

Mögliche Auswirkungen einer zweiten Coronawelle

Nach dem stetigen und starken Anstieg an neuen Infektionen verkündete der Bundesrat am 16. März die einschneidenden Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus. Die Schweiz war in der Folge nahezu über Nacht im Stillstand. Fast genau 3 Monate später wurde die ausserordentliche Lage beendet. Das übergeordnete Ziel des sogenannten «Lockdowns» war die Ausbreitung des Virus zu verlangsamen und das Gesundheitssystem vor einer Überflutung mit Corona-Patienten zu bewahren. Diese Ziele wurden gemäss zahlreichen Statistiken zweifellos erfüllt – allerdings wohl vorerst nur temporär: Die Lockerungen bringen daher ohne Frage das Risiko einer zweiten Welle mit sich und die Beispiele von Post-Lockdown-Infizierungswellen mehren sich:

- In China zeigen sich einige Monate nach den Lockerungen mehrere Infektionen aus einem Lebensmittelmarkt in Peking. Die Regierung reagierte umgehend, um die Lage unter Kontrolle zu bringen. Sie schloss nicht nur den Markt, sondern testete auch hunderte von Menschen, die den Markt besucht haben.
- Geografisch etwas näher zeigt sich das Beispiel aus Israel: Rund einen Monat nach den Lockerungen mussten erneut über 100 Schulen und Kindergärten geschlossen werden, nachdem die Infektionszahlen stark anstiegen.
- Auch in den USA sind die Fallzahlen in mehreren Bundesstaaten deutlich gestiegen. Dabei haben sich die Infektionsherde von den ursprünglich besonders hart von der Pandemie betroffenen Staaten im Nordosten des Landes in sogenannte "Sunbelt-Staaten" mit den wirtschaftlich starken Staaten wie Kalifornien, Florida und Texas verschoben. Insgesamt ist die Zahl der täglichen Neuinfektionen in den USA bei etwa 20'000 stabil, doch der seit Ende April erkennbare Rückgang ist im Juni zum Stillstand gekommen.
- Der Corona-Ausbruch in einer deutschen Fleischfabrik gerät aus dem Ruder. Nach den ersten Infizierungen vor über eine Woche stieg die Zahl der Ansteckungen auf über 1500 Personen an.

Diese Beispiele zeigen, was vielen Experten schon länger klar ist: Wir werden mit weiteren Wellen leben müssen. Sie zeigen aber auch, dass die Antworten auf eine zweite Welle weitaus differenzierter ausfallen werden als bei der ersten: Die Massnahmen bei einer sich andeutenden zweiten Welle dürften viel spezifischer, beispielsweise geografisch abgegrenzt oder auf Branchenebene geschehen. Dafür sprechen aus unseren Beurteilungen folgende drei Gründe:

- Erstens verfügen wir heute über eine deutlich bessere Datenlage als noch zu Beginn des Jahres und können so besser einschätzen, wie sich das Virus ausbreitet und wie es gebremst werden kann.
- Zweitens ist das Gesundheitssystem heute viel besser vorbereitet als bei der ersten Welle. Ein Engpass im Gesundheitswesen ist daher weniger wahrscheinlich als zu Beginn der Ausbreitung.
- Der dritte Grund dürfte kontrovers sein, doch der wirtschaftliche Schaden der breiten Massnahmen im März war so hoch, dass die Regierungen sehr genau abwägen werden, solche drastischen Massnahmen nochmals zu ergreifen. Diverse Staaten werden dieses Jahr rekordhohe Budgetdefizite schreiben und aufgrund der höheren Ausgaben und tieferen Steuereinnahmen auf einem dramatisch höheren Schuldenberg sitzen. Da die Wirtschaftsleistung ebenfalls eingebrochen ist, dürfte es Jahre dauern, bis diese Defizite wieder bereinigt werden können. Viele Staaten können sich einen nationalen Lockdown somit schlicht nicht mehr leisten.

Der temporäre wirtschaftliche Schaden wird zwar nicht zu stoppen sein, wird jedoch deutlich geringer und isolierter ausfallen. Dies wird die Möglichkeit einer konjunkturellen Erholung in der zweiten Jahreshälfte nach wie vor unterstützen. Allerdings ist es auch ein Grund dafür, weshalb wir in unserem Basisszenario weiterhin nicht von einer V-förmigen Erholung der Wirtschaft ausgehen.

Unter Berücksichtigung obiger Aspekte und Beifügung weiterer realwirtschaftlicher Komponenten haben wir im Anlagekomitee die Basis- und Alternativszenarien für den Start in die zweite Jahreshälfte überarbeitet. Unserem Basisszenario attestieren wir nach wie vor eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 60%. In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die Wirtschaftsleistung von Ende 2019 während des Jahres 2022 wieder erreicht werden dürfte. Aufgrund der praktisch unlimitiert versprochenen Stützungsmaßnahmen seitens Zentralbanken und staatlichen Hilfspaketen haben wir die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios auf 15% reduziert und im Gegenzug das Positivszenario auf 25% erhöht. In diesem Szenario würde die Wirtschaftsleistung Ende des kommenden Jahres bereits wieder dem Stand

von Ende 2019 entsprechen. Die möglichen Einflussfaktoren, welche wir den Szenarien zugeteilt haben, sind in der nachstehenden Tabelle ersichtlich:

Basisszenario	Positivszenario	Negativszenario
Konjunkturreinbruch bis in den Sommer 2020... ...gefolgt von einer anschliessenden Erholung, wenn auch auf einem holprigen Pfad. Wirtschaftsleistung von Ende 2019 dürfte im 2022 wieder erreicht werden.	Konjunkturreinbruch bis in den Sommer 2020... ...gefolgt von einem sehr raschen Wirtschaftsaufschwung. Wirtschaftsleistung von Ende 2019 dürfte bereits Ende 2021 erreicht werden.	Konjunkturreinbruch bis in den Sommer 2020...gefolgt von einer lethargischen Entwicklung in den Folgequartalen Wirtschaftsleistung bleibt schwach, eine weitere Rezessionsphase zeichnet sich ab.
Wahrscheinlichkeit: 60%	Wahrscheinlichkeit: 25%	Wahrscheinlichkeit: 15%
Mögliche Einflussfaktoren: Wichtigste Handelspartner wie USA, Europa und China auf dem Weg zur Erholung. Produktionskapazitäten bleiben vorerst unterausgelastet. Geldpolitische Expansion zur Liquiditätssicherung an den Finanzmärkten und Unterstützung der Kreditmärkte wird aufrechterhalten. Koordinierte Konjunkturrhilfen auf nationalen Ebenen werden fortgesetzt und wirken sich realwirtschaftlich positiv aus. Allfällige 2. Welle des COVID-19 führt zwar zu Einschränkungen, jedoch nicht zu einem Lockdown. Zuversicht auf Impfstoff oder Behandlung des COVID-19. Wirtschaftliche Erholung lässt Inflation dezent ansteigen und Zinsen ziehen am langen Ende ebenfalls leicht an.	Mögliche Einflussfaktoren: Wichtigste Handelspartner wie USA, Europa und China im Aufschwung. Auslastung der globalen Produktionskapazitäten nimmt kontinuierlich zu. Geldpolitische Expansion zur Liquiditätssicherung an den Finanzmärkten und Unterstützung der Kreditmärkte wird aufrechterhalten oder verstärkt. Koordinierte Konjunkturrhilfen auf nationalen Ebenen werden situativ verstärkt und wirken sich realwirtschaftlich positiv aus. Keine erneute 2. Welle des COVID-19 und schnelle Rückkehr zur Normalisierung. Rascher Durchbruch eines Impfstoffs oder erfolgreichen Behandlung des COVID-19. Wirtschaftliche Erholung lässt Inflation spürbar ansteigen und Zinsen steigen am langen Ende ebenfalls an.	Mögliche Einflussfaktoren: Wichtigste Handelspartner wie USA, Europa und China mit kraftloser Entwicklung. Erneute Eskalation im Handelskonflikt und weitere Deglobalisierungstendenzen. Geldpolitische Expansion zur Sicherung der Liquidität an den Finanzmärkten und Unterstützung der Kreditmärkte wird aufrechterhalten. Koordinierte Konjunkturrhilfen auf nationalen Ebenen werden zwar fortgesetzt, doch die realwirtschaftliche Wirkung versiegt. Eine 2. Welle des COVID-19 führt erneut zu markanten konjunkturreinbrechenden Massnahmen. Impfstoff oder Behandlung des COVID-19 verzögert sich. Inflation verharrt im negativen Bereich und Zinsen am langen Ende bleiben tief und kommen zusätzlich unter Druck.

Nun stellt sich die Frage, wie sich ein Investor an den Finanzmärkten idealerweise positionieren sollte. In diese Überlegungen sollte einbezogen werden, dass die meisten Aktienindizes trotz der beispiellosen wirtschaftlichen Einbussen vergleichsweise aktuell nur wenig in der Verlustzone notieren. Dafür dürften einerseits die aufgehellten wirtschaftlichen Perspektiven geholfen haben, jedoch mindestens ebenso viel das beherrzte Eingreifen der Regierungen und Notenbanken.

Das Versprechen, quasi auf globaler Ebene die ultralockere Geldpolitik noch lange fortzuführen, hat für einen Rückgang der Renditen gesorgt. Dies führt im Umkehrschluss dazu, dass die Aktienmärkte, trotz der kräftigen Erholung in den letzten Monaten, relativ zu den Obligationenmärkten als interessant erscheinen. Doch die stark negativen Gewinnrevisionen haben für eine deutliche Ausweitung der Kurs-Gewinnverhältnisse an den Aktienmärkten gesorgt. Ob die Aktienmärkte die hohen Erwartungen an die zukünftigen Quartalsgewinne erfüllen können, muss sich erst noch zeigen. Wir erachten im aktuellen Umfeld eine neutrale Aktienquote als angebracht und es ist zu erwarten, dass sich die Kurse in den meistens eher ereignisarmen und volumenschwachen Sommermonaten seitwärts bewegen könnten.

In einem solchen Umfeld sollte es nicht überraschen, dass es möglicherweise durch Sorgen einer zweiten Coronawelle, zu Rückschlägen kommen könnte. Solche Rücksetzer dürfen durchaus für Zukäufe in Betracht gezogen werden. Ein derart heftiger Einbruch wie am Anfang der Krise ist aufgrund des besseren Informationsstandes – und der entsprechend verringerten Unsicherheit – jedoch wenig wahrscheinlich.

Mit besten Grüßen

Renato Flückiger, Chefökonom Valiant Bank AG

Der cio-update dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die Information wurde von der Abteilung Investment unseres Institutes erstellt und ist nicht das Ergebnis unserer Finanzanalyse. Für alle Angaben haben wir zuverlässige Quellen benutzt, trotzdem müssen wir eine Garantie für deren Richtigkeit ablehnen. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Soweit gesetzlich zulässig, schliesst die Valiant Bank AG jegliche Haftung für irgendwelche Verluste aus, sei es gestützt auf diese Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.