



- **Aktienmärkte erklimmen neue Allzeithochs**
- **Zuversicht trotz knapper Impfstoffe**
- **Anlagestrategie: Aktienquote Ende Januar erhöht**

Aktienmärkte erklimmen neue Allzeithochs

Der breite Schweizer SPI-Index lag Ende Januar erstmals wieder über dem Höchststand von Februar 2020. Die überwiegend robusten Unternehmensgewinne im US-Technologiesektor (Amazon, Google, Apple) und die Aussicht auf eine deutliche Wiederbelebung der Wirtschaft im zweiten Halbjahr tragen dazu bei, dass trotz Pandemie die Zuversicht an den Aktienmärkten überwiegt. Trotz der würdelosen Vorgänge rund um das Kapitol in Washington blieb eine weitere Eskalation in den USA aus. Joe Biden trat sein Amt am 20. Januar an und hat bereits viele Entscheide Donald Trumps diametral umgedreht. Einzig in der Frage der künftigen Beziehung zu China und in der Ablehnung der North Stream 2 Pipeline bleibt Biden vorerst auf einem ähnlichen Kurs wie Donald Trump.

Joe Biden ein konstruktiverer Partner für die EU?

Es zeichnet sich ab, dass Joe Biden für Deutschland, zumindest in der Pipeline-Frage, der unangenehmere Partner für Angela Merkel werden könnte, als es der unbeliebte Vorgänger war. Dass der Oppositionsführer Navalny zu einer willkürlichen Haftstrafe verurteilt wurde, nachdem ein Vergiftungsversuch, der mutmasslich vom russischen Geheimdienst verübt wurde, gescheitert ist, erhöht den Druck für den Stopp des Pipeline-Projektes mit Russland. Die durch Angela Merkel etwas voreilig in Aussicht gestellte «angemessene Antwort» auf den Giftanschlag ist die deutsche Regierung und auch die EU bisher schuldig geblieben. Dass Putin den Giftanschlag noch aufklären wird, ist ja kaum zu erwarten. Steigt der Druck der USA und der EU auf Russland weiter an, Navalny freizulassen, und gibt Russland diesem Druck nicht nach, dann könnte dies am Ende zu einem vorläufigen Stopp des North-Stream-2-Projektes führen.

Strategisch besteht für die EU dabei das Risiko, dass sie zum Spielball der strategischen Rivalität zwischen China und den USA wird. Beide Grossmächte üben zunehmend

Druck auf die EU aus, um eigene Interessen zu verfolgen. Auch Sanktionen gegen europäische Unternehmen, sei es durch die USA oder durch China werden verblümt und häufiger auch unverblümt angedroht und verhängt. Die eilig geschaffene staatliche Stiftung, die aber mit Gazprom-Mitteln ausgestattet wurde und den Bau der Pipeline indirekt finanzieren soll, ist ein etwas naiver und bedenklicher Ausdruck dieser Entwicklungen. Die USA werden sich kaum durch einen Stiftungsmantel von ihrem Wunsch, die Pipeline zu stoppen, abbringen lassen.

Zuversicht trotz knapper Impfstoffe

Weltweit rollen die Impfkampagnen meist nur schleppend an. Die Impfkampagnen sind gut organisiert, die Impfzentren sind bereit, aber ohne Impfstoff ist die Aktivität in den Impfzentren vieler Länder unter den Erwartungen geblieben. Für die Schweiz und Liechtenstein zeigt der Bericht des Bundesamtes für Gesundheit vom 2.2.2021, dass im Januar rund 517 000 Impfdosen ausgeliefert wurden und dass 3,64% der Bevölkerung mindestens eine Impfdosis erhalten haben. Unter der rein rechnerischen Annahme, dass jeden Monat zusätzlich 3,64% der Bevölkerung eine Impfdosis erhalten, kommt man also rasch genug zum Ergebnis, dass in etwa 9 Monaten 60% bis 70% der Bevölkerung zwei Impfdosen erhalten haben und somit über 11 Millionen Dosen verimpft sind. Dass ansteckendere Mutationen die rückläufigen Inzidenzzahlen erneut ansteigen lassen könnten, bleibt ein gravierendes Risiko. Immerhin, der prioritäre Schutz der Risikogruppen könnte schon in wenigen Monaten deutlich verbessert sein und auch die Verfügbarkeit von Impfstoffen könnte sich noch verbessern.

Anlagestrategie: Aktienquote Ende Januar erhöht

Trotz anhaltender und zermürender Lockdowns, die viele Menschen auch wirtschaftlich existenzbedrohend treffen, ist das Ende der Pandemie absehbar geworden. Im Gegensatz zum Dienstleistungssektor sind die Indikatoren für die Industrieproduktion im Januar weiter gestiegen und befinden sich auf hohen Niveaus. In vielen Branchen haben börsenkotierte Unternehmen für das vergangene Jahr gute oder sehr gute Ergebnisse erzielt. Die riesigen geplanten Hilfsprogramme in den USA sind zwar noch nicht beschlossen, werden aber weiterhin erwartet. Die Geldpolitik bleibt weltweit extrem expansiv. Dabei spiegelt der leichte Inflationsanstieg gegenwärtig bloss Basiseffekte, denn 2020 waren die Preise in einzelnen Gütergruppen eingebrochen. Taktisch hat uns dieses Gesamtbild dazu bewegt, Ende Januar die Aktienquote in unseren Anlagelösungen und Mandaten deutlich über die strategisch gesetzte neutrale Quote anzuheben.

USA: Solides Wachstum im 4. Quartal 2020

Nach einem auch für die USA schwierigen 2020 konnte die Wirtschaft das Jahr mit einem Wachstum von rd. 4% (QoQ, annualisiert) im 4. Quartal abschliessen. Die Erwartungen lagen nur geringfügig höher. Gemäss den ersten vorliegenden Schätzungen hat der Konsum der privaten Haushalte mit +2,5% nur einen unterdurchschnittlichen Beitrag für dieses doch solide Ergebnis geliefert. Für den weiteren Verlauf der Konjunkturerholung im laufenden Jahr wird vieles davon abhängen, wie schnell die USA mit der Impfung gegen Covid-19 vorankommen und die Pandemie damit in ihre Schranken weisen kann. Die Entwicklung ist vielversprechend, hat doch der Impfstart deutlich besser funktioniert als in Europa. Entsprechend ist es nicht verwunderlich, dass die Stimmung in der US-Industrie positiv ist und sich mit 58,7 Punkten deutlich im expansiven Bereich bewegt (Abb. 1). Die Wachstumserwartungen bleiben entsprechend gut und könnten sich mit dem geplanten neuen Konjunkturpaket weiter verbessern.

EU: Langsamer Impfstart ein Bremsklotz

In Kontinentaleuropa laufen die Impfungen nur schleppend. Lockerungen der Quarantänemassnahmen dürften in den kommenden Monaten langsamer erfolgen und weniger weitreichend sein als im Falle eines schnellen und umfassenden Impfstarts. Der konjunkturelle Aufschwung verzögert sich, im 1. Quartal 2021 sind erneut leicht negative Wachstumsraten nicht auszuschliessen. Für den weiteren Jahresverlauf sind die Aussichten dennoch positiv, wobei offenbleibt, wann der Aufschwung Fahrt aufnimmt. Die Stimmung der Industrieunternehmen zeigt jedenfalls nach oben (Abb. 2), die Einkaufsmanagerindizes der Industrie sind überwiegend expansiv.

Schweiz: KOF-Barometer gibt weiter nach

Während die Stimmung in der Schweizer Industrie gemäss Einkaufsmanagerindex weiter gut ist, hat das Konjunkturbarometer der KOF weiter nachgegeben (Abb. 3). Zentrale Ursache ist die anhaltend schwierige Lage rund um die Covid-19-Pandemie und die damit verbundenen Einschränkungen im Alltags- und Berufsleben. Diese lasten speziell auf dem Bereich der Gastronomie und dem Dienstleistungssektor. Dazu passt die Entwicklung des KOF-Beschäftigungsindicators, der im Gastgewerbe einen neuen Tiefstand erreicht hat. Aber auch für die Schweiz gilt ähnlich wie für Europa: Die guten Aussichten der Wirtschaft für den weiteren Jahresverlauf sind intakt.

Abb. 1: USA – Stimmung in der Industrie



Abb. 2: EU-Stimmungsindikatoren

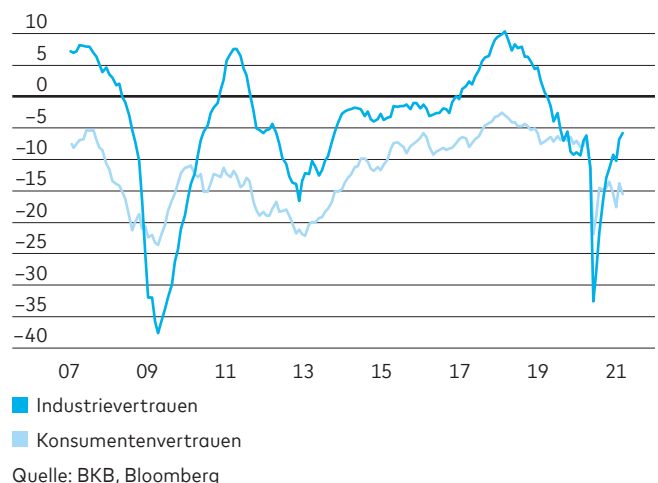
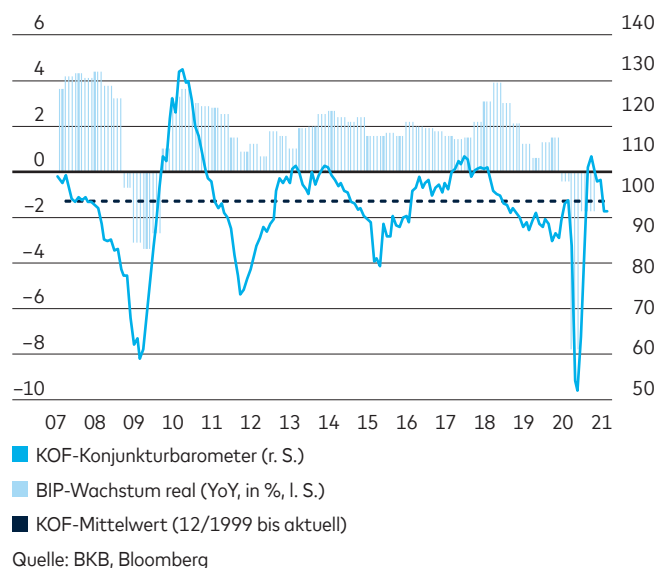


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed: Geldpolitik bleibt weiter locker

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer jüngsten Sitzung entschieden, an den bisherigen Leitzinsen sowie den monatlichen Anleihekaufprogrammen festzuhalten. Aus Sicht der Fed-Mitglieder gibt es keinen Grund, die aktuelle Geldpolitik anzupassen. Die Erholung der Wirtschaftstätigkeit und Beschäftigung hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Es ist demnach laut Fed-Chef Powell verfrüht, um beispielsweise über eine mögliche Reduktion der Anleihekaufprogramme zu diskutieren. Die weitere Entwicklung hängt aus seiner Sicht im Wesentlichen vom Verlauf der Corona-Pandemie ab. Kurzfristig dürfte die Gesundheitskrise die Wirtschaft weiterhin belasten. Für das zweite Halbjahr ist die Fed jedoch zuversichtlicher.

EZB setzt eingeschlagenen Weg fort

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat an seiner ersten Sitzung 2021 den geldpolitischen Kurs des vergangenen Jahres bestätigt. Demzufolge beschlossen die Mitglieder, die Leitzinsen und Kaufprogramme sowie die Forward Guidance unverändert zu belassen. Der Beginn der Impfkampagne im gesamten Euroraum stellt gemäss EZB-Präsidentin Lagarde in der Bekämpfung der Gesundheitskrise einen Meilenstein dar. Dennoch überwiegen kurzfristig die Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Unter diesen Voraussetzungen sind deshalb gemäss Lagarde nach wie vor umfangreiche geldpolitische Impulse notwendig. Im März trifft sich der EZB-Rat zur nächsten Sitzung.

Ausblick

An den Finanzmärkten dominiert insgesamt der Optimismus, dass das Virus besiegt werden kann. Dieser Optimismus ist auch am Anleihenmarkt erkennbar. Die Risikoaufschläge für höherverzinsliche Titel sind wieder deutlich zurückgekommen. Auch bei den Renditen der Staatsanleihen gab es zwischenzeitlich eine Gegenbewegung. Insgesamt aber sank die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen der USA und Deutschlands seit Ende Januar 2020 bzw. im Fall der Schweiz seit Mitte März (Abb. 1). Die Furcht vor den Corona-Mutationen sowie die Impfverzögerungen sorgen weiterhin für einen erhöhten Bedarf an Sicherheit. Angesichts der unattraktiven Renditeaussichten bleiben wir in unseren Mandaten bei den Obligationen deutlich untergewichtet.

Schweizer Immobilienmarkt

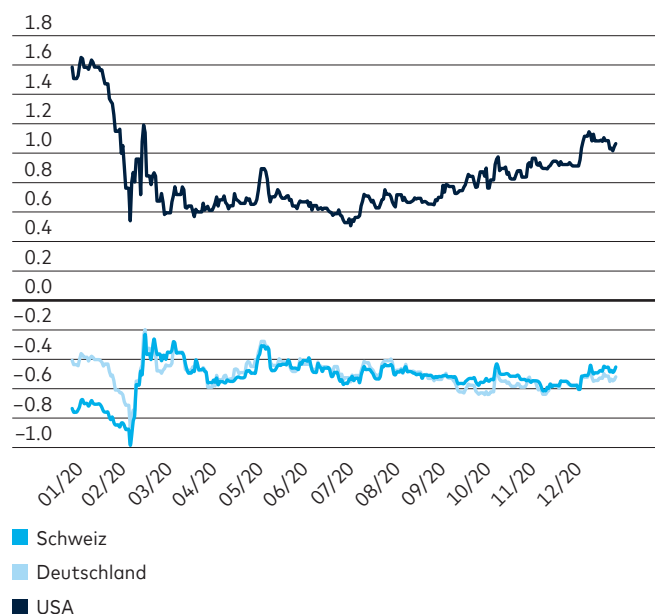
Nach einem erfreulichen Dezember als Abschluss eines durchwachsenen Jahres 2020 starteten die Schweizer Immobilienanlagen mit einer Kurskorrektur ins Jahr 2021. Die Immobilienfonds verzeichneten einen Rückgang von rund 3,5%, während Immobilienaktien den Verlust auf 2,3% beschränken konnten.

Die Gründe für diese Konsolidierung waren zum einen technischer Natur in Form von Gewinnmitnahmen nach dem guten Vormonat. Auf der fundamentalen Seite sorgten die verschärften Massnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie für neue Bedenken, dass die damit verbundenen wirtschaftlichen Rückschläge auf den Immobilienmarkt übergreifen könnten. So verloren sowohl Wohn- als auch kommerzielle Fonds gleichermassen. Als einer der wenigen konnte sich der nachhaltige CS Green Property dieser Tendenz entziehen und beendete den Monat im Plus.

Längerfristig bleiben Immobilien jedoch ein beruhigendes Element im Portfolio. Über die letzten drei und fünf Jahre erzielten sowohl die Fonds als auch die Immobilienaktien eine annualisierte Performance von über 7%. Der Grund dafür ist die langfristige Ausrichtung der beiden Treiber für deren Wertentwicklung: stabile Mieteinnahmen und steigende Bewertungen aufgrund gesunkener Zinsen. Positive Faktoren für den Immobilienmarkt bleiben weiterhin die hohe Nachfrage, attraktive Ausschüttungsrenditen und der Ruf, eine krisenfeste Anlageklasse zu sein.

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

Abb. 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
(31.01.2020–27.01.2021)



Quelle: BKB, Bloomberg

Flüchtige Kursgewinne im Januar

Die Aktienmärkte zeigten zunächst einen positiven Start in das neue Jahr. Das Anlaufen der Impfkampagnen, die Aussicht auf anhaltende monetäre und fiskalische Unterstützung sowie die mit den Wahlen in Georgia vollendete «blaue Welle» der US-Demokraten sorgten zunächst für gute Stimmung bei den Anlegern. Die anfänglichen Gewinne schmolzen jedoch zum Monatsende weitgehend. In Europa machten sich Sorgen um Virus-Mutationen, Impfstoffknappheit und die italienische Regierungskrise breit. In den USA lösten konzertierte Kaufaktionen von Kleinanlegern in Unternehmen mit hohen Leerverkaufspositionen Unruhe am Aktienmarkt aus. So lag die Monatsperformance für die USA und Japan bei -0,4% in CHF, für die Schweiz sowie die Eurozone bei -1,4%. Trotz Kursrückgängen zum Monatsende gut behaupten konnten sich dagegen Schwellenländeraktien mit 3,1% in CHF (Abb. 1), insbesondere dank der guten Performance ihrer Indexschwergewichte China und Taiwan. Dort gaben die Normalisierung des Welthandels und der Exportnachfrage sowie die Rückkehr des chinesischen Wirtschaftswachstums auf Vorkrisenniveau Anlass zu Optimismus.

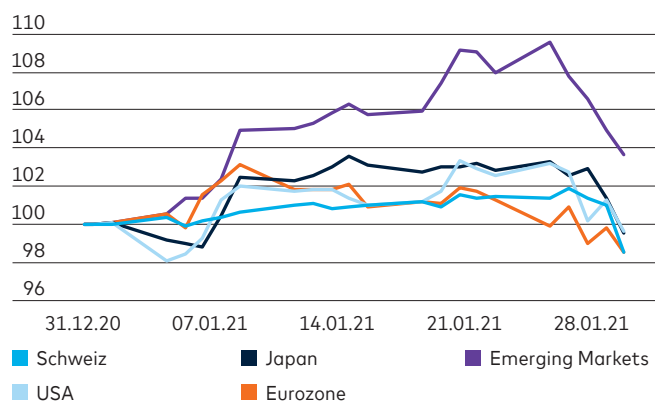
Unternehmensgewinne überraschen positiv

Die Berichtssaison für die Unternehmensergebnisse im 4. Quartal ist positiv angelaufen. Von den 37% der Unternehmen des S&P 500-Index, die bis Ende Januar ihre Ergebnisse publiziert hatten, konnten laut Factset 82% die Erwartungen übertreffen. Die Revisionen der US-Gewinnschätzungen für das 4. Quartal waren bei Finanztiteln, im IT-Sektor sowie bei Grundstoffen besonders hoch. Dagegen wurden die Erwartungen für den Industrie- und Energiesektor weiter heruntergestuft. Auch für die Q4/2020-Gewinnerwartungen am europäischen Aktienmarkt haben die Analysten im vergangenen Monat ihre Einschätzungen nach oben revidiert.

Anlagestrategie

Wir haben im Januar die regionalen Aktienquoten in Europa und den USA auf die neutrale Quote erhöht. Die fiskalischen Massnahmen unter dem neuen US-Präsidenten Joe Biden sowie die weiterhin sehr expansive Geldpolitik von US-Fed und EZB dürften die konjunkturelle Entwicklung stärken. Angesichts unserer Erwartungen für die beiden Märkte erachten wir eine weitere Untergewichtung trotz der generell hohen Bewertung von Aktien nicht als sinnvoll. Die gesamte Aktienquote liegt nach den Anpassungen insbesondere aufgrund der Allokation der Satelliten (Technologie, Demografie und Health Care) neu rund 3% über der neutralen Quote.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance im Januar
Net Total Return in CHF



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

© 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.