



- **Corona-Pandemie löst globale Rezession aus**
- **Hilfsprogramme stabilisieren die Finanzmärkte**
- **Normalisierungsstrategie noch ungewiss**

Corona-Pandemie löst globale Rezession aus

Die weltweit notwendig gewordenen Quarantäne- und «physical distancing»-Einschränkungen haben auch massive Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität. Gemäss erster offizieller Schätzungen verschiedener nationaler Institute wird im laufenden Jahr die Wirtschaftsleistung für Länder wie die USA, Deutschland, Italien oder Spanien im Bereich von 3% bis 8% einbrechen.

Diese Zahlen gelten für Basisszenarien, in welchen ab der zweiten Jahreshälfte eine zunehmend kräftige Erholung angenommen wird. Wir können an dieser Stelle nicht auf die Details und die Unsicherheiten bei diesen ersten Prognosen eingehen. Es ist aber klar, dass der zu erwartende globale wirtschaftliche Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg beiseits ist. Die Frage, wie lange die aktuellen Beschränkungen die Wirtschaft bremsen werden, ist aktuell nur sehr schwer zu beantworten. Dies beeinflusst natürlich die Prognosen zur künftigen wirtschaftlichen Entwicklung sehr stark. Aktuell gehen die Basisszenarien meist davon aus, dass die wirtschaftliche Erholung in etwa zwei bis vier Monaten beginnen wird.

Hilfsprogramme stabilisieren die Finanzmärkte

Historisch beispiellos ist auch das Ausmass der weltweit beschlossenen wirtschaftlichen Hilfsprogramme. Die wichtigsten Zentralbanken haben weltweit ein Bündel an Massnahmen umgesetzt: Zinsen wurden gesenkt, Käufe von Staatsanleihen wurden erheblich ausgeweitet und die Liquiditätszufuhr in das Finanzsystem intensiviert. Aus Mitteln des Staatshaushalts (Steuermittel) wurden in vielen Ländern, insbesondere auch in der Schweiz, Garantien und Bürgschaften gewährt, damit rasch Kredite an Unternehmen vergeben werden können. Ausserdem werden Mittel für die Finanzierung von Kurzarbeit und Arbeitslosenversicherungen aufgestockt. In manchen Ländern, beispielsweise in den USA und in Italien, werden (bescheidene)

pauschale staatliche Auszahlungen an private Haushalte vorgenommen. Wir schätzen, dass dieser weltweite fiskalische Impuls von mehreren Billionen USD einen Umfang von knapp 3% der globalen Wirtschaftsleistung hat. Die Finanzmärkte und das globale Finanzsystem haben bisher trotz empfindlicher Kursverluste ohne Panik auf die Krisensituation reagiert. Dazu haben die rasch eingeleiteten Massnahmen von Regierungen und Zentralbanken wesentlich beigetragen. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise 2008/09 und der Eurokrise haben dabei wesentlich zur heutigen Verfügbarkeit vieler damals eingeführter Instrumente beigetragen.

Die bisher beschlossenen Massnahmen könnten, trotz des massiven Ausmasses, nach wie vor zu klein sein, um ein deutliches Einbrechen der Weltwirtschaft und der globalen Nachfrage zu verhindern. Diese Krise prüft somit die Fähigkeit der globalen Staatengemeinschaft nicht nur gesundheitlich, sondern auch wirtschaftlich angemessen zu reagieren in bisher nicht gekanntem Ausmass. Die Reaktionen auf die wirtschaftlichen Folgen dieser Krise waren bisher vor allem durch Entscheide auf nationaler Ebene geprägt. In einer zweiten Phase könnte der Ruf nach stärkerer internationaler Kooperation in Anbetracht des Ausmasses der Probleme stärker werden und auch mehr Gehör finden. Eine alleinige Stützung der Binnenwirtschaft von wirtschaftlich starken Ländern reicht möglicherweise nicht aus, wenn die Nachfrage global insgesamt zu stark einbricht. Die Diskussionen in der EU zur Einführung von Eurobonds scheinen eine Kompromisslösung zu erlauben, in welcher Gelder für Lohnfortzahlungen gemeinschaftlich finanziert werden.

Normalisierungsstrategie noch ungewiss

Eine Normalisierungsstrategie für europäische Länder muss eine Vielzahl von flankierenden Massnahmen vorsehen, bevor eine deutliche Lockerung des «lock-down» verantwortet werden kann. Solche flankierenden Massnahmen müssten einerseits den Schutz der besonders exponierten Risikogruppen gewährleisten, andererseits alle verfügbaren Mittel konsequent einsetzen, um die Infektionsausbreitung auch in einem teilweise normalisierten Alltag signifikant zu reduzieren. Breiter verfügbare Tests, eine technologisch unterstützte Möglichkeit zur Rückverfolgung von Infektionsketten, der Einsatz von Schutzmasken im öffentlichen Verkehr, die Beibehaltung von Home-Office-Arbeit wo immer sinnvoll sind nur wenige Beispiele der möglichen Massnahmen, die in einer Normalisierungsstrategie sorgfältig geprüft werden müssen. Der Beginn der Umsetzung einer solchen Strategie ist in Europa aber kaum vor Ende April denkbar.

USA: Im Epizentrum der Corona-Pandemie

Nachdem Donald Trump die Gefährlichkeit des Coronavirus wochenlang geleugnet hatte, entwickelt sich die USA nun rasch zum Epizentrum der Pandemie. Entsprechend kommen die Prognosen für das BIP zunehmend unter Druck. Im Vergleich zu anderen Regionen – insbesondere Europa – fielen die Abwärtsrevisionen von Ökonomen bislang meist jedoch relativ moderat aus. Dies wurde zum Teil mit der geringeren Abhängigkeit der US-Wirtschaft vom internationalen Handel begründet. Während die starke Binnenwirtschaft in Krisenzeiten oft ein Vorteil war, könnte sie sich aktuell als Damoklesschwert erweisen. Die US-Wirtschaft ist wie sonst keine Volkswirtschaft der Welt auf den privaten Konsum angewiesen. Er macht rund 70% der gesamten Wirtschaftsleistung aus. Die sich in Ausmass und Dauer abzeichnenden Quarantänemassnahmen werden einen grossen Teil der US-Wirtschaft lahmlegen. Wegen der hohen Abhängigkeit vom privaten Konsum und der Risiken am Arbeitsmarkt (Abb. 1) scheinen viele Prognosen noch zu optimistisch. Ein Einbruch des BIP von mehr als 5% ist durchaus realistisch.

EU: Kurze, aber heftige Rezession

Für Länder in der Eurozone wird dagegen bereits ein teils dramatischer Einbruch der Wirtschaftsleistung erwartet. Besonders Italien und Spanien dürften stark negativ betroffen sein. Aber auch für Deutschland und Frankreich liegen die Prognosen im mittleren einstelligen Minusbereich. Umso wichtiger ist es, eine Insolvenzwelle zu vermeiden und einer Explosion der Arbeitslosenzahlen entgegenzuwirken. Entsprechend wurden Ausgaben-, Kredit- und Bürgschaftsprogramme auf den Weg gebracht. In vielen Frühindikatoren spiegelt sich die Dramatik der Situation bislang nur teilweise wider (Abb. 2), da zum Zeitpunkt der Umfragen das ganze Ausmass der Massnahmen kaum absehbar war.

Schweiz: SECO-Prognose zu optimistisch

Auch die Schweizer Konjunktur (Abb. 3) kann sich den sehr negativen Auswirkungen des Coronaschocks nicht entziehen. Wie in anderen Ländern wurden viele Bereiche von Tempo 100 auf null abgebremst. Dies gilt für den Tourismus, das Gastgewerbe, aber auch für klassische Filialbetriebe in den Städten. Selbst Konzerne wie die Coop können sich den negativen Auswirkungen nicht gänzlich entziehen. Das am 19. März vom Schweizer Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) prognostizierte BIP-Wachstum von Minus 1,3% erscheint deshalb sehr optimistisch und wenig realistisch.

Abb. 1: USA – Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe

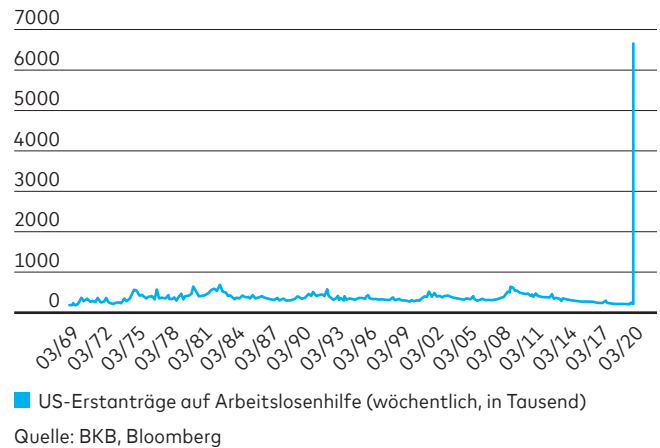


Abb. 2: Eurozone – Frühindikatoren

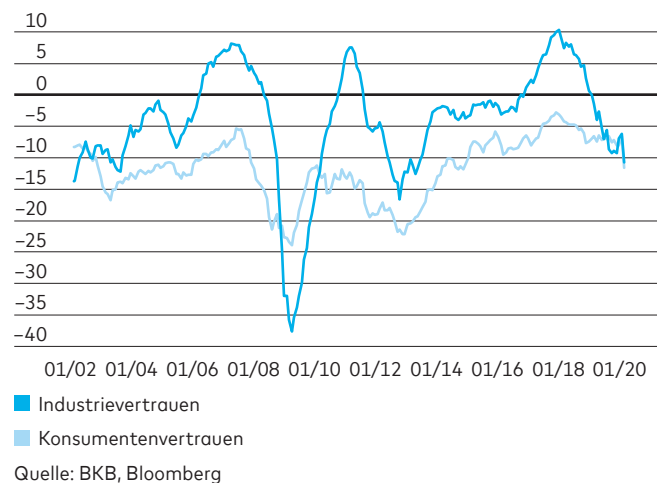
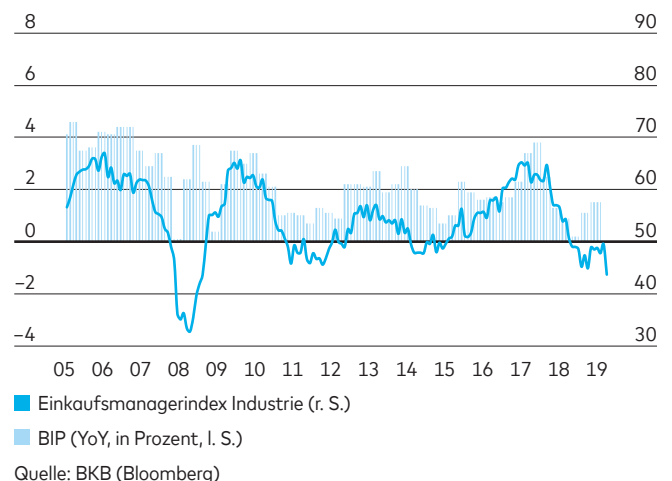


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed ergreift drastische Massnahmen

Die US-Zentralbank (Fed) verabschiedete an ihrer Sondersitzung ein umfassendes Hilfspaket zur Stützung der Wirtschaft und Stabilisierung des Finanzsystems. Zum einen senkte das Fed seinen wichtigsten Leitzins um 100 Basispunkte auf 0% – 0,25% (Abb. 1). Zu den Massnahmen gehören aber auch der direkte Kauf von Unternehmensanleihen am Primär- und Sekundärmarkt sowie der unbegrenzte Kauf von US-Staatsanleihen und hypothekengesicherten Wertpapieren. Zudem sollen Privatunternehmen Kredite zur Verfügung gestellt werden. Laut Fed-Chef Powell wird das Fed so viele US-Staatsanleihen und hypothekenbesicherte Wertpapiere kaufen, wie für ein reibungsloses Funktionieren der Märkte und die Umsetzung der Geldpolitik notwendig sind.

EZB weitet Staatsanleihekäufe aus

Im Kampf gegen die sich zuspitzende wirtschaftliche Bedrohung durch die Coronakrise hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik ausserplanmässig weiter gelockert. So stockt sie ihre Nettoanleihekäufe im Rahmen eines Notprogramms (PEPP) um weitere 750 Milliarden Euro auf. Die bisherige Regel, dass maximal ein Drittel aller Staatsanleihen eines Eurolandes gekauft werden darf, soll für die neuen Käufe nicht gelten. Zudem soll auch die Untergrenze von einem Jahr bei Schuldverschreibungen fallen. Dies ermöglicht der EZB den Kauf von Schuldverschreibungen mit einer kurzen Laufzeit von 70 Tagen.

Ausblick

Die Anleihemärkte in Europa und den USA sind nach dem jüngsten Kurseinbruch auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht. Kurzfristig sind weitere Renditeanstiege an den grossen Staatsanleihemärkten möglich, solange sich im Bereich der riskanten Anlageklassen noch keine Bodenbildung abzeichnet. Mittelfristig sollten die Anleihemärkte durch die massiven geldpolitischen Massnahmen beiderseits des Atlantiks gestützt werden. Wir gehen davon aus, dass sich die Zinsen in den USA sowie im Euroland mittelfristig nahe der aktuellen Niveaus bewegen werden. Gründe sehen wir in einer weiterhin stagnierenden Inflation, welche die Zinsen am langen Ende tief hält.

Schweizer Immobilienmarkt

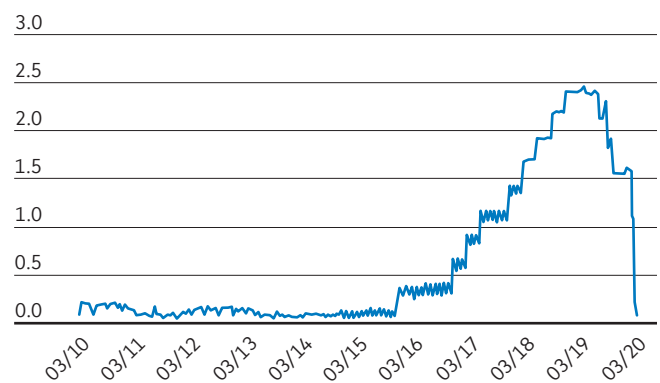
Die Erfolgsgeschichte der kotierten Schweizer Immobilienanlagen ging in der Krise nicht zu Ende, bekam jedoch im März einen Dämpfer. Die im Februar begonnene Korrektur hat sich im letzten Monat beschleunigt. Immobilienfonds gaben um 6,25% nach, Immobilienaktien sogar um fast 13,5%. Trotzdem halten sich die Immobilienanlagen im Jahresverlauf bislang wacker. Die Fonds verloren seit Jahresanfang rund 3,5%, Immobilienaktien beinahe 9,5%. Beide Rückgänge sind moderat, verglichen mit den aktuellen Verlusten an den

Aktienmärkten. Die Kursentwicklung hat aber auch positive Effekte. Der enorme Kursanstieg der kotierten Anlagen führte im letzten Jahr zu einer Situation mit aussergewöhnlich hohen Aufgeldern – also einer Diskrepanz zwischen Immobilienbewertung und Börsenkursen. Diese Bewertungsungleichgewichte wurden zwar nicht beseitigt, jedoch oftmals in vernünftige Regionen zurückgeführt.

Das Risiko von Immobilienanlagen besteht derzeit weniger in den aktuellen Marktschwankungen als vielmehr in der Entwicklung der Mieten. Kommt es krisenbedingt zu verstärkten und länger anhaltenden Ausfällen, beeinflusst dies die Ertragslage und damit die Wertentwicklung. Aktuell kann man diese Entwicklung jedoch nicht seriös abschätzen. Tritt dieser Risikofall nicht ein, so bleiben Immobilienanlagen im Vergleich zu anderen Anlageklassen auch weiterhin attraktiv. Es besteht mehr Nachfrage, als es Angebote gibt, die Ausschüttungsrenditen sind weiterhin attraktiv und die Bewertungen haben sich normalisiert.

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

Abb. 1: Effective Fed Funds Rate



Quelle: BKB, Bloomberg

Aktienmärkte im Krisenmodus

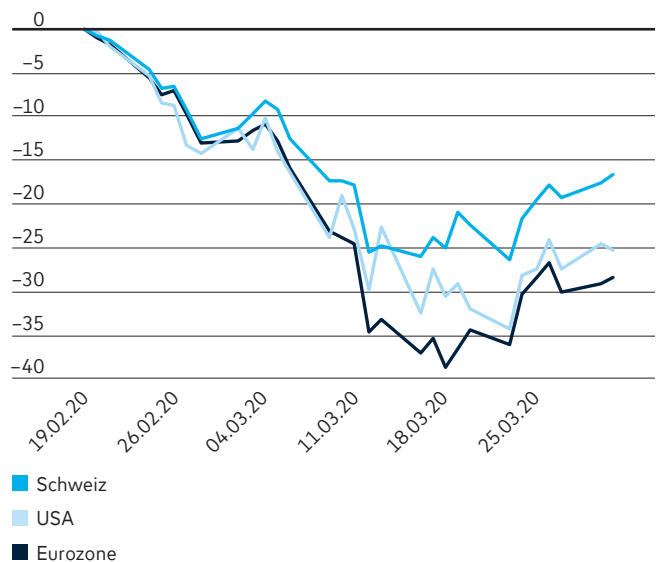
Die Aktienmärkte haben auf die drastischen Massnahmen, die weltweit zur Eindämmung der Coronavirus-Pandemie getroffen wurden, mit erheblichen Kursverlusten reagiert. Die Unsicherheit über die Dauer der Einschränkungen sowie über die Höhe der wirtschaftlichen Schäden führte im Monatsverlauf am Schweizer Aktienmarkt zu einem Performanceeinbruch von 26,3% gegenüber dem letzten Höchststand am 19. Februar. Der europäische Aktienmarkt büsste derweil in CHF gar bis zu 38,6% ein, US-Aktien bis zu 34,4%. Die weltweit massiven geld- und fiskalpolitischen Hilfspakete konnten die Verluste zum Monatsende abmildern (Abb. 1). Aktien aus dem Finanzsektor litten besonders stark angesichts fallender Zinsen und drohender Kreditausfälle. Auch Industrierwerte und zyklische Konsumtitel, etwa aus dem Automobil- oder Touristiksektor, mussten überdurchschnittlich hohe Verluste hinnehmen. Dagegen zeigten sich weltweit Aktien aus dem Gesundheitssektor, nicht-zyklische Konsumwerte sowie Titel aus der IT- und Telekommunikationsbranche vergleichsweise stabiler.

Anlagestrategie

Wir haben die Kursrückgänge im Verlauf des März genutzt, um schrittweise unsere Aktienquote durch Zukäufe zu adjustieren. Die dazu notwendige Liquidität war durch unsere Untergewichtungen vom Jahresbeginn und Februar entstanden. Zum Monatsende lagen wir mit unseren Vermögensverwaltungsmandaten etwa 1% unter unserer strategischen Aktienquote von 45%. Wir raten, an bestehenden Aktienpositionen festzuhalten. Panik ist ein schlechter Ratgeber. Die substanziellen Hilfsprogramme dürften dazu beitragen, die negativen Folgen für Unternehmen abzufedern. Auch bei den deutlich massiveren Kurseinbrüchen in der Vergangenheit hat sich ein Durchhalten mittel- und langfristig gelohnt (Abb. 2).

Abb. 1: Regionale Aktienmarktentwicklung seit 19.02.2020, in %

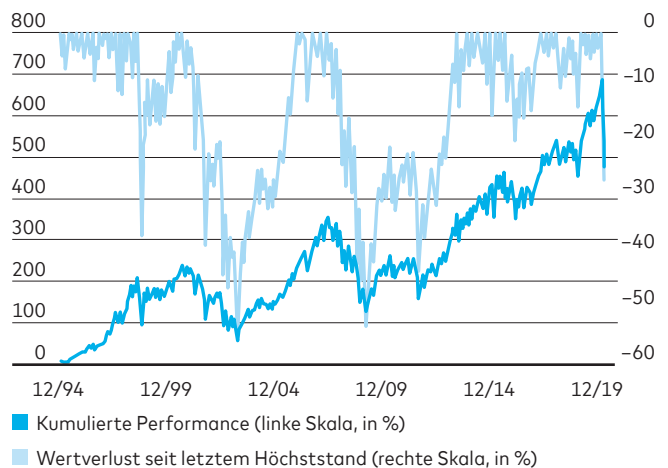
Net Total Return in CHF



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

Abb. 2: Langfristige Performance und temporäre Wertverluste am Schweizer Aktienmarkt

Swiss Performance Index, seit 31.12.1994



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.