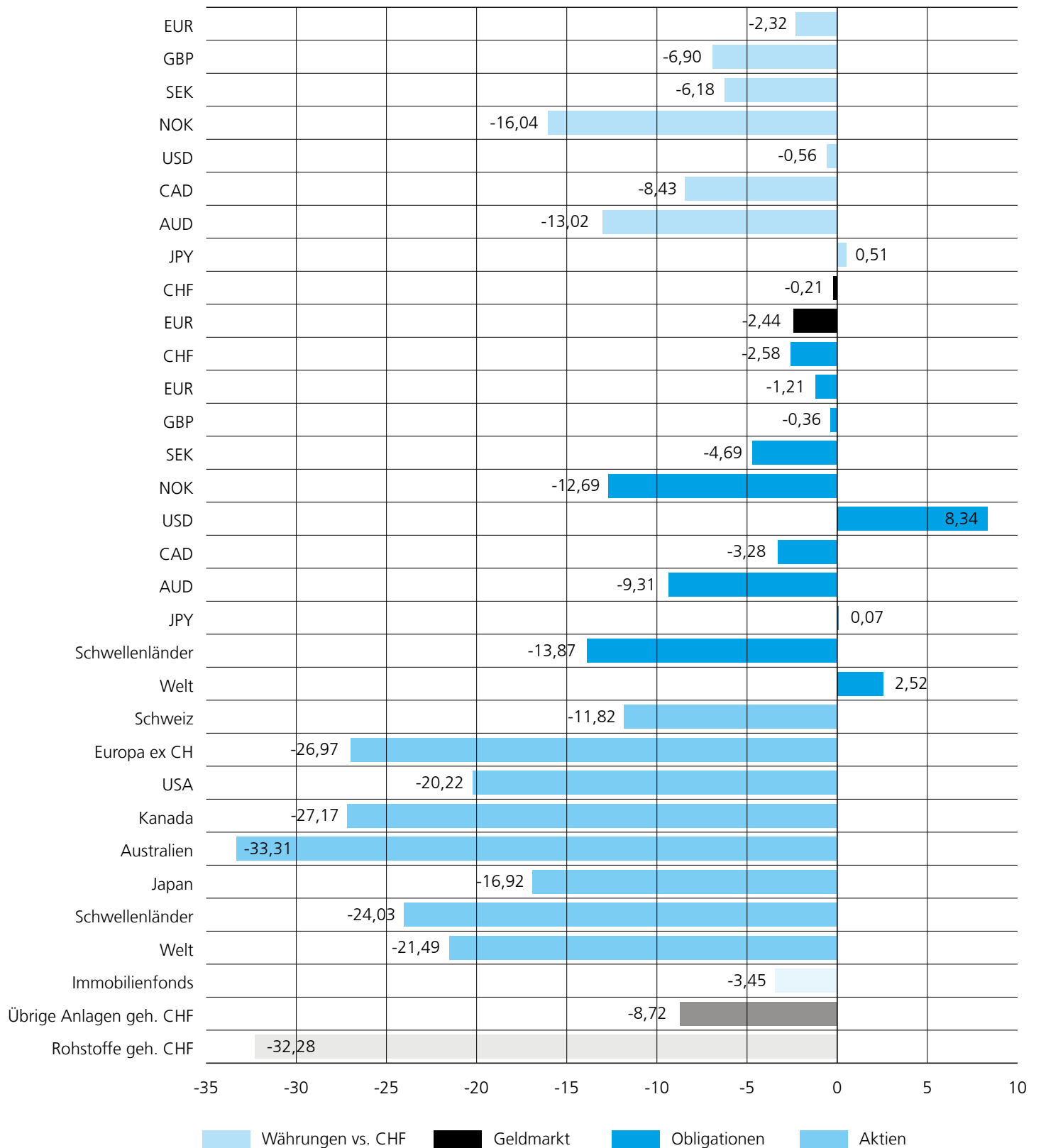


Europäische Währungen mit beschränktem Potenzial

Der Euro hat sich in den letzten Krisenwochen überraschend gut gehalten. Angesichts der massiven wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Auswirkungen der aktuellen Pandemie ist dies keine Selbstverständlichkeit. Italien und Spanien gehören weltweit zu den von der Viruserkrankung am härtesten betroffenen Ländern. Zudem ist die europäische Wirtschaft bereits angeschlagen. Die beschlossenen Stützungsmaßnahmen werden den Verschuldungsgrad der einzelnen Länder der Währungsunion massiv erhöhen. Die Stabilitätskriterien des Maastrichter Vertrages werden nun definitiv nicht mehr eingehalten. Ein Umstand, den die Anleger bereits in der Vergangenheit mit Skepsis betrachtet haben. Profitiert hat der Euro von der Tatsache, dass die Renditedifferenz zum Dollar deutlich geschmolzen ist. Weniger gut hat sich das britische Pfund entwickelt. Die Klärung der offenen Brexit-Fragen wird durch die jüngsten Ereignisse einmal mehr verschoben. Zudem hat das Krisenmanagement zur Eindämmung des Coronavirus in einer ersten Phase kläglich versagt. Für die britische Wirtschaft wird es einen tiefgreifenden Schaden geben. Wir gehen davon aus, dass beide Währungen nur ein beschränktes Potenzial für eine Aufwertung aufweisen.

Marktpformance

1. Januar bis 31. März 2020 (Basis CHF)



Anlagestrategie

Konjunktur

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (Jahresdurchschnitt)	
	2020	2021	2020	2021
Schweiz	-3,5	2,5	0,0	0,5
Euro-Zone	-4,0	2,0	0,6	1,2
USA	-3,5	3,5	1,3	2,0
Japan	-3,0	1,5	0,2	0,6
China	2,0	7,0	3,0	2,0
Schwellenländer	1,5	6,5	3,4	2,5

Währungen und Zinsen

Trend (3 Monate)

Zinsen	Geldmarkt	Kapitalmarkt
CHF	→	→
EUR	→	→
USD	→	→
JPY	→	→

Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	→
JPY / CHF	↗
GBP / CHF	→

Aktien

Trend (3 Monate)

Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→
Schwellenländer	→

Nicht traditionelle Anlagen

Trend (3 Monate)

Immobilien Schweiz	→
--------------------	---

Anlagepolitik aktuell

Die Coronakrise hat die Finanzmärkte fest im Griff. Zur Eindämmung der Pandemie wurden weltweit grosse Teile des öffentlichen Lebens und der Wirtschaft stillgelegt. Die Finanzmärkte haben heftig auf die zunehmende Ausbreitung der Viruserkrankung reagiert. Risikoanlagen wie Aktien oder Rohstoffe wurden verkauft und die Mittel in sichere Häfen wie den Franken und Gold investiert. Selbst Obligationen, normalerweise in Krisenzeiten ein Hort der Sicherheit, wurden zwischenzeitlich vom vorherrschenden Ausverkauf erfasst und verbilligten sich im Preis. Zur Bekämpfung der negativen Folgen haben Regierungen und Notenbanken zu fiskal- und geldpolitischen Massnahmen gegriffen, wie sie in der Vergangenheit noch nie in dieser Grössenordnung zu beobachten waren. Die einzelnen Staaten haben zur Stützung der Wirtschaft massive Rettungspakete geschnürt und dafür zwei- bis vierstellige Milliardenbeträge bewilligt. Ihre Schuldenlast wird dadurch massiv ausgebaut. Die Währungshüter haben mit Zinssenkungen, Geldspritzen und zusätzlichen Wertpapierkäufen reagiert. Angesichts der schwierigen Einschätzung der zeitlichen Entwicklung der Pandemie sowie des tatsächlichen Schadens für die Wirtschaft bleiben die Anleger allerdings misstrauisch. Die anhaltend hohen Tagesschwankungen zeugen davon.

Durch die jüngsten Marktverwerfungen weichen die Quoten der einzelnen Anlageklassen in unseren Anlagestrategien teilweise deutlich von ihrem Zielwert ab. Vor allem die Kurseinbrüche an den Aktienmärkten haben zu einer übermässigen Untergewichtung der Beteiligungspapiere geführt. Diese Abweichungen wollen wir früher oder später korrigieren. Wir sind allerdings vorderhand der Meinung, dass es für Zukäufe im grossen Stil zu früh ist. Bedingt durch die beschränkte Visibilität sind die Finanzmärkte momentan zu stark von Spekulationen und Mutmassungen getrieben. Der negative Einfluss auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen kann heute nur erahnt werden. Zudem könnte es bei einzelnen Schuldern zu Zahlungsausfällen kommen. Das tatsächliche Bewertungsniveau bei Aktien wie Obligationen kann deshalb nur schwer eingeschätzt werden. Auf dieser Basis sollten sich die Anleger weiterhin vorsichtig am Markt bewegen. Eine Marktkorrektur verläuft meist in verschiedenen Phasen. Dazu gehören auch zwischenzeitliche Erholungen, obwohl die Grundtendenz weiterhin negativ bleibt. Unsere vorsichtige Haltung schliesst allerdings nicht aus, dass wir situativ an schwächeren Börsentagen einzelne Zukäufe vornehmen. In jedem Fall wird der Qualitätsanspruch an erster Stelle stehen.

Nähere Informationen zur aktuellen Anlagestrategie finden Sie monatlich unter www.akb.ch/pm.