



Reporting Bericht

2. Quartal 2020

Lockerung der Pandemierestriktionen hat positive Auswirkungen
Konjunktursignale wieder deutlich verbessert
Aktienmärkte weiterhin auf hohem Niveau

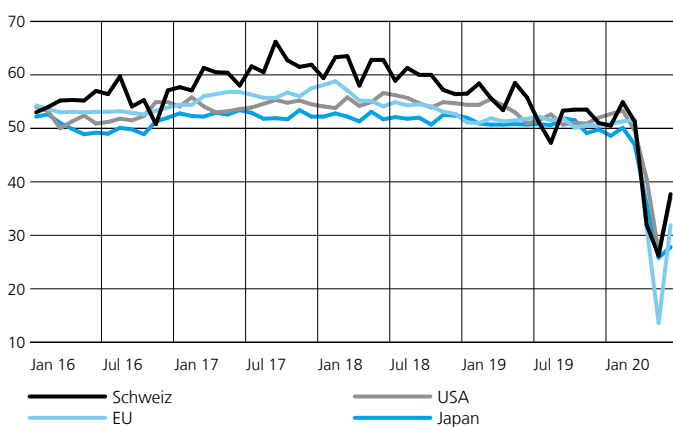
Makroökonomie Europa und Schweiz

Europa

Konjunktur schrumpft im 1. Quartal 2020 um fast 4%

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Euro-Zone hat im 1. Quartal um 3,8% abgenommen. Dies entspricht dem stärksten Wirtschaftseinbruch in der noch relativ jungen Geschichte der europäischen Währungsunion. In Frankreich, Italien und Spanien fiel der Einbruch überdurchschnittlich aus, während die deutsche Wirtschaft etwas weniger stark schrumpfte. Da der wirtschaftliche Stillstand bis weit in den April andauerte und die Wirtschaft auch danach noch unter den Folgewirkungen leiden wird, dürfte das Minus im zweiten Vierteljahr noch deutlich grösser ausfallen. Ökonomen rechnen mit Werten um bis zu 10%. Mit der Öffnung der Grenzen und der Aufhebung der meisten Beschränkungen dürfte sich die Wirtschaft im Verlauf der zweiten Jahreshälfte allerdings spürbar erholen. Erste Echtzeitindikatoren zur Konjunktur, zum Energieverbrauch sowie zum Mobilitätsverhalten zeigen, dass die Wirtschaftsaktivitäten seit Beginn der Lockerungsmassnahmen graduell zunehmen. Doch das Vorkrisenniveau dürfte so schnell nicht wieder erreicht werden. Zum einen braucht es Zeit, die unterbrochenen Lieferketten neuerlich zu etablieren. Zum anderen wird die globale Nachfrage weiterhin durch die fortgesetzten Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus in anderen Teilen der Welt gebremst. Die aktuelle «V»-förmige Erholung bei den Einkaufsmanagerindizes bedeutet somit nicht automatisch, dass sich auch das effektive Wachstum in Europa so schnell erholen wird. Die konjunkturelle Entwicklung dürfte aus heutiger Sicht eher die Form des bekannten «Nike»-Zeichens aufweisen: Einem schnellen und extrem tiefen Einbruch folgt eine schnelle, jedoch nur teilweise Erholung, welche in der Folge deutlich abflachen wird.

Entwicklung Einkaufsmanagerindex (PMI)



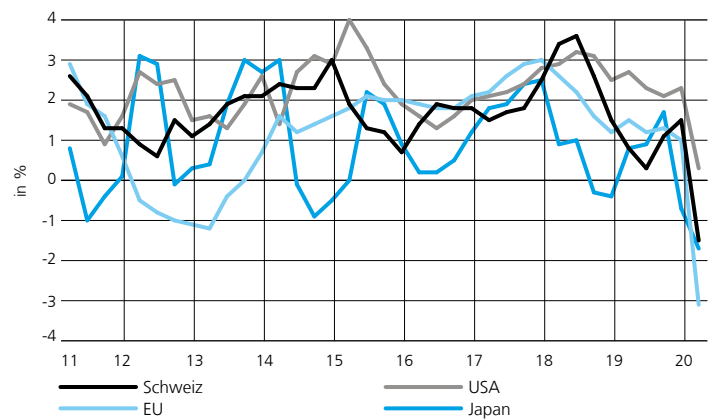
Für das Jahr 2020 rechnen wir mit einem BIP-Rückgang von rund -7% in der Euro-Zone. Für 2021 erwarten wir wieder einen Anstieg der Wirtschaftsleistung um rund 4,5%.

Schweiz

Erste Schritte zurück zu einer neuen Normalität

Allmählich findet die Schweiz wieder zur (neuen) Normalität zurück. Der Bundesrat hat einen schrittweisen Ausstieg aus den COVID-Massnahmen kommuniziert und umgesetzt. Bis auf Grossveranstaltungen mit über 1000 Personen wird per Ende Juni fast wieder alles wie vor der Pandemie möglich sein – entsprechende Schutzkonzepte vorausgesetzt. Wie unsicher jedoch die weitere Entwicklung sein wird, unterstreichen die jüngst aufgetretenen Fälle im Zusammenhang mit Ferienrückreisenden und sogenannten «Superspreader»-Events.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Industriestaaten)



Zwar sind die Umsätze in den persönlichen Dienstleistungen im April bei vielen Betrieben sofort wieder angezogen, hingegen darf für Sektoren wie das Gastgewerbe oder den Tourismus nicht von einer baldigen Rückkehr zum Alltag ausgegangen werden. Das Vertrauen der Konsumenten lässt auf sich warten, der private Konsum insgesamt erholt sich ebenfalls eher schleppend. Obwohl die Lockerungsmassnahmen Entspannung bringen, wird in der wirtschaftspolitischen Diskussion vermehrt die Frage aufgeworfen, ob es trotz Coronakrediten und Kurzarbeitsentschädigungen zu einer grösseren Konkurswelle kommen wird. Klassischerweise stiegen die Konkurse nach einer Rezession oftmals deutlich, insbesondere wenn der Konjunkturabschwung von strukturellen Problemen überlagert wurde. Trotzdem besteht aufgrund automatischer Stabilisatoren von behördlichen Stützmassnahmen die berechtigte Hoffnung, dass es dieses Mal – ähnlich wie in der Finanzmarktkrise – zu keiner exorbitanten Konkurswelle kommen wird. Auch in der Schweiz wird der Konjunkturanstieg im 2. Semester 2020 dank Nachfrigestau vorerst spürbar positiv ausfallen. Nichtsdestotrotz muss jedoch auch hierzulande mit einer eher verhaltenen weiteren Entwicklung gerechnet werden. Im laufenden Jahr dürfte ein Wachstumsrückgang um die -5% resultieren, im kommenden Jahr dann eine Gegenbewegung von rund 4,5% für eine Aufwärtsbewegung sorgen.

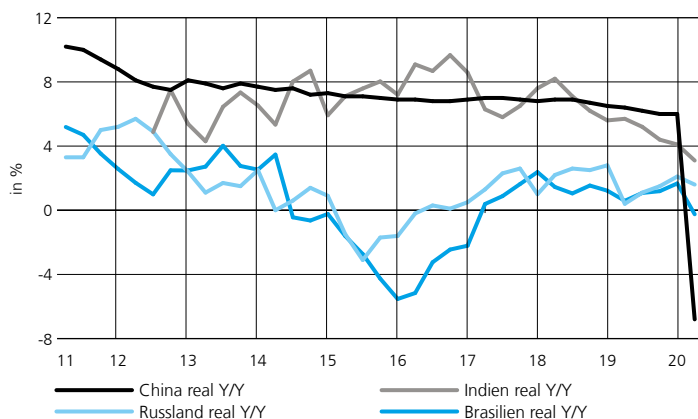
Makroökonomie Nordamerika und Asien

Nordamerika

Beginn des 2. Quartals dürfte Tiefpunkt markieren

Die behördlichen Massnahmen zur Eindämmung des Virus führten im April zu schweren wirtschaftlichen Störungen. Im Detailhandel brachen die Umsätze um fast 15% ein, während in der Industrie die Produktion um über 10% zurückging. Seit Anfang Mai wird die Wirtschaft nun in den meisten Gliedstaaten wieder hochgefahren. Damit haben Detailhandel und Produktion aufgrund des bestehenden Nachfragestaus wieder deutlich angezogen. Bis sich die Wirtschaft allerdings auf Vorkrisenniveau erholt hat, könnte noch geraume Zeit vergehen. Zu gross sind die durch den Absturz verursachten Folgen für die Unternehmen. Wir rechnen mit einem BIP-Rückgang 2020 von -6%.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Schwellenländer)



Wende am Arbeitsmarkt?

Die Zahl der Beschäftigten hat in den USA im Mai überraschend um 2,5 Millionen zugenommen und ist nicht wie allgemein erwartet um weitere 7,5 Millionen gesunken. Auch die Arbeitslosenquote ist im Mai auf 13,3% gefallen (nach 14,7% im April), wobei der Konsens mit einem Anstieg gegen 20% gerechnet hatte. Der Anstieg der Beschäftigten im Mai hat allerdings nur einen kleinen Teil der seit März insgesamt verlorengegangenen knapp 30 Millionen Jobs zurückgebracht. Selbst beim Ausbleiben einer zweiten Welle dürfte es auch am Arbeitsmarkt noch sehr lange dauern, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht wird.

Fiskalpolitik noch mehr gefordert

Das FED warnt derweil vor erheblichen Abwärtsrisiken. Das Notenbankinstrumentarium soll deshalb weiter in vollem Umfang eingesetzt werden. Mit fortschreitender Rezession werden allerdings aus Liquiditätsproblemen vermehrt Solvenzprobleme. Die Fiskalpolitik muss daher wohl nochmals nachlegen. Wir erwarten ein weiteres Hilfsprogramm der US-Regierung bis spätestens im Herbst, welches vor allem die Gliedstaaten unterstützen sollte.

Asien

Japan: Rezession bereits vor Lockdown

Das reale japanische BIP fiel im 1. Quartal 2020 um -0,6% und bestätigte damit die Erwartungen der meisten Ökonomen, dass sich Japan bereits vor dem Lockdown in einer Rezession befunden hatte. Zuvor war das BIP im 4. Quartal 2019 infolge der Mehrwertsteuer-Erhöhung bereits um -1,9% geschrumpft. Erwartungsgemäss fiel der Rückgang des Privatkonsums aufgrund der freiwillig eingeschränkten Mobilität der japanischen Bevölkerung am stärksten ins Gewicht. Auch die Investitionstätigkeit sowie der Aussenhandel sind geschrumpft und haben den Wirtschaftsrückgang entsprechend beschleunigt. Wie in vielen anderen Volkswirtschaften dürfte der grosse Einbruch in Japan erst im 2. Quartal 2020 erfolgt sein. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor brach infolge des Lockdowns von März bis April um einen Drittel ein und obwohl er im Mai wieder etwas höher notierte, deutet er auf einen erneuten und breit abgestützten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität hin. Der PMI für die Industrie sank mittlerweile auf den tiefsten Stand seit zehn Jahren und lässt vermuten, dass die japanischen Exporte infolge des Nachfrageschwunds in den USA und Europa erneut tiefer ausfallen werden.

China: «V»-förmige Erholung zeichnet sich ab

Die chinesische Wirtschaft ist im 1. Quartal 2020 wie erwartet um rund 10% gegenüber dem Vorquartal abgestürzt. Im Vorjahresvergleich ist sie damit um annähernd 7% geschrumpft. Aber die Wende zum Besseren hat bereits stattgefunden: Die Regierung hat die meisten Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus gelockert, und die Wirtschaft ist bereits wieder mit viel Dynamik unterwegs. Viele Bereiche der Wirtschaft haben bereits wieder den Auslastungsgrad von vor der Krise erreicht. Auch der Dienstleistungssektor befindet sich weiter auf gutem Weg der Erholung. Insgesamt dürfte sich die Wirtschaft bereits im 2. Quartal 2020 deutlich erholt haben.

Indien: Massive Lockdown-Massnahmen zeigen Folgen

Nach der deutlichen Wachstumsverlangsamung im letzten Jahr zeichnete sich in Indien zu Beginn dieses Jahres eine leichte Erholung ab. Doch die abrupt implementierten Einschränkungen zur Viruseindämmung überraschten Ende März die Bevölkerung und brachten weite Teile der Wirtschaft während eines Monats praktisch komplett zum Stillstand. Im globalen Vergleich erlebte Indien damit einen der drakonischsten Lockdowns überhaupt. Dementsprechend stark sind die Konjunkturindikatoren jüngst eingebrochen. Mittlerweile sind zudem rund 24% der indischen Erwerbsbevölkerung arbeitslos. Der enorme Stellenabbau fand primär im informellen Sektor statt, sodass Erwerbslose ohne soziales Auffangnetz auskommen müssen.

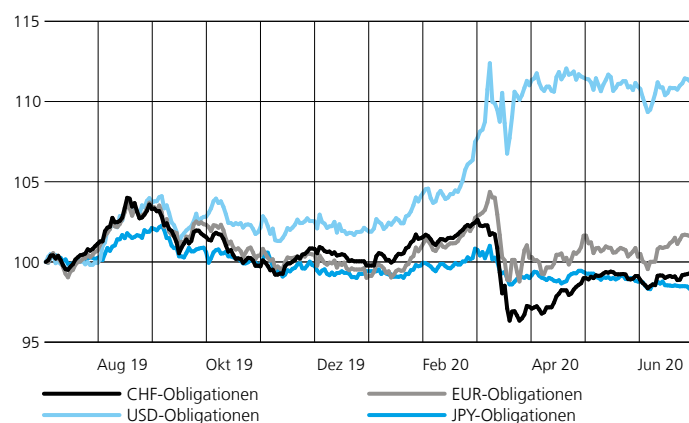
Geldmarkt und Obligationen

Geld- und Kapitalmärkte im Überblick

Normalisierung dank Notenbanken

Die Obligationen haben sich ähnlich wie die meisten anderen Anlageklassen rasch vom Coronaschock erholt. Zum Höhepunkt des Ausverkaufs an den Finanzmärkten Mitte März spürten sie trotz ihrem defensiven Anlagecharakter einen deutlichen Abgabedruck. Einmal mehr waren es die Notenbanken, welche für die Trendumkehr verantwortlich waren. Mit ihren beispiellosen Markteingriffen sorgten sie für eine schnelle Beruhigung. Die Zinsen pendelten sich auf tiefem Niveau ein, der zwischenzeitlich ausgetrocknete Markt wurde wieder liquide und die Kreditrisikoprämien erholten sich deutlich. Trotz dem verstärkten Fokus der Anleger auf Aktien verzeichneten auch die festverzinslichen Papiere im Laufe der Erholung zusätzliche Kursgewinne. Neben den geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken waren es vor allem die rückläufigen Inflationserwartungen, welche für tiefere Zinsen und damit spiegelbildlich höhere Anleihepreise sorgten. Zudem gibt es im aktuellen Erholungsprozess viele Skeptiker, welche der positiven Marktstimmung nicht trauen. Sie verharren in den sicheren Anlagen, wozu bekanntermassen auch die Obligationen gehören.

Entwicklung Obligationenmärkte 1 Jahr (indexiert)



Im Höhepunkt der Coronakrise hatten sich die Kreditrisikoprämien von Firmenanleihen sowie einzelnen Staaten deutlich ausgeweitet. Diese Entwicklung betraf vor allem Schuldner mit tiefer Bonität sowie aus dem Hochzinssegment. Ausschlaggebend für die nachfolgende Normalisierung waren vor allem die Wertpapierkäufe durch die Zentralbanken. Insbesondere die Ankündigung der EZB sowie des US-FED, zukünftig Unternehmensanleihen mit und ohne Investitionsgrad (Rating tiefer BBB) zu kaufen, stützte den Markt. Die Investoren vertrauten einmal mehr auf die Macht der Zinshüter und bauten ihrerseits die Positionen in diesem Segment deutlich aus. Umgekehrt haben die Unternehmen das günstige Umfeld genutzt und das Emissionsvolumen deutlich gesteigert. Skeptiker sprechen von einer preisverzerrenden Wirkung durch die geldpolitisch motivierten Wertpapierkäufe. Klassische Bewertungskriterien sind ausser

Kraft gesetzt. Unternehmen, welche sich bereits vor der Krise in finanzieller Schieflage befanden, werden künstlich am Leben erhalten. Deshalb gilt es bei der Schuldnerauswahl, unabhängig von der Bewertung, die Qualitätsaspekte bezogen auf Cashflow, Bilanz und Geschäftsmodell bei der Beurteilung von Firmenanleihen mehr denn je zu berücksichtigen.

Einmal mehr ist es dem raschen und umfangreichen Eingreifen der Zinshüter zu verdanken, dass der Stress an den Finanzmärkten rasch abgebaut wurde. Im Vergleich zu früheren Krisen erhalten sie dieses Mal Schützenhilfe von der Fiskalpolitik. Die einzelnen Staaten sprechen Milliardenbeträge, um die Folgen der Krise abzufedern und der Wirtschaft eine rasche Erholung zu ermöglichen. Die klassische Zinssteuerung ist aufgrund der bereits tief liegenden Sätze nur noch beschränkt oder gar nicht mehr anwendbar, weshalb der Ausbau der quantitativen Lockerungen im Vordergrund steht. Wertpapierkäufe sollen einerseits das Marktgeschehen stabilisieren, andererseits die Zinsen und die Risikozuschläge über das ganze Laufzeitenspektrum auf tiefem Niveau halten. Wie aktiv die Notenbanken tatsächlich sind, zeigt der deutliche Ausbau ihrer Bilanzen. Nicht nur das Wachstum selber, sondern auch die Geschwindigkeit ist beispiellos. Die jüngsten Aussagen der US-Notenbank verdeutlichen zudem, dass keine rasche Rückführung der äusserst expansiv ausgerichteten Geldpolitik angestrebt wird. Man scheint die Lehren aus der Vergangenheit gezogen zu haben. Bereits die Ankündigung einer möglichen Normalisierung sorgte an den Finanzmärkten jeweils für ausgeprägte Katerstimmung. Der Fokus der SNB liegt weiterhin auf der Bekämpfung der Franken-Stärke. Die Zinsdifferenz spielt bei ihrer Strategie eine wichtige Rolle. Insbesondere zum Euro soll ein gewisser Niveauunterschied die Attraktivität des Frankens schmälern. Durch die Wirren der Coronakrise ist diese Strategie allerdings in Schieflage geraten. Plötzlich weisen zehnjährige Staatsanleihen Deutschlands eine geringere Rendite auf als ihr Pendant der Eidgenossenschaft. Die Gründe werden vor allem in den Wertpapierkäufen der EZB gesehen, welche die Renditen deutlich nach unten gedrückt hat.

Anhaltendes Tiefzinsumfeld

Aus heutiger Sicht ist nicht damit zu rechnen, dass sich die Renditen in der näheren Zukunft rasch erhöhen werden. Das kurze Ende der Zinskurve ist durch die geldpolitischen Massnahmen auf tiefem Niveau verankert. Die mittel- und langfristigen Zinsen werden vorerhand ebenfalls wenig Aufwärtsdruck verspüren. Die Notenbanken beeinflussen durch ihre Wertpapierkäufe mittlerweile das ganze Laufzeitenspektrum. Zudem sind die Inflationserwartungen tief und geben den Zinshütern den nötigen Spielraum, ihren marktfreundlichen Kurs längerfristig beizubehalten. Erst eine mögliche Konjunkturerholung in der zweiten Jahreshälfte könnte zu leicht höheren Renditen für mittlere und lange Laufzeiten führen. Allerdings muss sich dieses Best-Case-Szenario zuerst noch bestätigen.

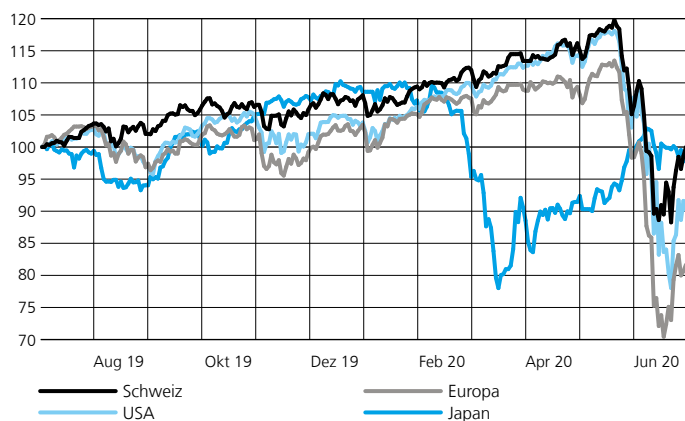
Aktien

Aktienmärkte im Überblick

Kräftige Kursgewinne seit dem Tiefstand im März

Nach der starken Rally seit dem Einbruch im März notieren im Vergleich zum Jahresbeginn die Aktienmärkte in der Schweiz, Japan, China und in den USA lediglich wenig in der Verlustzone. Der Schweizer Markt konnte wieder einmal die defensiven Qualitäten unter Beweis stellen. Japan brachte die Krise ohne Lockdown unter Kontrolle und China erholte sich nach dem raschen Eingreifen zu Beginn und der erfolgreichen Öffnung wieder zügig. In den USA hat der technologie-lastige Nasdaq nach dem Taucher im März im weiteren Verlauf markant zugelegt und konnte im Juni sogar neue Höchststände erreichen. Dies liegt vor allem an der Dominanz der grossen Technologietitel, die nur marginal von der Coronakrise betroffen sind oder sogar davon profitieren können. In Europa haben sich die Indizes weniger stark erholt und befinden sich noch im zweistelligen negativen Prozentbereich. Die Indexzusammensetzung ist im Vergleich zu anderen Regionen zyklischer mit zahlreichen Industrie- und Energietiteln sowie globalen Konsumunternehmen, die unter dem Lockdown stark gelitten haben.

Entwicklung Aktienmärkte 1 Jahr (indexiert)



Die massive Kurserholung ist in Anbetracht des beispiellosen wirtschaftlichen Einbruchs bemerkenswert. Dafür gibt es hauptsächlich zwei Gründe. Einerseits konnte bereits im Mai der Lockdown in vielen Teilen der Welt zumindest teilweise beendet werden und die Öffnung schritt schneller voran als erwartet. Vor allem China hat rasch zu einer gewissen Normalität zurückgefunden. In den USA zeigte sich, dass auch im Lockdown dank der monetären Unterstützung (Einmalzahlung an jeden Bürger, höhere Arbeitslosengelder, Beiträge an KMU) des Staates rege konsumiert wurde, was die Wirtschaft teilweise stützte. Nach dramatisch schwachen Arbeitsmarktdaten im März und April wurden im Mai bereits wieder viele Stellen geschaffen. Andererseits hat das beherzte Eingreifen der Regierungen und der Notenbanken die Märkte beruhigt und Hoffnung gegeben. Der ganze Stützkatalog wurde dabei in

Anspruch genommen: In dieser Höhe noch nie dagewesene monetäre Pakete, Leitzinssenkungen, Wertschriftenkäufe und die Versicherung, dass die Zinsen weiter tief bleiben und alles Erdenkliche gemacht wird, um weiteren Schaden zu verhindern.

Absolute Bewertung hoch, relative Bewertung attraktiv

Als Folge sind die Obligationenrenditen stark zurückgekommen und lassen die Aktien im Vergleich attraktiv erscheinen. Jedoch hat sich aufgrund der negativen Gewinnrevisionen in der absoluten Betrachtung gesehen das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktienmärkte stark ausgeweitet und die Bewertungen sind daher eher sportlich. Da die Investoren jedoch vor allem die relative Betrachtung vornehmen, gibt es mehr denn je kaum einen Weg vorbei an Aktien. Aufgrund der hohen Bewertungen und des raschen Kursanstiegs könnten die Märkte in eine Konsolidierungsphase übergehen. Auftrieb geben kann die im Juli beginnende Berichtssaison. Das zweite Quartal wird erwartungsgemäss sehr schwach sein, vor allem interessiert aber, ob die Unternehmen nun einen Jahresausblick geben können, nachdem viele ihre Prognosen zuletzt ausgesetzt hatten. Auch die wieder ansteigenden Ansteckungszahlen nach der erfolgten Lockerung müssen genau beobachtet werden. In einigen Bundesstaaten in den USA, aber auch in Brasilien tobt das Virus weiter. Zudem steigen in zahlreichen beinahe coronafreien Ländern die Anzahl der Neuinfektionen wieder an. Eine zweite Welle ist daher durchaus möglich und würde die Wirtschaft und die Aktienmärkte empfindlich treffen.

US-Wahlkampf steht bevor

Aufgrund der aktuellen Ereignisse ist der US-Wahlkampf in den Hintergrund getreten, wird aber in den nächsten Monaten an Wichtigkeit gewinnen. Die Zustimmungsrates von Präsident Trump ist wegen seinem ungenügenden Corona-Krisenmanagement und seinem Verhalten während den Rassenunruhen drastisch eingebrochen. Ein Wahlsieg von Joe Biden ist daher nicht unwahrscheinlich. Dieser hat bereits angekündigt, dass er im Falle eines Wahlsieges einige Massnahmen von Trump wieder rückgängig machen würde. Im Fokus stehen Steuererhöhungen, eine Senkung des Verteidigungsbudgets und härtere Massnahmen gegen Ölunternehmen. Aber auch strengere Regulierungen im Technologie- und Finanzsektor und Vorschriften für tiefere Kosten im Gesundheitssystem sind denkbar. Daher würde ein Wahlsieg von Biden die Aktienmärkte in einer ersten Phase negativ treffen.

Ausgewogenes Qualitätsportfolio

Im aktuellen Umfeld halten wir an unserer vorsichtig ausgerichteten Anlagestrategie fest und setzen auf Qualitätsaktien, die weniger stark von den Pandemieauswirkungen betroffen sind, ihre Produktion rasch wieder hochfahren können oder sogar von den Problemen der Konkurrenz profitieren dürften.

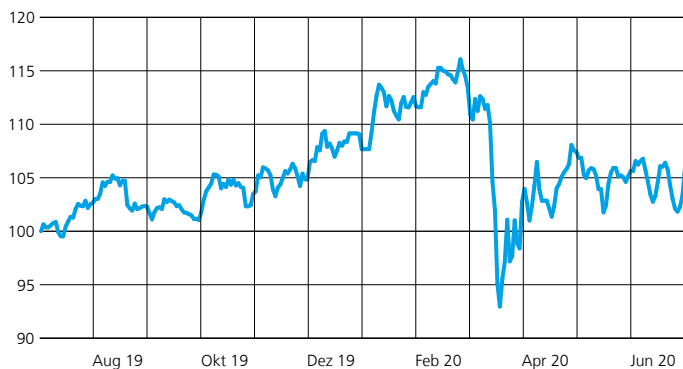
Nicht traditionelle Anlagen

Immobilienfonds Schweiz

Stabilisierung der Immobilienfonds

Nachdem die Schweizer Immobilienfonds im 1. Quartal 2020 aufgrund der Coronakrise unter Druck standen, konnten sie sich im 2. Quartal leicht stabilisieren. Der Immobilienfondsindex verzeichnete in dieser Periode eine Performance von +1,87%. Im 1. Halbjahr resultierte somit noch ein Verlust von -1,64%. Auf Stufe Einzelfonds zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Die Gefässe, welche mehrheitlich in Wohnimmobilien investieren, haben den Grossteil der Coronaverluste bereits wieder wettgemacht. Solche mit mehrheitlich gewerblicher Ausrichtung notieren weiter deutlich unter den Werten von Anfang Jahr. Das Agio (Aufgeld zum inneren Wert NAV) beträgt per Ende Juni 28%, was immer noch über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Aufgrund der anhaltenden Liquiditätsschwemme der Notenbanken dürften die Zinsen noch längere Zeit sehr tief bleiben, was die Bewertungsoptik relativiert. Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds bewegt sich aktuell bei 2,65%, was im aktuellen Tiefzinsumfeld attraktiv erscheint. Aus diesem Grund bleiben Schweizer Immobilienfonds für uns eine interessante Depotbeimischung.

Entwicklung Immobilienfonds Schweiz 1 Jahr (indexiert)



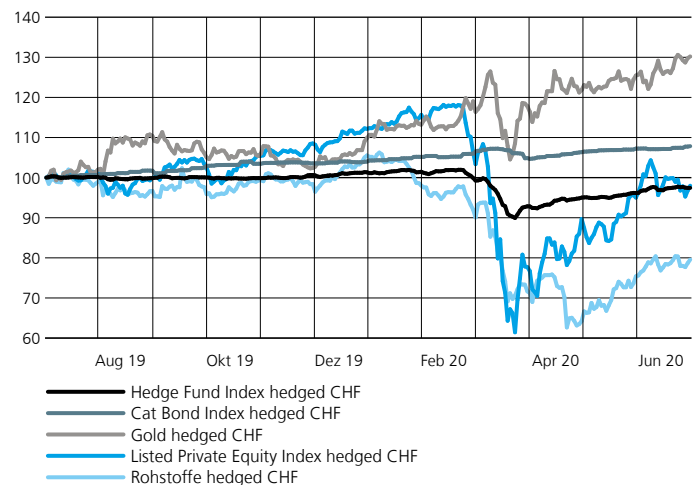
Übrige Anlagen

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. Zu Beginn des Quartals zeigte sich, wie stark Angebot und Nachfrage am Rohölmarkt aufgrund der Coronakrise auseinanderklaffen. Der Preiszerfall der kurzlaufenden Kontrakte für amerikanisches Leichtöl (WTI) setzte sich in einem volatilen Verlauf weiter fort und endete zum ersten Mal seit Aufnahme des Future-Handels im Jahr 1983 im negativen Bereich. Aufgrund fehlender Lagerkapazitäten und der stark gefallen Nachfrage wollten Ölinvestoren am 20. April unbedingt eine physische Lieferung des nächstfälligen Mai-Kontraktes

vermeiden. Dies hatte zur Folge, dass der Preis einen Tag vor dem offiziellen Verfall bei minus 37.63 US-Dollar je Barrel (159 Liter) schloss. Verkäufer waren also bereit, den Abnehmern von Öl-Lieferungen Geld zu bezahlen. Dies geschah, obwohl die Organisation Erdöl exportierender Länder (Opec) und ihre Partner zuvor eine historische Öl-Förderkürzung für die Monate Mai und Juni von fast 10 Millionen Barrel pro Tag – rund 10% der täglichen Förderung – beschlossen hatten. Anschliessend erholte sich die Notierung für das schwarze Gold aufgrund der Drosselungen und weil Anfang Juni die Allianz der Ölexportstaaten die beschlossenen Förderkürzungen bis auf den Monat Juli ausdehnten. Im Quartalsvergleich legte der WTI-Preis je Barrel knapp 91,7% von USD 20.48 auf USD 39.27 zu.

Entwicklung Übrige Anlagen CHF 1 Jahr (indexiert)



Auch im zweiten Quartal konnte **Gold**, abgesichert gegen Schweizer Franken, seinen Wert steigern (ca. +9,7%). Der schwache US-Dollar und die fallenden US-Zinsen begünstigen weiterhin ein Engagement im gelben Edelmetall. Die **bedingten Wandelanleihen (CoCos)** sowie die meisten **flexiblen Bondsinvestments** konnten von den Beruhigungen an den Finanzmärkten profitieren. Insbesondere haben sich die Kreditrisikoprämien gegenüber Ende März weiter reduziert. Sie liegen aber immer noch rund 2 bis 3% über dem Wert zu Beginn des Jahres. Die Coronakrise führt dazu, dass Versicherer und Rückversicherer schwächere Bilanzen haben, dies durch Verluste an den Finanzmärkten wie auch aufgrund von Spezialschadensfällen. Diese beinhalten vor allem Reiseunterbrechung, Arbeitnehmerentschädigungen und Absagen von Veranstaltungen. Und in begrenztem Masse können möglicherweise Entschädigungen für den Geschäftsunterbruch anfallen. Dies alles führt dazu, dass im Markt für **versicherungsbasierte Anleihen (Cat Bonds)** und bei den **besicherten Rückversicherungsverträgen (CRI-Verträge)** deutlich höhere Prämien vereinnahmt werden können.

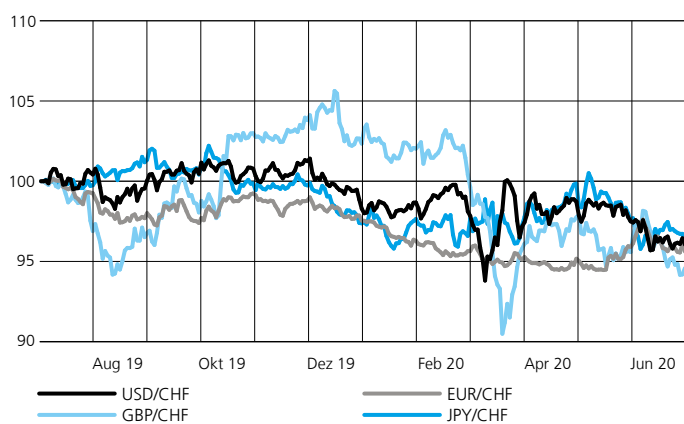
Währungen

Währungen im Überblick

Schweizer Franken weniger gefragt

Die Schweizerische Nationalbank SNB steht zunehmend unter politischem Druck. Die knappen Kassen und die Schuldenorgie des Bundes wecken vermehrt Begehrlichkeiten und die Mittel der SNB scheinen für viele die Lösung all dieser Probleme zu sein. Eine Zweckbindung der Gewinnausschüttungen wurde jedoch bislang vermieden. Ein Lichtblick für die SNB ist zumindest die Entwicklung der Wechselkurse, welche in ihrem Sinn verlief. Der Schweizer Franken hat sich seit Mitte Mai gegenüber dem Euro abgeschwächt. Dies, nachdem er lange Zeit auf dem Jahrestief von 1.05 verharrte. Die Schweizer Notenbank hat zwar in den vergangenen Monaten sehr stark am Devisenmarkt interveniert, was sich in den Sichtguthaben widerspiegelt. Die Interventionen vermochten die Erstarkung des Frankens unmittelbar nach dem Höhepunkt der Krise jedoch nur zu verlangsamen, nicht zu verhindern. Der Hauptgrund für die jüngste Abschwächung unserer Heimwährung ging von der Europäischen Union aus. Das entschiedene Auftreten der Europäischen Zentralbank und der europäischen Politiker im Kampf gegen die negativen wirtschaftlichen Konsequenzen der Coronapandemie sorgte an den Märkten für ein steigendes Vertrauen in den Euro. Die helvetische Valuta war in der Folge weniger gefragt. Offen bleibt bislang noch die Umsetzung der Wirtschaftsunterstützung im Euro-Raum. Noch ist nichts endgültig entschieden und die Euro-Skepsis könnte bei einer allfälligen Verwerfung des Plans wieder die Oberhand gewinnen. Auch die weiterhin bestehenden strukturellen Probleme der Einheitswährung sind nicht gelöst und machen den Euro auch zukünftig krisenanfällig.

Währungsentwicklung 1 Jahr (indexiert)

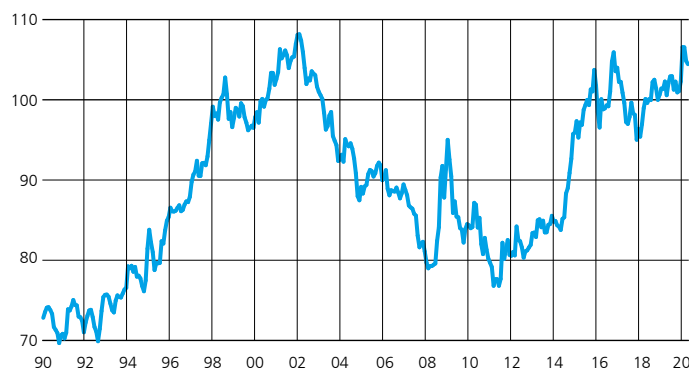


US-Dollar schwächt sich ab

Der US-Dollar profitierte in den vergangenen Jahren vom Zinsvorteil gegenüber anderen Währungen. Dieser ist nun zunehmend abgeflacht. Die Reaktion der US-Notenbank auf die Coronakrise trug in den vergangenen Wochen massgeblich zu dieser Entwicklung bei.

Das im Vergleich zu Europa aggressivere Kaufprogramm am Staatsanleihenmarkt, aber auch am Markt für Unternehmensanleihen zog die Zinsen weiter hinunter und mit diesen ebenfalls die US-Valuta. Erholt sich die Weltkonjunktur wie aktuell erwartet im zweiten Halbjahr, könnte sich der Dollar noch deutlicher abwerten. Denn der Greenback ist eine antizyklische Währung, welche im Abschwung der Wirtschaft zur Stärke neigt und sich in einer Konjunkturerholung abwertet. Das Verhalten zeigte sich auch während der jüngsten Erholung der Aktienmärkte. Stiegen diese, verlor die US-Währung an Attraktivität und an Wert. Der pessimistischere Ausblick des FED zeigte jedoch, wie schnell die Entwicklung wieder ins Gegenteil drehen kann.

USD handelsgewichteter Index

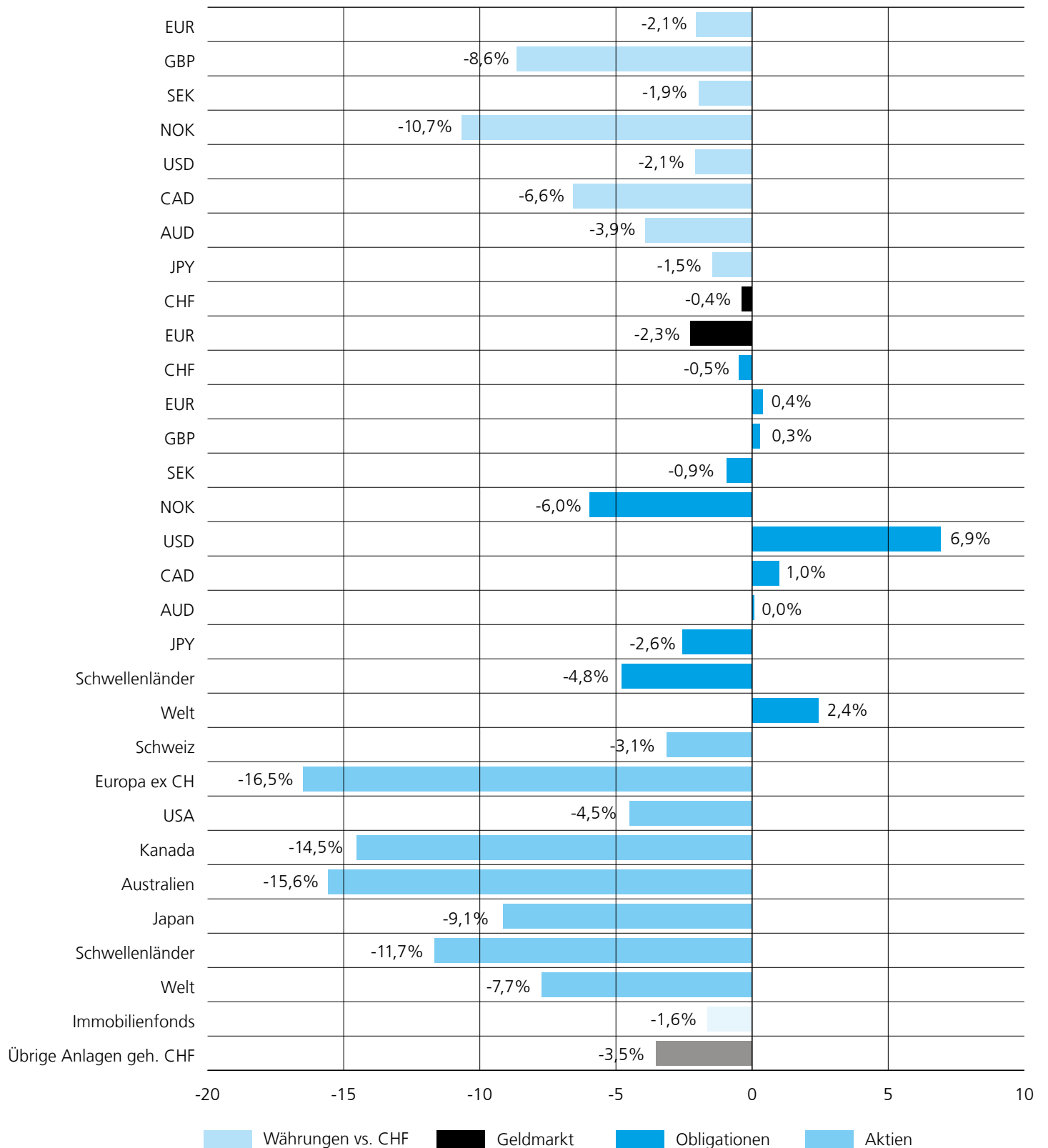


Britisches Pfund volatiler

Wie alle anderen Länder steht auch Grossbritannien wegen der Pandemie vor einer Rezession. Dem Land droht jedoch weiteres Ungemach, welches in der Coronakrise in den Hintergrund getreten ist. Die Verhandlungen um ein Freihandelsabkommen mit der Europäischen Union im Rahmen des Brexits kommen nicht voran. Es droht ein unregelmäßiger Austritt. Zurzeit ist der Inselstaat noch Teil der Zollunion und des EU-Binnenmarktes. Zum Jahresende läuft die ausgehandelte Übergangsphase jedoch aus. Ohne Abkommen würden Zölle und Grenzkontrollen eingeführt, was einen negativen Einfluss auf die britische Wirtschaft und auch auf die Währung hätte. Vor allem der Aussenhandel würde stark leiden. Bei beiden Verhandlungspartnern besteht ein grosses Bedürfnis, die Beziehungen in einem möglichst guten und engen Verhältnis weiterzuführen, was uns optimistisch stimmt, dass in den laufenden Konsultationen letzten Endes ein Kompromiss gefunden wird. Durch die wieder in den Vordergrund gerückten Unsicherheiten in den Brexit-Verhandlungen steht das Pfund, abhängig vom Nachrichtenfluss, in den nächsten Monaten vor einer Phase mit erhöhten Schwankungen.

Marktpformance

1. Januar bis 30. Juni 2020 (Basis CHF)



Anlagestrategie

Konjunktur

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (Jahresdurchschnitt)	
	2020	2021	2020	2021
Schweiz	-5,0	4,5	-0,5	0,7
Euro-Zone	-7,0	4,5	0,5	0,9
USA	-6,0	5,0	0,7	1,3
Japan	-6,0	4,5	0,0	0,5
China	1,0	7,0	2,2	2,5
Schwellenländer	-1,0	7,0	3,0	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 Finanzmärkte stehen weiterhin im Spannungsfeld zwischen der Hoffnung auf eine rasche Konjunkturerholung und der Angst vor einer zweiten Infektionswelle. Entsprechend hoch sind die preislichen Tagesschwankungen. Die grösste Gefahr für die von den Experten prognostizierte Konjunkturerholung ist ein weiterer Lockdown der Wirtschaft. Die in den letzten Wochen ansteigenden Fallzahlen, vor allem in den USA, nähren diese Furcht. Neben der zeitlichen Verzögerung einer wirtschaftlichen Normalisierung wären voraussichtlich die Zweitrundeneffekte wie Arbeitslosigkeit, Firmenpleiten und ein eingetrübtes Konsumverhalten viel stärker ausgeprägt als noch im ersten Lockdown. Vorderhand dominiert die Euphorie um die beispiellosen Hilfspakete von Regierungen und Notenbanken. Die gesprochenen Summen nehmen stetig zu und die geldpolitischen Massnahmen werden immer ausgeprägter. Vor allem die Wertpapierkäufe der Zentralbanken stossen aufgrund ihrer marktverzerrenden Wirkung nicht nur auf Zuspruch. Die Anleger schauen aufgrund der massiven Unterstützungspolitik über die unausweichliche Rezession sowie die anhaltende virale Bedrohung hinweg. Obwohl für die meisten Volkswirtschaften frühestens Ende 2021 mit einer Rückkehr auf das Vorkrisenniveau gerechnet wird, nehmen die Börsen das Best-Case-Szenario einer raschen wirtschaftlichen Erholung und sprudelnder Unternehmensgewinnen mit der Entwicklung seit Mitte März vorweg.

Die hohe Bewertung der Aktienmärkte sorgt bei einer steigenden Zahl von Anlegern zunehmend für Unbehagen. Die hohe Erwartungsprämie widerspiegelt einerseits die Hoffnung auf eine rasche wirtschaftliche Erholung. Andererseits werden dadurch die zukünftigen Kursgewinne beschränkt. Zumindest die Unternehmen selber sind deutlich kritischer und verzichten angesichts der eingetrübten Konjunkturoptik momentan auf eine Prognose. Im Portfoliokontext relativiert sich die Sorge einer übertriebenen Aktienbewertung zumindest teilweise. Die Dividendenrendite der Beteiligungspapiere ist im Vergleich zu den Ausschüttungen der Anleihen deutlich attraktiver. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfeldes wird sich an diesem Umstand nicht so rasch etwas ändern. Nach der Abwägung von Chancen und Risiken bleiben wir bei einer neutralen Aktiengewichtung. Der Fokus liegt allerdings stärker auf den defensiven Schweizer Papieren, während die Quote für zyklische europäische Titel tendenziell untergewichtet wird. Die Obligationenquote ist insgesamt untergewichtet. Vor allem bei den CHF-Anleihen ist das Renditepotenzial stark begrenzt. Unsere leicht vorsichtige Haltung äussert sich in einer erhöhten Gewichtung der Liquidität sowie von Gold. Beide Anlageklassen stellen die Rückversicherung dar, wenn sich der Optimismus an den Finanzmärkten plötzlich als Trugschluss herausstellen sollte.

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