



MARKTUMFELD (Text: Sergio Hartweger)

Geldschwemme wegen Coronakrise!

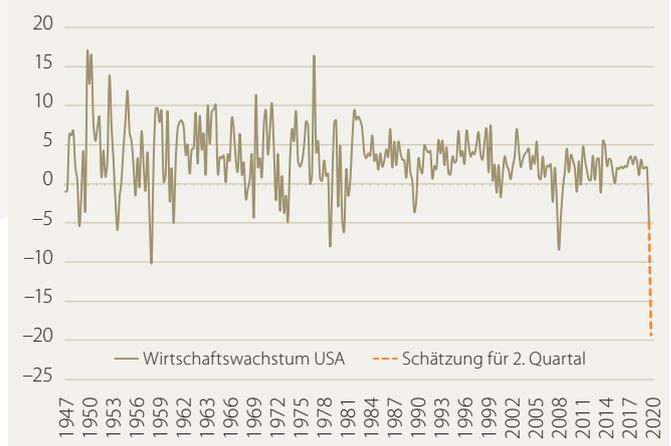
Der Wirtschaftseinbruch aufgrund des Coronavirus ist weltweit ausserordentlich stark. Die Massnahmen der Regierungen und Notenbanken sind es ebenso. Die Aktienmärkte widerspiegeln aktuell ein optimistisches Szenario. Zu recht?

Massiver Wirtschaftseinbruch

Der Einbruch der globalen Wirtschaft aufgrund des Coronavirus kam schnell und heftig. In Grafik 1 sehen Sie das Wirtschaftswachstum der USA seit 1947. In der Regel schwankte das Wachstum zwischen 0.5% und 7%. Selten gab es Quartale mit einem Wachstum von weniger als -5%. Die Schätzungen für das 2. Quartal 2020 gehen weit auseinander. Gemäss der Federal Reserve Bank of New York beträgt die Schätzung -19% (siehe gestrichelte Linie)!

Der Wirtschaftseinbruch erfolgte, weil drastische Massnahmen zur Eindämmung der Virusausbreitung getroffen wurden. Die Menschen konnten zeitweise nicht mehr zur Arbeit gehen, sollten zu Hause bleiben und Kontakte vermeiden. Die Auswertung von Handy-Daten kann den Lockdown und Social Distancing messbar machen. Dabei werden anhand von Geodaten folgende Variablen gemessen:

Grafik 1: Wirtschaftswachstum USA in %

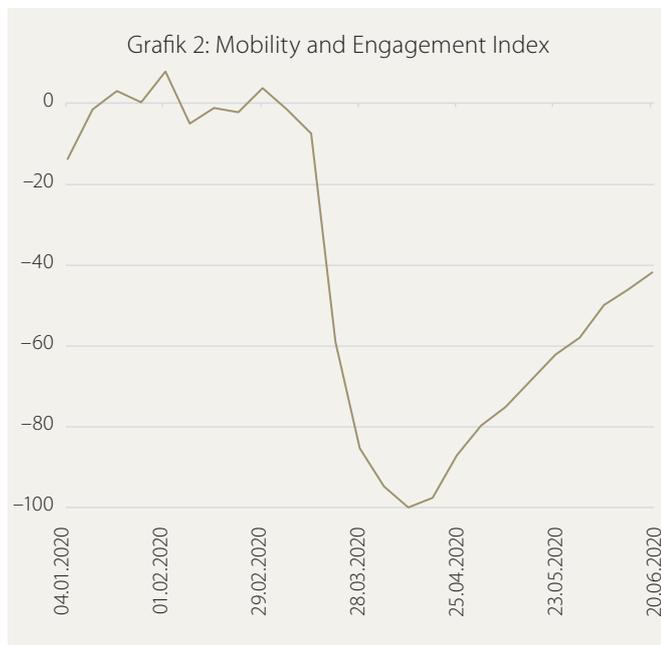


- Anteil an Geräten, welche das Haus verlassen
- Anteil an Geräten, welche das Haus verlassen und sich 3-6 Stunden an einem bestimmten Ort aufhalten
- Anteil an Geräten, welche das Haus verlassen und sich länger als 6 Stunden an einem bestimmten Ort aufhalten
- Durchschnitt der zu Hause verbrachten Zeit
- Anteil an Geräten, welche sich weiter als 16 Kilometer von zu Hause entfernen
- Anteil an Geräten, welche sich weniger als 2 Kilometer von zu Hause entfernen
- Durchschnitt der Zeit, welche nicht zu Hause verbracht wird

Aus obigen Variablen wurde vom Dallas Fed der Mobility and Engagement Index kreiert (vgl. Grafik 2). Man sieht deutlich, wie ab Mitte März die Mobilität und soziale Interaktion eingebrochen sind. Mit den Lockerungsmassnahmen gegen Ende April stiegen sie wieder markant an.

Die Auswertung von Handy-Daten zeigt, dass etwas Normalität zurückgekehrt ist. Mehr als die Hälfte des «Stillstandes» sind wieder wettgemacht.

Es ist möglicherweise früh, aber man könnte daraus den Schluss ziehen, dass die Lockerungsmassnahmen willkommen sind, aber nicht umgehend zu mehr Wachstum führen. Der Wirtschaftseinbruch ist wohl der grösste seit der Depression in den 30er Jahren. Der Schock sitzt vielen Personen tief. Die Arbeitslosigkeit ist gestiegen und macht die für die Wirtschaft so wichtigen Konsumenten zurückhaltend und vielleicht auch sparsamer.



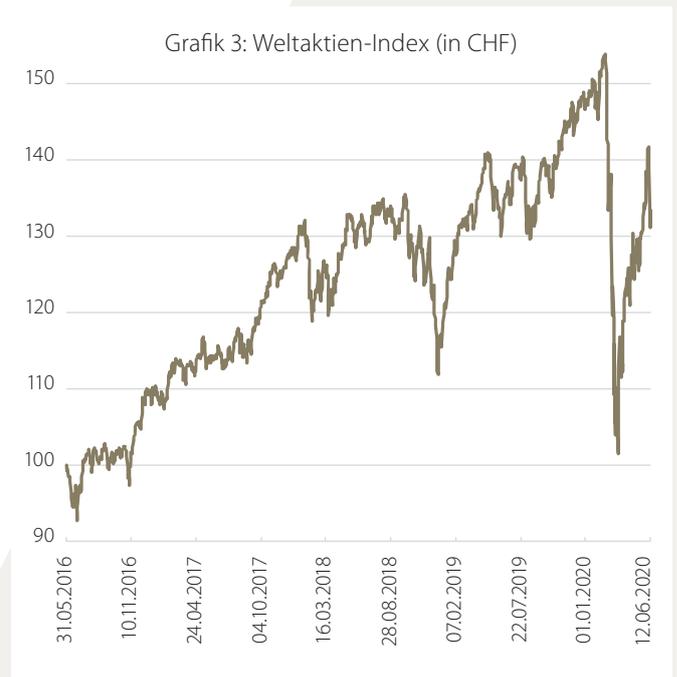
Entkoppelung von Wirtschaft und Börsen

Ein starker Wirtschaftseinbruch und Aktienmärkte, welche bereits wieder eine «normale» Welt widerspiegeln! Wie passt dies zusammen? Die Aktienmärkte haben sich nach dem Einbruch schnell wieder erholt und einen Teil der Verluste wettgemacht. Dafür gibt es verschiedene Gründe:

1. Die Marktteilnehmer antizipieren eine schnelle Wirtschaftserholung
2. Notenbanken und Regierungen haben massive Stützungsmaßnahmen ergriffen
3. TINA (= es gibt keine Anlagealternativen) und FOMO (= die Angst etwas an der Börse zu verpassen)

Risiken werden im Moment ausgeblendet, sind aber reichlich vorhanden: die Wirtschaft könnte sich langsamer erholen als erwartet, eine zweite Infektionswelle könnte wieder zu Unsicher-

heit führen, ein Impfstoff oder Medikament kommt langsamer als erwartet, der Konflikt zwischen USA und China könnte wieder eskalieren und auch die US-Präsidentschaftswahlen rücken näher.



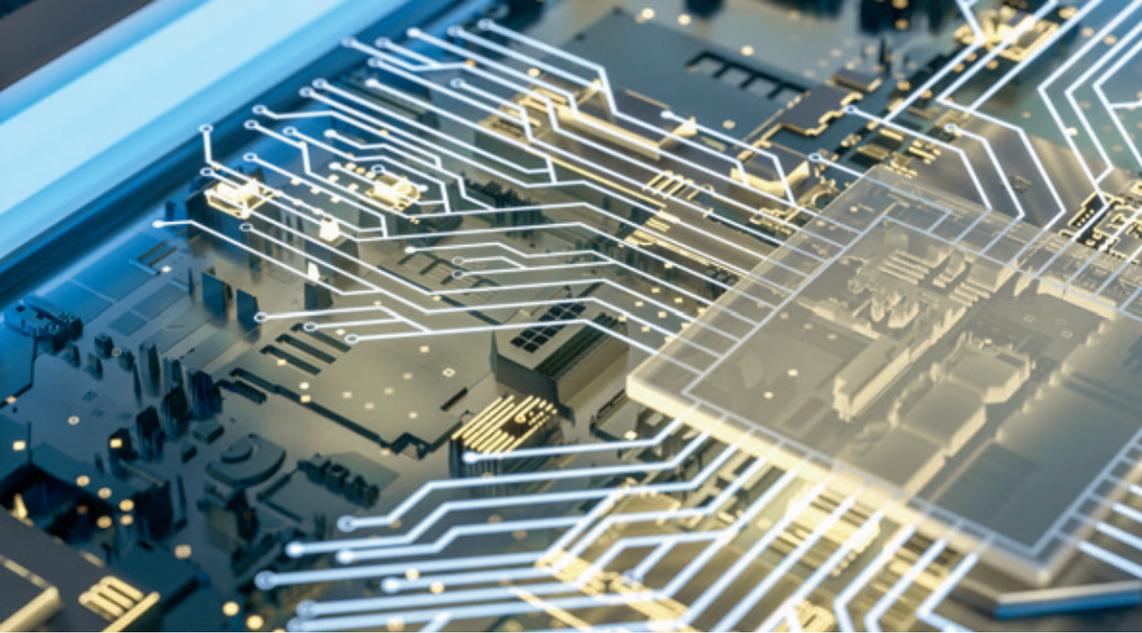
Die Bewertung des US-Aktienmarktes ist auf einem historischen Höchststand während die Wirtschaft auf einem historischen Tiefststand ist!

Diese Diskrepanz wird vor allem durch die hohe Liquiditätszufuhr der Notenbanken getrieben. Zudem ziehen TINA und FOMO Anleger an, welche sonst gar nicht in Aktien investieren würden oder sollten.

Wir beurteilen diese Entwicklung skeptisch, sehen aber auch die Kraft der Liquiditätsschwemme und Alternativlosigkeit. Nur, ein stabiles Fundament für gesunde Aktienmärkte ist das nicht. Zudem sollten wir auch die Geschichte nicht ganz vergessen. In früheren Börsenkrisen kam es oft zu starken Korrekturen, schnellen Erholungsphasen und dann einer länger anhaltenden weiteren Korrekturphase. Wenn sich die Geschichte also wiederholen würde, hätten wir bald wieder eine Schwächephase an der Börse zu erwarten.

Das ist gut möglich, denn aktuell ist zu viel Optimismus unter den Marktteilnehmern, was die Börsen anfällig macht. Kurzfristige Korrekturen von 10% sind jederzeit möglich. Grössere Korrekturen von 20%–30% sind möglich, wenn z.B. eine zweite Infektionswelle wieder zu einem verbreiteten Lockdown führen würde oder sich die Wirtschaft nur ganz schlecht erholt und dies die Marktteilnehmer langsam realisieren.

Somit prägen wir unsere Kundenportfolios mit Vorsicht und Sorgfalt. Wir sind bereit Risiken einzugehen, reizen aber das Risikopotential nicht voll aus.

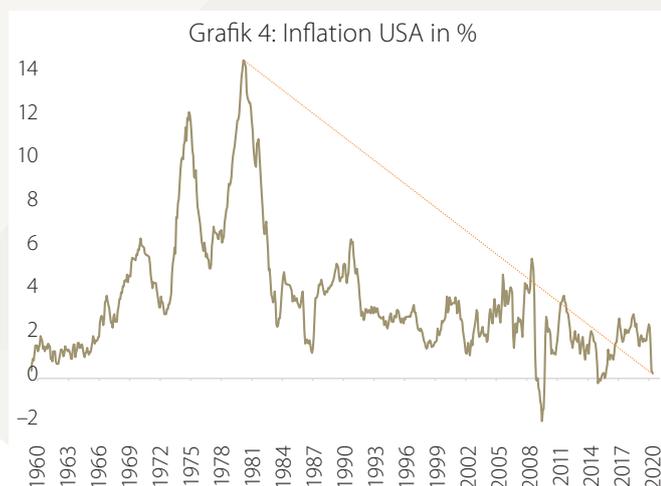


FOKUS (Text: Arno Grüter)

Deflation? Inflation? Innovation!

Die Coronakrise führt uns vor Augen: Manchmal geschieht in Tagen und Wochen mehr, als in Jahrzehnten. Viel passierte, viel passiert: Unverhofft, schnell und intensiv. Notenbanken und Regierungen sind daran, noch die letzten Tabus der Geld- und Fiskalpolitik zu brechen. Sie kaufen einerseits direkt Wertschriften an den Märkten. Andererseits wurde in den USA gemäss Bloomberg beobachtet, dass staatliche Hilfgelder offenbar direkt in den Aktienmarkt geflossen sind. Schuldenfinanzierung und Helikoptergeld sind also Realität. Beides hat durch stark steigende Börsenkurse bereits zu einer weiteren Vermögenspreis-inflation geführt. Führt diese Entwicklung auch zu einer Güterpreis-inflation (also zu klassischer Inflation)? Wohl nicht direkt, da viele Konsumenten sich mit dem Corona-Schreck in den Knochen noch mit dem Konsum zurückhalten werden.

In den nächsten Monaten ist realwirtschaftlich eher mit einem generell sinkenden Preisniveau, also Deflation, zu rechnen. In Grafik 4 ist die 40-jährige Phase mit rückläufiger Inflation sowie des jüngsten Rückgangs gut sichtbar.



Aufgrund bisheriger Beobachtungen rund um den Globus kann davon ausgegangen werden, dass der Konsum bis Ende Jahr bis auf zirka 70% – 80% des Vorkrisenniveaus steigen wird, falls das Coronavirus einigermaßen in Zaum gehalten werden kann. Dies ist also eine immer noch relativ grosse Lücke zum Produktionspotential einer Volkswirtschaft, welche klassischerweise erreicht werden muss, bevor Inflation zu greifen beginnt. Allerdings wirkt die Krise für den seit einigen Jahren laufenden Strukturwandel von der Industrie hin zu Dienstleistung als Katalysator. Es ist deshalb damit zu rechnen, dass gewisse begehrte Güter in mittlerer Zukunft teurer werden, währenddem andere Branchen ohne Preissetzungsmacht mit Absatzproblemen kämpfen, was auf die Preise drückt.

Neben dem strukturellen Wandel wird aller Voraussicht nach auch die Neuorganisation der globalen Liefer- und Einkaufsketten preistreibend, also inflationär, wirken. Sogenanntes «Near-Shoring», die Rückverlagerung der Produktion näher an den Ort des Konsums, hat im Zuge heimatverbundener Industriepolitik bereits seit einiger Zeit eingesetzt. Inflation kann also ein Thema werden. Sollte der jahrzehntelange Trend (Grafik 4 gestrichelte Linie) umkehren, müssen Portfolios auf Anlagen mit Inflationsschutz ausgerichtet werden.

Wie Winston Churchill schon sagte: «Never let a good crisis go to waste. – Lasse nie eine Krise vorbeiziehen, ohne die Chancen daraus zu packen.» Mit Blick ins Portfolio ist ein anderer Faktor entscheidend: Innovation! Im Gegensatz zur Hausse 2009 – 2019, in welcher die Flut alle Boote gehoben hat, ist fortan mehr Selektivität angesagt. Wir setzen auf Branchen, welche nicht erst seit gestern für Innovation und Aufbruch stehen. Es sind dies primär die Informations- und Gesundheitstechnologie. Komplementiert werden die beiden durch die Konsumgüterindustrie. Findige Marketing-Leute würden diese Positionierung mit dem Akronym «HIC» (Health Tech, Info Tech, Consumer Discretionary) beschreiben. Wir nennen es einfach eine zukunftsorientierte Positionierung.

Fokus auf Qualität und Sicherheit

Im letzten Kompass vom Februar 2020 lautete der Titel «Risiken erst nach Korrektur erhöhen». Die rasante Korrektur erfolgte ab Mitte März. Viele Anleger wurden von diesem «schwarzen Schwan» überrascht. Gut, wer die Anlagerisiken richtig einschätzen konnte.

Bereits Ende letzten Jahres haben wir die Portfolios unserer Kunden defensiv ausgerichtet. Dank unserer vorsichtigen Positionierung konnten wir die Verluste in den Portfolios begrenzen. Die breite Diversifikation sowie der Fokus auf Qualität und Sicherheit haben sich in diesem Umfeld bewährt.

Wir haben die Aktienquoten via Käufe von Qualitätsaktien, vor allem aus der Schweiz und Europa, schrittweise leicht erhöht. Wir bevorzugen dabei die Branchen Gesundheit, nicht zyklische Konsumgüter und Technologie. Trotz vieler Unsicherheiten und dem starken Anstieg der Aktienmärkte sind wir bereit, bei erneuten, grösseren Rückschlägen die Aktienquote weiter zu erhöhen.

Im Bereich der Obligationen, vor allem bei Unternehmensanleihen, konnte man für eine kurze Zeit attraktive Investitionen tätigen. US-Staatsobligationen und die Eidgenossen konnten ihre Stellung als «sicherer Hafen» beweisen. Inflationsgeschützte US-Staatsobligationen finden wir noch immer interessant. Auch bei den Obligationen steht die Qualität der Anlagen für uns an erster Stelle.

Gold konnte die Funktion als stabile Anlage im Portfolio weitgehend erfüllen. Jedoch korrigierte auch das Edelmetall im Sog der Aktienmärkte innerhalb von 10 Tagen um mehr als 10%. Der Goldpreis erholte sich danach aber rasch um über 15%. Seit anfangs Jahr zeigt Gold (in USD und CHF) eine stark positive Performance. Wir bleiben in Gold investiert, vor allem in einer Welt, in der immer mehr Geld gedruckt wird.

Bei den Fremdwährungen dürfte der USD längerfristig zur Schwäche neigen. Den EUR sehen wir gegenüber dem CHF auf längere Frist leicht stärker.

Nach der schnellen Erholung der Märkte, hohem Optimismus unter den Anlegern und den bestehenden Unsicherheiten, behalten wir die Risiken weiterhin im Auge und begrenzen das Risikopotential in den Portfolios unserer Kunden sowie in unserem Zertifikat «**Kompass-Portfolio**».

Übrigens: Unsere Privatkunden schätzen auch die Serviceleistung «Private Investment Office».



Darin enthalten sind z.B. die Konsolidierung verschiedener Depots von verschiedenen Banken, Erstellung einer Vermögensübersicht, Aufzeigen von Risiken, Begleitung bei Mandatsausschreibungen resp. -verhandlungen, Finanz- und Vorsorgeplanungen sowie Ausbildung der nächsten Generation.

Möchten Sie mehr darüber erfahren?



v. l. n. r. Arno Grüter, Adrian Meyer, Sergio Hartweger, Kathrin Bösch, Marcel Wickart und Werner Strebel



HARTWEGER
ASSET MANAGEMENT AG
UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTUNG

Firmensitz Root Büro Cham
Platz 3, 6039 Root D4 Sinslerstrasse 2, 6330 Cham
Telefon +41 41 455 27 72 Telefon +41 41 211 24 24
kontakt@hartweger-am.ch www.hartweger-am.ch

Hinweis

Obige Aussagen sind keine Investitionsempfehlungen. Investitionen sollten immer unter sorgfältiger Berücksichtigung der individuellen Situation vorgenommen werden.
