



- **Wirtschaftliche Erholung nimmt Fahrt auf**
- **Strategie: Aktien weiterhin Übergewichten**
- **Willkommene Langeweile an den Finanzmärkten**

Wirtschaftliche Erholung nimmt Fahrt auf

Die Covid-19-Pandemie verursacht auch ein Jahr nach ihrem Ausbruch weltweit betrachtet weiterhin viele Todesopfer. In Brasilien sterben derzeit täglich über 4000 Menschen an der Virusinfektion, aber auch in Polen bleibt die Situation dramatisch. Der Impffortschritt in den meist reicheren Ländern, die sich einen Impfstoff sichern konnten, dürfte in wenigen Monaten zu einer deutlichen Verbesserung der Situation führen. Betrachtet man heute die pandemische Lage in Israel oder im Vereinigten Königreich, dann kann man daraus ableiten, wie sich die Situation in der Schweiz und in der EU bis zum Hochsommer verbessern könnte. Es könnte aber Jahre dauern, bis die Situation weltweit normalisiert sein wird. Entsprechende gesundheitliche Regelungen im globalen Reiseverkehr werden heute diskutiert und teilweise schon implementiert.

Viele wirtschaftliche Indikatoren belegen, dass sich die weltweite Industrieproduktion und der Welthandel in Richtung eines Post-pandemie-Boom bewegt. Vor einem Monat führten die «steileren Zinskurven» zu Inflationsbefürchtungen und Schlagzeilen in der medialen Abdeckung der Finanzmärkte. Einfach erklärt, spricht man von einer «steilen Zinskurve», wenn eine 10-jährige Festhypothek einen viel höheren Zinssatz kostet als eine 2-jährige Festhypothek. Weltweit sind die Zinskurven historisch betrachtet heute eher flach. Und das bisschen Steilheit, das übrig ist, entsteht dadurch, dass die Zentralbanken die kurzen Laufzeiten durch tiefe Leitzinsen oder gar Negativzinsen kräftig nach unten drücken. Es zeugt aber beim Smalltalk immer von Finanzkompetenz, wenn man «flache Zinskurven» erwähnt. Merken Sie sich also den Begriff, selbst wenn Sie sich gar nicht für Finanzmarkt-Fachausdrücke interessieren. Unter uns sei aber verraten, dass, ausser der sprachlichen Verschleierung, oft wenig Tiefsinniges hinter dem Fachchinesisch der Finanzmärkte steckt. Seien Sie also mutig und trauen Sie sich zu fragen. Sie werden enttäuscht

sein, wie banal die Dinge, auf Deutsch erklärt, tatsächlich sind. Die beschwichtigenden Bemerkungen der Zentralbankvertreter haben offenbar Wirkung gezeigt. Die Situation an den Zinsmärkten hat sich beruhigt. Dennoch erwarten wir über die kommenden Quartale deutlich mehr Inflation. In Anbetracht des Einbruchs im letzten Jahr ist das kein böses Omen, sondern bloss ein Kompensationseffekt. In der März-Ausgabe dieser Publikation hatten wir die Inflationserwartungen ausführlicher kommentiert. Da wir heute wenig Neues dazu sagen können, verweise ich auf die März-Ausgabe unseres Investment Letters.

Strategie: Aktien weiterhin Übergewichten

Wir erwarten, dass die besseren Wirtschaftsdaten für weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten sorgen werden. Wir halten somit in unserer Anlagestrategie vorerst an unserer taktischen Übergewichtung von Aktien fest.

Willkommene Langeweile an den Finanzmärkten

Trotz der weltweiten Schlagzeilen, welche die Grossverluste unserer Schweizer Grossbank Credit Suisse verursachen, ist die Lage an den Finanzmärkten insgesamt eher ruhig. Wichtige Aktienindices erreichten im April neue Allzeit-Rekordhochs und auch der SMI notiert aktuell nur noch ganz wenig unter der Rekordmarke von 11 263 Punkten aus dem Februar 2020.

Falls Sie sich, mangels wichtigerer Themen, trotzdem fragen, wie eine Bank in wenigen Tagen 4,7 Milliarden USD mit einem einzigen Kunden verlieren kann, dann lautet die Antwort auf Fachchinesisch, dass die Bank im Collateral Management für Aktien Swap Derivate mit einem Hedge Fonds keine dynamischen Exposure Limits vereinbart hatte und sie deswegen die Positionen nicht rasch genug liquidieren oder besichern konnte. Auf Deutsch: Die Credit Suisse hat einem US-Milliardär Kredite über mehrere Milliarden gewährt, damit dieser mit den geliehenen Milliarden hochspekulative Aktienanlagen mit drastischen Klumpenrisiken tätigen konnte. Als Sicherheiten für den gewährten Kredit dienten dabei nur die Klumpen selbst. Dabei hatte die Bank möglicherweise kein vertragliches Recht, vom Kunden sehr rasch weitere Sicherheiten für den Kredit einzufordern oder direkt einzufrieren. Falls im nächsten James-Bond-Film also wieder ein Schweizer Banker in einer Nebenrolle kurz auftreten sollte, dann ist zu befürchten, dass dieser nicht nur wie üblich als bieder und spiessig karikiert wird, sondern auch noch als völlig bescheuert dargestellt wird. Gründe zur Schadenfreude gibt es keine, denn diese Vorfälle schaden dem ganzen Schweizer Finanzplatz.

USA: Prognosen des BIP wurden angehoben

Während die durchschnittliche Wachstumsprognose des BIP für die USA zu Beginn des Jahres noch bei etwas mehr als 4% lag, rechnen Ökonomen nun mit einem Anstieg von knapp 6%. Gründe sind das hohe Impftempo und das vom Kongress beschlossene Ausgabenprogramm über 1900 Milliarden US-Dollar. Die Anhebung der Wachstumsprognosen ist auch für Europa und den Rest der Welt eine gute Nachricht, ist die USA doch nach wie vor die grösste Volkswirtschaft auf unserer Erde. Die positiven Erwartungen der Ökonomen spiegeln sich auch in der Stimmung unter den Unternehmen und den Konsumenten wider. Die Stimmung unter den Konsumenten konnte im März deutlich stärker als erwartet zulegen, Gleiches gilt für die Erwartungskomponente des Indikators. Beide erreichen aktuell den nahezu gleichen Indexstand (Abb. 1). Der Anstieg ist wichtig, weil der private Konsum in den USA rund 70% der Wirtschaftsleistung ausmacht.

Eurozone: Schleppendes Impftempo belastet

Während in den USA das hohe Impftempo zu einer Anpassung der Wachstumsprognosen nach oben geführt hat, gilt der schleppende Verlauf der Impfungen in Europa als Belastung. Aufgrund der anhaltenden Lockdown-Massnahmen kommt es bei der Konjunkturerholung zu zeitlichen Verzögerungen, die Wachstumsprognosen wurden entsprechend leicht gesenkt. Hatte Europa zu Beginn des Jahres im Vergleich zu den USA noch die Nase vorn, wird momentan nur noch mit einem Anstieg des BIP um gut 4% gerechnet. Dennoch gilt auch hier: Die Aussichten bleiben intakt. Dies zeigt auch der Blick auf verschiedene Wirtschaftsdaten. Trotz Lockdown und 3. Welle legte auch in Europa die Konsumentenstimmung zu (Abb. 2).

Schweiz: KOF-Indikator aufwärts

Trotz aller Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie ist der KOF-Indikator auf den höchsten Stand seit Sommer 2010 gestiegen (Abb. 3). Damit signalisiert das Konjunkturbarometer eine rasche Erholung der Schweizer Wirtschaft in den kommenden Monaten. Der aktuelle Anstieg ist in erster Linie auf die Indikatoren aus dem Industriebereich zurückzuführen. Aber auch die in- und ausländische Nachfrage deuten auf eine – wenn auch schwächere – Erholung hin. Generell gilt aber auch für die Schweiz, dass die Lockdown-Massnahmen einer dynamischeren Entwicklung der Konjunktur vorerst noch entgegenstehen. Für das BIP erwarten Ökonomen durchschnittlich eine Zunahme von knapp 3,5% im laufenden Jahr.

Abb. 1: USA – Konsumentenstimmung

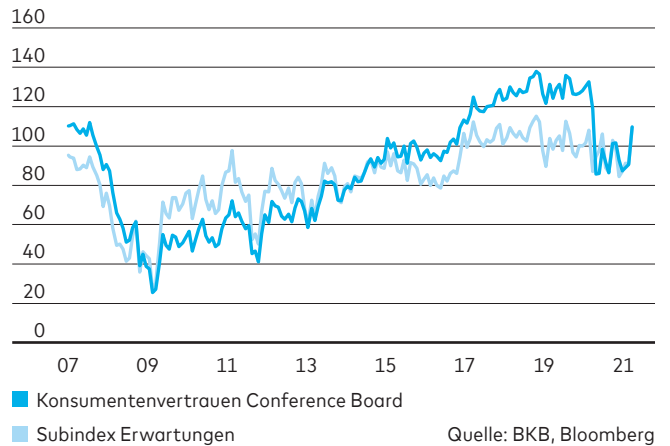


Abb. 2: Eurozone – Stimmungsindikatoren

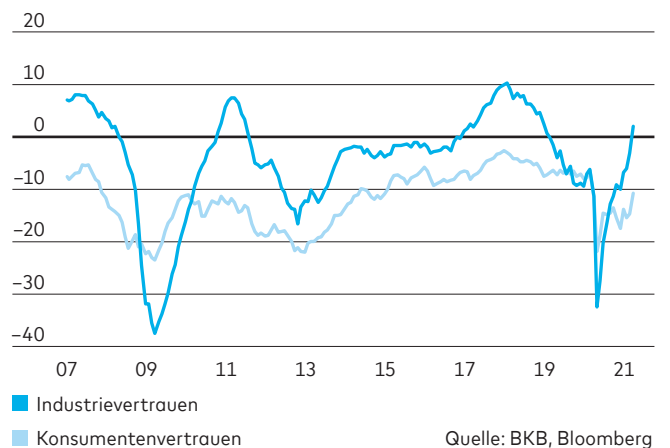
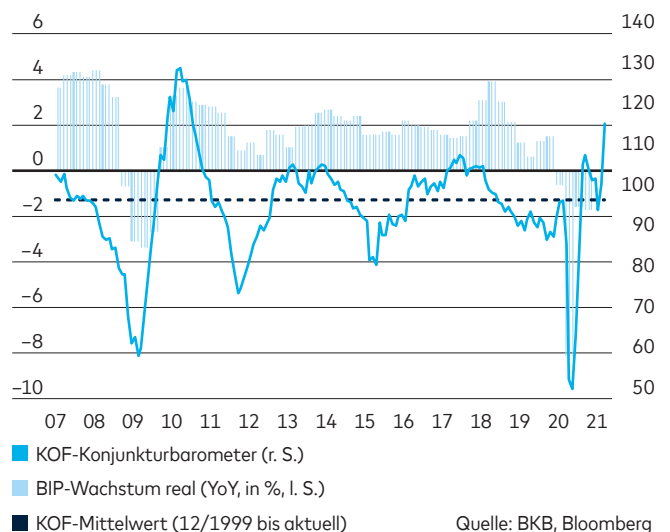


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed bekräftigt expansive Geldpolitik

Die US-Notenbank (Fed) hat Mitte März entschieden, den US-Leitzins nahe Null zu belassen und die Anleihekäufe im gegenwärtigen Umfang zur Stützung der Konjunktur weiterzuführen. Obwohl das Fed für das laufende Jahr von einem deutlich stärkeren Wirtschaftswachstum ausgeht, ist die US-Wirtschaft gemäss Fed-Chef Powell immer noch weit von den Fed-Zielen hinsichtlich Vollbeschäftigung und Preisstabilität entfernt. Die Entwicklung der Wirtschaft hängt weiterhin wesentlich vom Verlauf der Pandemie und den Eindämmungsmassnahmen ab. Geht es nach den jüngst veröffentlichten «Dot Plots» der Fed-Mitglieder (Abb. 1), ist nicht mit einer Leitzinsänderung vor Ende 2023 zu rechnen.

EZB beschleunigt Anleihekäufe

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an der März-Sitzung ihren bisherigen Kurs bestätigt. Allerdings geht die EZB aufgrund ihrer Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten davon aus, dass ab dem kommenden Quartal die monatlichen Anleihekäufe im Rahmen des PEPP deutlich umfangreicher werden. Für das laufende Jahr erwartet die EZB eine insgesamt verbesserte Wirtschaftslage. Jedoch herrscht im Hinblick auf die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten nach wie vor eine grosse Unsicherheit.

Keine Veränderung bei SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält an ihrer expansiven Geldpolitik ebenfalls fest. Die Schweizer Wirtschaft wird nach wie vor von der Corona-Pandemie stark beeinträchtigt. Zudem ist aus Sicht der SNB der Franken immer noch hoch bewertet.

Ausblick

In den USA sorgten die Reflationierungsspekulationen im März für einen weiteren Anstieg der Renditen. So erreichte die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen ein Höchst von 1,75%. Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz verzeichneten ebenfalls einen leichten Anstieg. Kurzfristig könnten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen insbesondere in den USA weiter anziehen. In Anbetracht der sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken dürfte das Aufwärtspotenzial mittelfristig aber begrenzt sein. Wir bleiben in unseren Mandaten bei den Obligationen weiterhin deutlich untergewichtet.

Schweizer Immobilienmarkt

Der März war ein sehr guter Monat für Schweizer Immobilienanlagen. Nach den Korrekturen zum Jahresstart konnten sowohl Immobilienfonds als auch Immobilienaktien deutlich zulegen. Fonds stiegen um knapp 2,5% und liegen nun seit Jahresbeginn mit rund 0,5% im Plus. Immobilienaktien sind im März um über 5% angestiegen und konnten damit die bisherigen Jahresverluste neutralisieren.

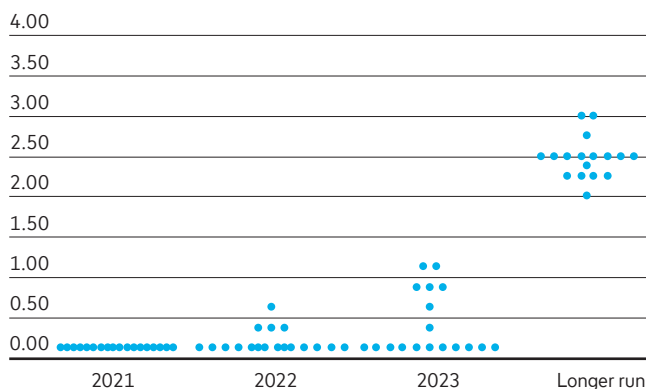
Bei den Fonds hat sich die Preisstruktur nur wenig verändert. Was bislang teuer war, bleibt teuer. Das sind vor allem Wohnimmobilien sowie die Flagschiffe der Branche. Kleinere Fonds sowie Gewerbe- oder Hospitalitätsfonds werden mit deutlich geringeren Aufschlägen zum Substanzwert gehandelt. Generell gilt jedoch, dass die meisten Fonds mit weniger Aufschlag gehandelt werden, als dies zum Jahreswechsel der Fall war.

Auch bei den Ausschüttungsrenditen hat sich wenig verändert. Sie liegen zwischen 1% und 4% und sind damit im Schnitt knapp 3% besser als die 10-jährige «Eidgenossen»-Obligation.

Solange wir uns weiterhin in einem Umfeld aus stabilen Mieten und niedrigen Zinsen bewegen, sind Immobilien ein wichtiger Baustein einer strategischen Anlagenmischung.

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

Abb. 1: Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder



Quelle: US Federal Reserve, BKB

Aktienmärkte klettern im März auf neue Rekordstände

Die mit den Impffortschritten verbundene Hoffnung auf Normalisierung, die sich im März auch in verbesserten Konjunkturindikatoren widerspiegelte, gab den Aktienmärkten im März Auftrieb. Der Swiss Performance Index, der deutsche DAX sowie der amerikanische S&P 500 erreichten neue Allzeit-Höchststände und konnten rund um die Quartalswende psychologisch bedeutsame Schallmauern bei den Indexständen durchbrechen – 14 000 Punkte beim SPI, 15 000 Punkte beim DAX und 4000 Punkte beim S&P 500. Mit einer Kurssteigerung von 53,7% (in USD) erzielte der S&P 500 Ende März zudem das beste 12-Monats-Ergebnis seit 85 Jahren (Abb. 1).

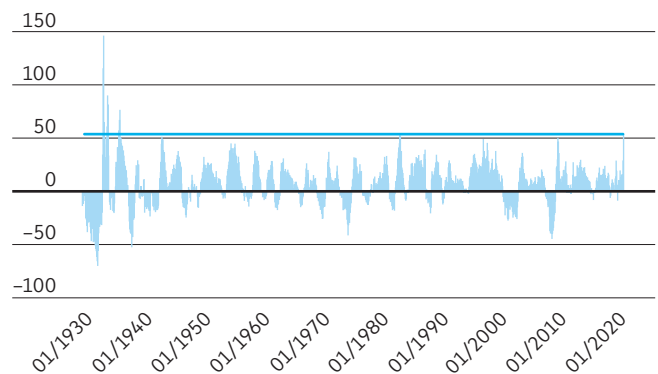
Seit Jahresbeginn legten die grossen Aktienmärkte gemäss MSCI in CHF um 4,4% für die Schweiz bis 12,1 % für die USA zu. Im März lagen die zu Jahresbeginn starken Emerging Markets mit einer Monatsperformance von 2,2% am unteren Ende der Performanceskala (Abb. 2).

Auf Sektorebene zeigte sich im März die Performance von Technologietiteln weiterhin unterdurchschnittlich. Das gestiegene Zinsniveau führt zu einer stärkeren Abdiskontierung künftiger Gewinne, die bei vielen dieser Titel einen vergleichsweise grossen Anteil des Gesamtwertes ausmachen.

Anlagestrategie

Wir bleiben bei den Aktien übergewichtet. Die Aktienquote liegt aufgrund der Allokation der Satelliten (Technologie, Demografie und Health Care) aktuell etwa 3% über der neutralen Quote. Auch wenn die konjunkturelle Lage speziell in der Schweiz und in Europa weiterhin stark von der Covid-19-Pandemie geprägt ist und die Lockdown-Massnahmen die erwartete Konjunkturerholung verzögern, kommt das Licht am Ende des Tunnels doch Schritt für Schritt näher. Positive Zeichen gibt es zudem für die Entwicklung der globalen Konjunktur mit robusten Wachstumsprognosen für die wirtschaftlichen Schwergewichte China und USA. Der jüngst erfolgte Renditeanstieg bei den Obligationen stellt für uns noch keine nachhaltige Zinswende dar, sodass wir auch an unserem Technologie-Satelliten festhalten.

Abb. 1: Rollierende 12-Monats-Performance S&P 500
Preis-Return in % (USD)

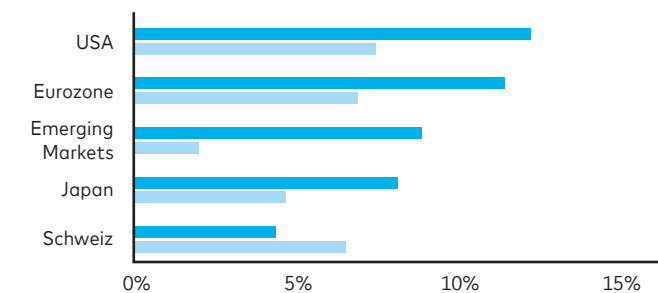


■ Aktienpreisänderung über 12 Monate rollierend

■ 31.3.2020–31.3.2021

Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 2: Regionale Aktienperformance
Net Total Return Indizes in CHF



■ Performance seit Jahresbeginn

■ Monatsperformance März

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.