

Ist das Glas halbvoll oder halbleer?

Schatten und Licht bei den Infektionszahlen

Die Lagebeurteilung zur Coronapandemie zeigt sich vielschichtig. Ernüchternd waren die Nachrichten aus Singapur und Japan, dass zwei bis dahin vermeintliche Vorbilder nun ebenfalls zu drastischeren Massnahmen greifen mussten. Auch in den USA bleibt die Lage äusserst angespannt, denn die Ausbreitung des Virus schreitet weiterhin rasant voran.

Zu leichter Zuversicht verleiten die neusten Aussagen des Bundesrats, obschon er ein rasches Ende des Lockdowns nicht in Aussicht stellt. Im ersten Schritt werden die beschlossenen Massnahmen um eine Woche bis zum 26. April 2020 verlängert. Im anschliessenden zweiten Schritt soll das geltende Notrechtregime schrittweise gelockert werden.

Positiv zu erwähnen gilt es zudem, dass es weltweit mittlerweile zahlreiche Anzeichen gibt, die zeigen, dass die konjunkturell massiv einschneidenden Lockdown-Massnahmen langsam aber sicher wirken. Beispielsweise ist in Europa der Anstieg der Neuinfektionen abgeflacht und teilweise sogar zurückgegangen, in Italien sogar deutlich. In China scheint sich die eingeleitete Entspannung zu bestätigen, denn diverse internationale Detailhändler haben nahezu all ihre Läden in China wieder geöffnet und melden, dass sich die Verkäufe leicht erholen. Vor allem aus symbolischer Sicht bedeutend, wurde die Stadt Wuhan nach einer 76-tägigen Schliessung wieder geöffnet und schürt somit Hoffnungen, dass in Zukunft die Normalität wieder einkehren kann. Die für nächste Woche anstehenden BIP-Zahlen zum ersten Quartal werden zeigen, wie stark die chinesische Wirtschaft im ersten Quartal eingebremst wurde.

Folgen für die Schweizer Konjunktur gravierend...

In der Schweiz führte der wirtschaftliche Stillstand zu enormen Folgen bei Arbeitnehmern und Arbeitgebern: So sind mittlerweile schweizweit Kurzarbeitsgesuche für über 1.5 Millionen Menschen eingegangen. Nur um diese schwindelerregende Zahl in Kontrast zu setzen: Dies entspricht knapp 30% aller Erwerbstätigen im Land. Im Tessin erreichte die Zahl diese Woche fast 45% aller Erwerbspersonen und lässt somit erahnen, dass wir landesweit noch nicht den Zenit der Anmeldungen erreicht haben dürften.

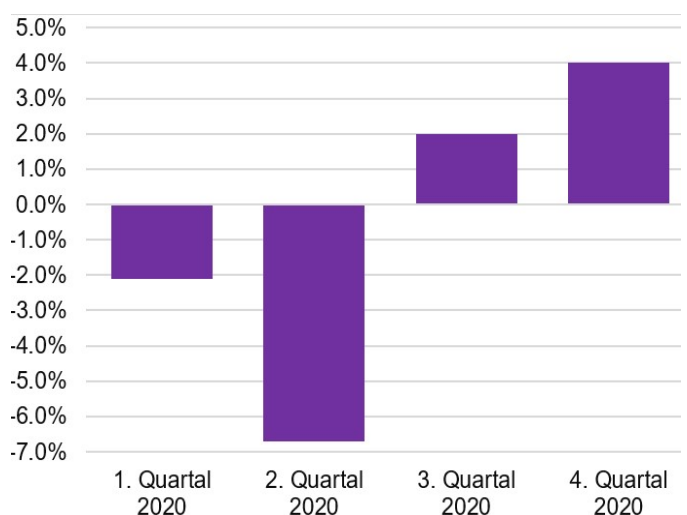
Bei den Firmen zeigte sich das Ausmass anhand des vom Bund neu vorgestellten Kreditgarantieprogramms: In der ersten Woche wurden von Banken bereits Überbrückungskredite im Wert von CHF 12 Milliarden an Unternehmen ausbezahlt. Entsprechend wurde das Paket in der Folgeweche auf CHF 40 Milliarden verdoppelt. Auch der Umfang für Kurzarbeitsentschädigung wurde durch den Bundesrat nochmals ausgeweitet.

Auch wenn diese Zahlen zuerst einmal aufschrecken, so zeigen sie auch, wie essenziell und zielführend das wirtschaftliche Massnahmenpaket des Bundes war und bleibt. Die Wirtschaftsleistung der Schweiz ist in den letzten Wochen aufgrund der Lockdown-Massnahmen dramatisch eingebrochen. Damit die Konjunktur keine bleibenden Schäden erleidet, müssen die Anzahl Konkurse und Entlassungen minimiert werden. Nur so kann sie noch dieses Jahr die nötige Fahrt aufnehmen, um die entstandene Produktionslücke rasch wieder schliessen zu können.

...doch unser Basisszenario mit einem U-Verlauf scheint sich zu bestätigen

Die gesundheitspolitischen Massnahmen zum Schutz der Bevölkerung und zur Bekämpfung der Pandemie fangen zu greifen an. Die geldpolitische Expansion zur Liquiditätssicherung an den Finanzmärkten und die Unterstützung der Kreditmärkte zeigen wie erhofft ihre Wirkung. Zudem helfen die koordinierten Konjunkturlösungen, den dualen Angebots- und Nachfrageschock auf einzelne Branchen zu beschränken. Wir befinden uns zwar momentan in einem heftigen Konjunkturreinbruch, der aus unserer Sicht jedoch im zweiten Quartal seinen Höhepunkt finden wird. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir eine spürbare Gegenbewegung. Die Prognoseunsicherheit ist nach wie vor gross, da der Konjunkturverlauf massgebend von der epidemiologischen Entwicklung abhängt.

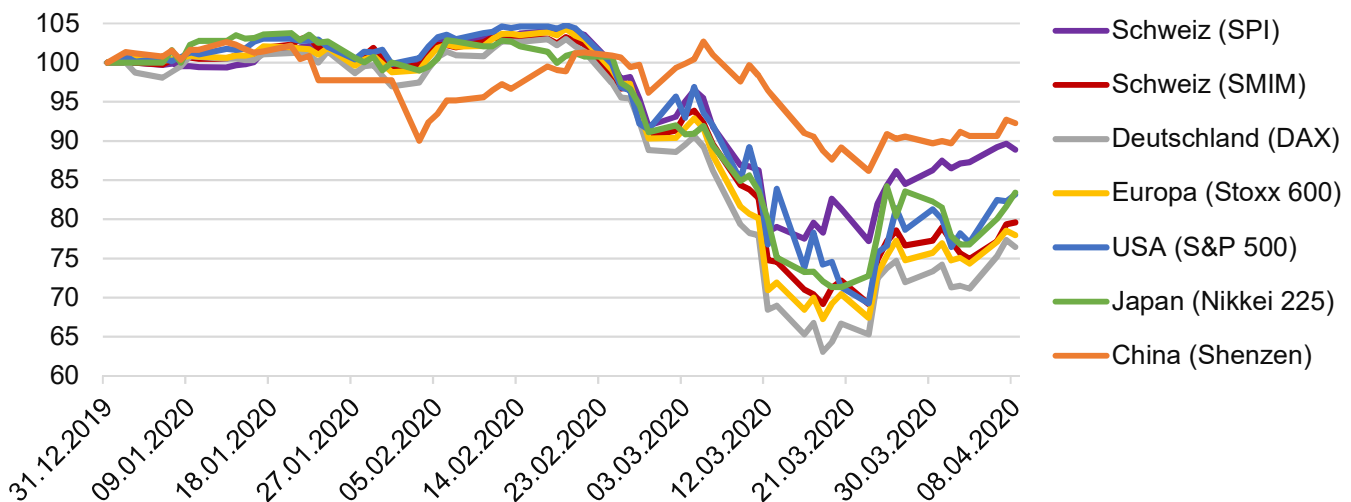
Erwartete BIP-Entwicklung in der Schweiz im Quartalsvergleich (in Prozent), eigene Schätzungen



Die Aktienmärkte zeichnen ein zuversichtlicheres Bild als die Anleihenmärkte

Seit dem grossen Ausverkauf und dem massiven Deleveraging um die Märzmitte hat sich die Lage an den Aktienmärkten angefangen zu beruhigen. Beispielsweise wurde beim defensiven Schweizer Aktienmarkt SPI die Hälfte des bisherigen Jahresverlustes wieder aufgeholt und die Werte notieren noch ungefähr 10% im Minus. Die zyklischeren Small- und Midcaps sind zeitweise um 30% gefallen und stehen aktuell noch 20% tiefer als zu Jahresbeginn. Der Stress an den Märkten, welcher sich aus der Volatilität herauslesen lässt, hat sich von den Höchstständen etwa halbiert. Der Aktienmarkt scheint momentan eher ein mildes Abschwungs-Szenario einzupreisen. Wir sehen also eine Beruhigung am Schweizer Aktienmarkt, jedoch sicher noch keinen Normalzustand. Dem Qualitätsaspekt gilt es übrigens weiterhin Rechnung zu tragen und sich entsprechend auf Unternehmen zu konzentrieren, welche schon vor Corona positiv an den Märkten aufgefallen sind. Denn diese haben nun gute Chancen, gestärkt aus der Krise zu kommen.

Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes seit Jahresbeginn in Lokalwährung, indexiert (Quelle: Bloomberg)



Übrigens ist auch eine Entspannung bei den Schweizer Immobilienfonds und dem Gold zu erkennen. Hier hat sich bestätigt, dass die heftigen Preisverzerrungen von temporärer Natur waren und sich die Preisfindung wieder massiv verbessert hat.

Weiter anspruchsvoll und von weniger Zuversicht getragen, ist die Situation bei den Obligationen. Einerseits verringern sich die Kreditrisikoprämien nur sehr langsam, während andererseits die Zinsen weiterhin leicht nach oben drücken. Diese Konstellation hat eine spürbare Kurserholung bei den Unternehmensanleihen bisher verunmöglicht. Möglicherweise könnte man es auch so ausdrücken: Der Obligationenmarkt teilt aktuell weniger Zuversicht als der Aktienmarkt. Ich könnte mir gut vorstellen, dass die Wahrheit irgendwo dazwischenliegt.

Ruhe bewahren und an langfristiger Strategie festhalten

Wer in den letzten Wochen nicht in Panik geraten ist und an seinen Positionen festgehalten hat, konnte also bereits einen Teil der Verluste aufholen. Wir erwarten zwar, dass der Markt noch für einige Zeit nervös und sehr abhängig von den Ansteckungszahlen sowie den Hoffnungen auf eine baldige Reduktion der Lockdown-Massnahmen reagieren wird. Doch es scheint sich langsam abzuzeichnen, dass die Unsicherheit der Zuversicht weichen könnte. Diese Bewegungen als Privatinvestor jedoch zeitlich präzise ausnutzen zu können, erachten wir als äusserst schwierig. Entsprechend wichtig ist es nach unserer Beurteilung, an der vereinbarten und langfristig ausgelegten Anlagestrategie festzuhalten.

Ich wünsche Ihnen sonnige Ostertage und gute Gesundheit.

Mit besten Grüssen
Renato Flückiger, CIO Valiant