



- **Coronavirus stoppt die Aktienrally doch**
- **US-Zinsen auf historischen Tiefständen**
- **Anlagestrategie in turbulenten Märkten**

Coronavirus stoppt die Aktienrally doch

Trotz drastischer Quarantänemassnahmen in China konnte eine globale Ausbreitung der Coronavirus-Epidemie nicht verhindert werden. Am Wochenende des 22. und 23. Februars wurden Dutzende neuer Infektionen in Italien sowie eine Häufung von Fällen in Südkorea und im Iran bestätigt. Dies hat uns dazu bewogen, unser Basisszenario über das oben genannte Wochenende signifikant anzupassen. Die Aktienmärkte haben ab dem 24. Februar deutlich nach unten korrigiert. Beispielsweise hat der Schweizer Aktienindex SMI seit dem Ausbruch der Epidemie in Italien ca. 11% verloren (Stand bei Redaktionsschluss am 6. März). Am Montag, 24. Februar, haben wir unsere Aktienquote in den Vermögensverwaltungsmandaten entsprechend unserem neuen Basisszenario taktisch reduziert. Inzwischen hat die Epidemie, wenn auch in bisher geringerer Intensität als in Italien, viele weitere Länder erreicht. Weltweit wurden bisher ca. 100 000 Infektionen mit dem Coronavirus offiziell erfasst und es sind fast 3400 Todesfälle weltweit zu beklagen. Zunehmend geht es bei der Bekämpfung der Epidemie nicht mehr darum, die Infektionsketten jedes einzelnen Falles sorgfältig zu isolieren, sondern die Massnahmen zielen vermehrt darauf ab, die Ausbreitungsgeschwindigkeit zu verringern. Eine langsamere Ausbreitung der Epidemie kann wesentlich dazu beitragen, dass die Gesundheitssysteme die akuten Fälle, die eine intensive medizinische Betreuung erfordern, über einen längeren Zeitraum besser bewältigen können.

Es ist somit durchaus möglich, dass das Verbot von Grossanlässen, z. B. Fussballspiele in Stadien sowie die temporäre Schliessung von Schulen und Universitäten, die in Italien Anfang März angeordnet wurden, auch in anderen Ländern notwendig werden könnten. Es bleibt weiterhin sehr schwierig, verlässliche Szenarien für den weiteren Verlauf der Epidemie zu entwickeln. Die Unsicherheit über die dafür erforderlichen Parameter ist nach wie vor zu hoch, was wohl auch zur Volatilität

an den Börsen beiträgt. Wir verfolgen die Entwicklungen entsprechend weiterhin mit höchster Aufmerksamkeit und werden allenfalls auch weitere Anpassungen in unserer Anlagestrategie vornehmen

US-Zinsen auf historischen Tiefständen

Die US-Notenbank hat auf die Unsicherheit über die globalen wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Epidemie am 3. März reagiert und die Leitzinsen etwas überraschend grosszügig um 0,50% gesenkt. Auch China hat mittels erhöhter Liquiditätszufuhr der Zentralbank und durch steuerliche Erleichterungen im Bereich von 2% seiner Wirtschaftsleistung entschlossen reagiert. Entsprechend hat der chinesische Aktienmarkt die Verluste aktuell wieder ausgeglichen. Je nach dem weiteren Verlauf der Epidemie in den USA und in China könnten die globalen volkswirtschaftlichen Auswirkungen auf ein bis zwei Quartale beschränkt bleiben oder sich aber auf das ganze Jahr 2020 deutlicher auswirken.

Die Senkung der US-Leitzinsen hat auch zu stark fallenden Renditen für langlaufende US-Staatsanleihen geführt. Die Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen liegt bei Redaktionsschluss unter 0,75% und damit auf einem historischen Allzeittief. Auch der US-Dollar reagiert mit Schwäche auf seine tiefere Verzinsung und notiert bei etwa 0.94 CHF/USD jetzt etwas deutlicher unter der Parität zum Franken. Der Euro konnte sich zum Schweizer Franken, vermutlich auch durch Währungsinterventionen der Schweizerischen Nationalbank SNB, halten und liegt aktuell bei ca. 1.06 CHF/EUR. Weitere Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank und die SNB sind in den nächsten Wochen durchaus möglich und könnten zu noch negativeren Leitzinsen in der Schweiz führen.

Anlagestrategie in turbulenten Märkten

Nach unserer taktischen Reduktion der Aktienquote am 24. Februar haben wir einen Teil der dadurch geschaffenen Liquidität für taktische Aktienkäufe am 2. und 6. März genutzt. Ausserdem haben wir aufgrund der ausserordentlichen tiefen US-Zinsen Kursgewinne bei US-Unternehmensanleihen realisiert. Mittelfristig rechnen wir mit einem Anstieg des US-Zinsniveaus. Strategisch dürfte uns der Anlagenotstand bei den Zinsen noch lange begleiten. Entsprechend raten wir, die aktuelle Korrektur bei Aktien lediglich für moderate taktische Optimierungen zu nutzen. Von einer radikalen strategischen Abkehr von Aktien aufgrund der Corona-Epidemie raten wir dringend ab. Ausserdem bietet die aktuelle Korrektur auch eine interessante Einstiegsmöglichkeit für neue Aktienanlagen aus nicht benötigter Liquidität.

USA: Stimmung in der Industrie verhalten

Nachdem der Einkaufsmanagerindex der Industrie im Dezember noch auf eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung hindeutete, hat sich die Stimmung unter den befragten Unternehmen wieder etwas aufgehellt (Abb. 1). Aktuell liegt der Index nahe der kritischen 50-Punkte-Marke, die den Bereich der Expansion von jenem der Kontraktion trennt. Die Stimmung ist also weiterhin verhalten. Wichtig ist bei den jüngst ermittelten Daten, dass die Auswirkungen der Verbreitung des Coronavirus erst zu einem geringen Teil berücksichtigt sind. Die Verbreitung in den Industrienationen hat erst seit gut zwei Wochen Fahrt aufgenommen. US-Präsident Donald Trump hatte zu Beginn der ersten Infektionen in den USA das Risiko noch heruntergespielt. Die vielfach ergriffenen Massnahmen zur Verlangsamung der Ausbreitung des Virus werden aber auch Folgen für die US-Wirtschaft haben. Das erste und zweite Quartal dürften negativ tangiert sein. Unsere Wachstumsprognose von 1,5% bis 2% ist vor diesem Hintergrund aller Voraussicht nach zu optimistisch und wird, sobald mehr Daten verfügbar sind, angepasst.

EU: Coronavirus wird deutliche Spuren hinterlassen

Auch die Wirtschaft in Europa wird vom Coronavirus negativ getroffen. Dabei dürfte Italien besonders stark tangiert sein. Das aktuell vom Virus am stärksten betroffene Norditalien ist für die italienische Wirtschaft von grosser Bedeutung. Generell wirken sich die Quarantänemassnahmen und die damit verbundenen Unsicherheiten auch auf die anderen Volkswirtschaften negativ aus. Besonders gilt dies bspw. für den Tourismus, Hotels und Gaststätten, Veranstaltungen, Messen etc. Aber auch in Europa hat der Einfluss des Coronavirus noch keine Spuren in den Stimmungsindikatoren hinterlassen (Abb. 2).

Schweiz: Konjunkturprognosen werden gesenkt

Die Schweiz ist als offene Volkswirtschaft mit hohen Export- und Importquoten stark von der globalen Entwicklung beeinflusst. Es überrascht deshalb nicht, dass vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheiten, dem Einbruch der Industrieproduktion in China und den zu erwartenden Bremsspuren bei wichtigen Handelspartnern die Konjunkturprognosen zu revidieren sind. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) will seine angepasste Prognose am 17. März veröffentlichen. Der zuletzt nochmals leicht gestiegene KOF-Indikator dürfte die tatsächliche aktuelle Stimmung ebenfalls zu positiv darstellen (Abb. 3).

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex

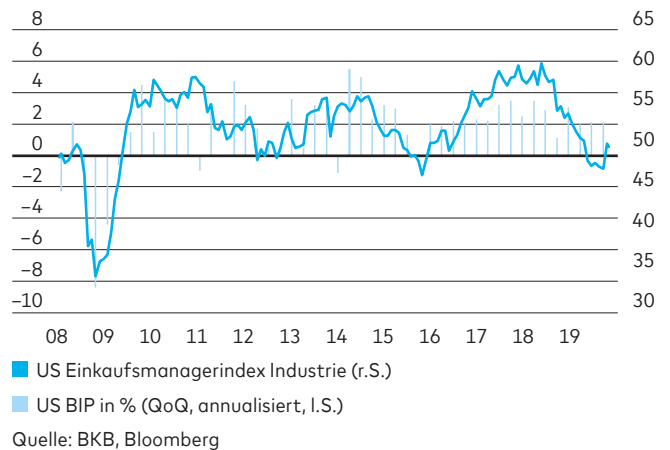


Abb. 2: Eurozone – Frühindikatoren

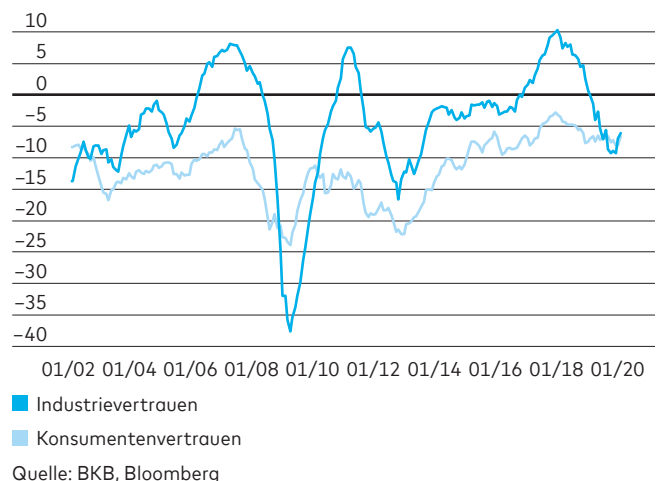
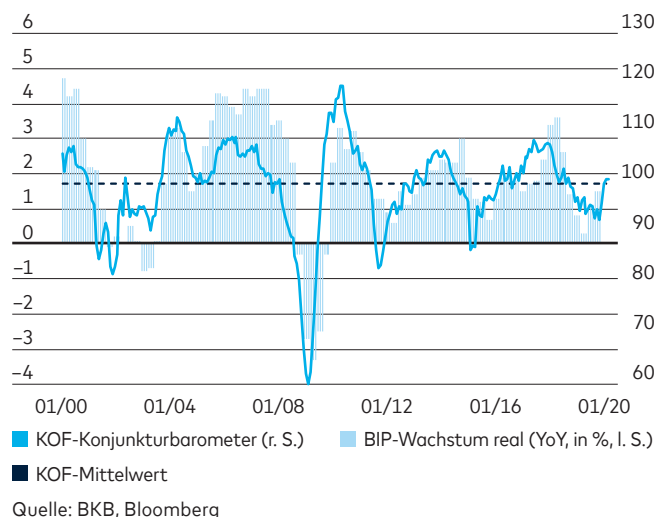


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



US-Notenbank mit überraschender Zinssenkung

Entgegen den Erwartungen hat das FED Anfang März die Zinsen um ein halbes Prozent gesenkt. Dies erfolgte nach Absprache unter den Zentralbanken der G7-Länder. Zuvor hat das FED dem starken politischen Druck seitens Präsident Trumps widerstanden und stets betont, an einer Zinspause festzuhalten. Der Schritt der Notenbank konnte bislang jedoch die Aktienmärkte nicht beruhigen. Die Marktteilnehmer sehen Zinssenkungen einerseits nicht als probates Mittel gegen eine drohende Pandemie. Andererseits könnte sich die US-Wirtschaft in einem schlechteren Zustand befinden, als bislang angenommen. Beide Sichtweisen liessen das Vertrauen schwinden und die Kurse weiter fallen. Der Markt erwartet weitere Zinsschritte seitens der FED erst zur Mitte des Jahres. Allerdings könnte eine Verschärfung der Coronakrise auch schon früher zu weiteren Zinssenkungen führen. Zur Sicherung der Liquidität kauft die US-Notenbank weiterhin kurzlaufende Staatsanleihen im Umfang von monatlich 60 Mrd. USD. Laut FED-Chef Powell sind diese Marktinterventionen zeitlich begrenzt.

EZB hält an lockerer Geldpolitik fest

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat seit Jahresbeginn die Zinsen nicht verändert. Die neue EZB-Präsidentin Lagarde hält die äusserst lockere Geldpolitik noch für einen längeren Zeitraum für notwendig. Die wesentlichen Stellschrauben für eine Veränderung dieses Standpunktes sind die Inflationsentwicklung und die Wirkung der Geldpolitik auf die Konjunktur. Beide Grössen sind derzeit jedoch nicht in einem Bereich, der eine Politikänderung einleiten könnte.

Ausblick

Die Verbreitung des Coronavirus und der Zinsschritt der FED hat grosse Zweifel an der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung hervorgerufen und Panikreaktionen an den Finanzmärkten ausgelöst. Langfristige Zinsen fielen in den USA erstmals unter 1%, Europa und die Schweiz steuern in Richtung der Zinstiefs vom letzten August. Auch wenn derzeit die Berichterstattung zu diesem Thema alle anderen Themen dominiert, darf nicht vergessen werden: Wir leben derzeit vielleicht nicht in rosigen, jedoch weiterhin in wirtschaftlich guten Zeiten. Es besteht weiter Anlagenotstand und viele der lokalen geopolitischen Krisenherde scheinen zumindest temporär befriedet. Es gibt also Chancen auf eine Normalisierung an den Märkten.

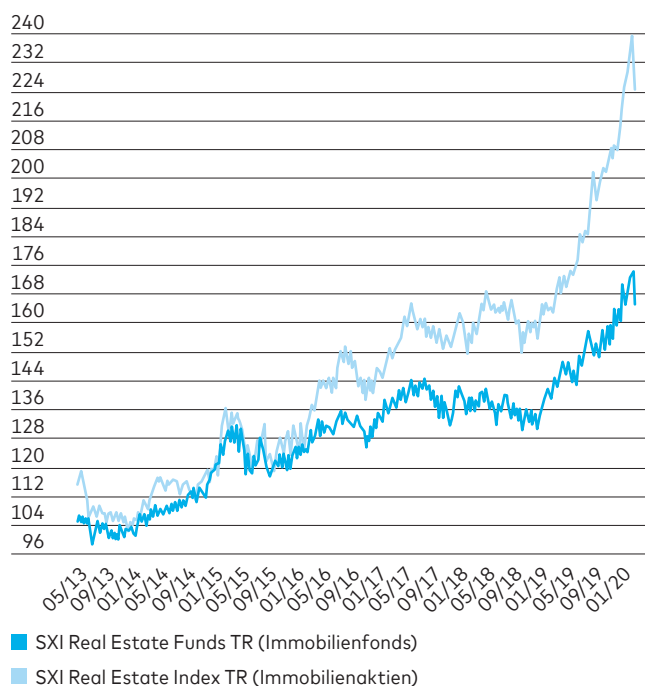
Schweizer Immobilienmarkt

Die kotierten Schweizer Immobilienanlagen zeigen sich bislang von den Ängsten, die das Coronavirus verbreitet, weitestgehend unbeeindruckt. Seit Jahresfrist legten die Immobilienfonds um knapp 3% zu, die Immobilienaktien sogar um beinahe 8%. Zwar korrigierten im Februar die Fonds um 0,6% und die Aktien um 1,4%. Diese Korrektur

ist jedoch gering, verglichen mit einem Rückgang des gesamten Schweizer Aktienmarkts von gut 7,5% seit Jahresbeginn. Damit bleiben die bisherigen Aussagen zum Immobilienmarkt bestehen: Gemessen an den bezahlten Aufgeldern bleiben Immobilienanlagen teuer. Vergleicht man allerdings die Ausschüttungsrenditen der Anlagen mit denen von Obligationen, sind die Ausschüttungsrenditen der Immobilien weiterhin attraktiv. Die Immobilienhausse basiert im Wesentlichen auf zwei Faktoren. Zum einen existiert nur ein begrenztes Angebot. Kapitalerhöhungen, neue Kotierungen oder Übernahmen sind relativ selten und werden vom Markt derzeit sehr gut aufgenommen, ohne die Preise zu verwässern. Zum anderen trifft das begrenzte Angebot auf eine sehr hohe Nachfrage, da sich andere Anlagekategorien als Investmentalternative verschliessen. Die aktuellen Anlagerenditen von Immobilien liegen deutlich über den Renditen von Obligationen. Solange dies der Fall ist, bleiben Immobilien trotz hoher Agios für Anleger attraktiv. Innerhalb der Immobilien ist das Segment der Wohnimmobilienfonds deutlich höher bewertet als kommerzielle Immobilienfonds.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Immobilien: Fonds vs. Aktien



Quelle: BKB, Bloomberg

Aktienmärkte im Bann des Coronavirus

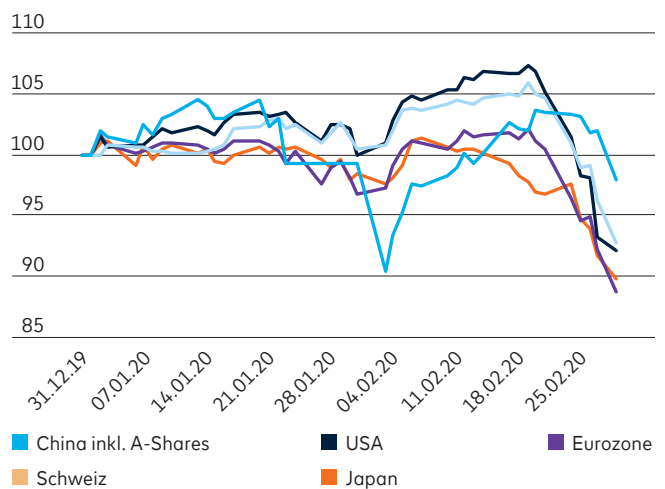
In der ersten Februarhälfte konnten die Aktienmärkte die Kursverluste, die im Zuge des Ausbruchs der Coronavirus-Epidemie in China entstanden waren, zunächst wieder wettmachen. Die sinkenden Neuansteckungsraten in China sowie flankierende Massnahmen der People's Bank of China zur Stützung der chinesischen Wirtschaft trugen zu einer raschen Erholung der Märkte bei, ebenso wie positive Überraschungen der Berichtssaison zu den US-Unternehmensergebnissen für das 4. Quartal 2019. Mit dem Bekanntwerden neuer Coronavirus-Infektionsherde insbesondere in Südkorea, Italien und Iran ist in der zweiten Monatshälfte das Risiko einer globalen Pandemie deutlich gestiegen. Die Furcht vor deutlichen Beeinträchtigungen internationaler Lieferketten und entsprechenden Brems Spuren im globalen Wirtschaftswachstum bis hin zu einer Rezession hat zu deutlichen Korrekturen an den Aktienmärkten geführt. So verlor der Schweizer Aktienmarkt zwischen dem 19. Februar und dem Monatsende gemäss MSCI 12,4%. Die Verluste an den europäischen und amerikanischen Aktienmärkten waren ähnlich hoch (Abb. 1).

Anlagestrategie

Wir haben angesichts der veränderten Risikosituation im Hinblick auf eine globale Pandemie zu Beginn der letzten Februarwoche unsere bereits leicht untergewichteten Aktienquoten in den Vermögensverwaltungsmandaten um weitere 2% reduziert. Nach der Marktkorrektur lag unsere Aktienquote zum Monatsende rund 6% unter der strategischen Quote. Da die Kursrückgänge panikartige Züge angenommen hatten, von Staaten und Notenbanken fiskal- und geldpolitische Unterstützung erwartet werden durfte, die Eindämmung des Coronavirus zumindest in China auf gutem Weg (Abb. 2) und seine Mortalitätsrate im Vergleich zu anderen Grippewellen nicht exorbitant schien, in den Industriestaaten auf nationaler Ebene ein besonnener Umgang mit der Epidemie stattfand und die Aktienbewertungen aufgrund der Korrektur deutlich zurückgekommen waren, haben wir Anfang März unser Untergewicht wieder reduziert und 3% Aktien gekauft. Wir bleiben aber weiterhin untergewichtet. Eine Verschärfung der Situation ist zunächst wahrscheinlich, die Infektionsfälle ausserhalb Chinas

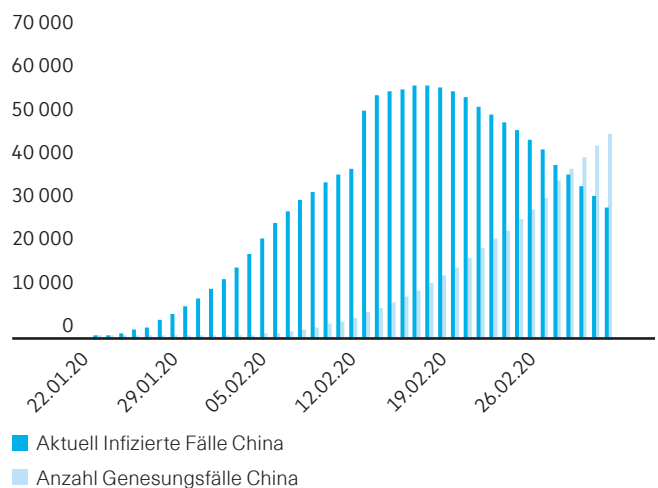
dürften weiter deutlich ansteigen. Die Konjunktur dürfte besonders im ersten Quartal nicht nur in China, sondern global leiden. Dementsprechend werden auch die Gewinnerwartungen bei den Unternehmen nach unten angepasst werden müssen.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance seit Jahresbeginn
Net Total Return Index in CHF, 31.12.2019=100



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

Abb. 2: China: Genesungsfälle übersteigen inzwischen die Anzahl der akuten Infektionen



Quelle: BKB, Bloomberg

© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.