



- **Aktienmarkt trotz tiefer globaler Rezession stabil**
- **Kritische Phase der Lockerungen beginnt**
- **Ungewisse wirtschaftliche Erholung**

## **Aktienmarkt trotz tiefer globaler Rezession stabil**

Der April war ein sehr guter Monat für Aktien. Die wichtigsten globalen Aktienindizes haben je nach Region 5% bis 16% zugelegt. Im April am meisten zugelegt hat der US-Technologieindex Nasdaq, der etwa 15,5% gestiegen ist. Der Schweizer SMI hat im April nur etwa 5% zugelegt. Er hatte davor aber auch viel weniger verloren. Seit Jahresanfang verliert der SMI bis zum heutigen Redaktionsschluss am 8. Mai weniger als 10% und berücksichtigt man die Dividendenerträge, dann sogar weniger als 7%. Eine bisher erstaunlich gutmütige Reaktion des Schweizer Aktienmarktes in Anbetracht der vielen Hiobsbotschaften aus der Wirtschaft. Dass alle Wirtschaftsindikatoren und der Arbeitsmarkt stark einbrechen würden, war allen Beobachtern eigentlich schon Ende März klar. Was leider kommen musste, wird jetzt in offiziellen Statistiken im Nachhinein bloss noch offiziell festgehalten. Die am 8. Mai veröffentlichten US-Arbeitsmarktzahlen für den April, die einen Verlust von 20,5 Millionen Anstellungen feststellen, was eine Arbeitslosenquote von 14,7% ergibt, zeigt auf, dass wir uns nicht weit weg von den Niveaus der grossen Depression der 1930er-Jahre befinden. Damals erreichte die Arbeitslosigkeit zeitweise Werte von über 20%. Diese historischen Rekorde könnten im Mai sogar noch übertroffen werden. In der Schweiz erwartet man einen Anstieg auf über 4%. In der Eurozone dürfte, dank vieler Kurzarbeit-Programme, zumindest im Länderdurchschnitt die Arbeitslosenquote deutlich tiefer bleiben als in den USA. Dass im Englischen Kurzarbeit mit «kurzarbeit» übersetzt wird, belegt, wie weit die Vorstellungen von Wirtschaft, Staat und Gesellschaft in den USA und in Europa inzwischen auseinanderliegen. Trotz katastrophalen Zahlen aus der Wirtschaft konnte eine Kombination von massiven Eingriffen der Geldpolitik und der Fiskalpolitik die Finanzmärkte bisher stabilisieren. Die Frage, wie nachhaltig dies wirkt, bereitet auch uns viel Kopfzerbrechen. Die Nebenwirkungen der Geld- und Fiskalpolitik

werden in eine entferntere Zukunft verschoben, diese holen uns kurzfristig also noch nicht ein.

## **Kritische Phase der Lockerungen beginnt**

Am 11. Mai beginnt in der Schweiz die zweite Phase der Lockerungen, insbesondere mit der Öffnung der obligatorischen Schulen, von Geschäften und unter Auflagen auch der Gastronomie. Die jüngsten Zahlen zur Entwicklung der täglich durch Tests bestätigten Neuinfektionen sind in der Schweiz und in den grössten vier Volkswirtschaften der Eurozone ermutigend. In der Schweiz lag die Zahl der täglich neu laborbestätigten Infektionen in der ersten Mai-Woche deutlich unter hundert. Das ist ein Niveau, dass es erlaubt, jeden neuen Fall in seiner Infektionskette zurückzuverfolgen und entsprechende Quarantänemassnahmen anzuordnen. Was die Epidemie betrifft, steht in Europa im Mai die Ausweitung der Tests und die systematische Rückverfolgung der Infektionsketten ganz oben auf der Agenda. Nach «Lockdown» wird «Track and Trace» zum zentralen Begriff. Die viel diskutierten Apps für die individuelle Ermittlung des Infektionsrisikos werden in einigen europäischen Ländern wohl bald eingeführt. Die Situation in Europa kann nicht mehr mit der weiterhin sehr kritischen Situation in den USA verglichen werden. Dort wurde Ende April die Zahl von einer Million bestätigter Infektionen überschritten. Es sind inzwischen über 75 000 Menschen in den USA an Covid-19 gestorben. Rosa gefärbte Prognosen oder medizinische Thesen zu Medikamenten, die Donald Trump an seinen umstrittenen Presskonferenzen vorstellt, erweisen sich oft nach wenigen Wochen als offensichtlich komplett falsch. Der aktuelle Trend lässt leider befürchten, dass bis Mitte Juni in den USA die zweite Million laborbestätigter Infektionen erreicht werden wird und dass bis Ende Juli bereits 150 000 Menschen Opfer von Covid-19 sein werden.

## **Ungewisse wirtschaftliche Erholung**

Das Risiko eines Rückschlags in den USA halten viele Experten weiterhin für hoch. Es zeigt sich auch bereits, dass der Versuch, Lockerungen früh einzuführen, nicht zu einer raschen und breiten Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Aktivität geführt hat. Die Furcht der Menschen vor einer Ansteckung kann nicht durch simple Ankündigungen der Regierung eliminiert werden. Wir halten das Szenario einer langanhaltenden chronischen Wirtschaftsschwäche in den USA für wahrscheinlicher als in Europa oder Asien. Die erwartete globale wirtschaftliche Erholung im zweiten Halbjahr wird nicht zuletzt wegen der Situation in den USA nicht rasch vollzogen werden können. Wir bleiben aber zuversichtlich, dass global betrachtet der Höhepunkt der Krise Ende Mai überwunden sein könnte.

## USA: BIP schlechter, Indikatoren besser als befürchtet

Die US-Wirtschaft musste im ersten Quartal einen Rückgang des BIP hinnehmen. Mit einem Minus von annualisiert 4,8% (QoQ) gab die Wirtschaftsleistung etwas stärker nach als erwartet. Einen deutlich negativen Beitrag lieferte dabei wenig überraschend der private Konsum, nachdem die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe bereits in der zweiten Märzhälfte um rund 10 Mio. angestiegen sind. Im April kamen nochmals 20 Mio. Anträge hinzu. Während diese Zahlen die Dimension der Wirtschaftskrise klar vor Augen führen, haben sich die Stimmungsindikatoren teilweise besser gehalten als befürchtet. Dies gilt für den Einbruch des Einkaufsmanagerindex der Industrie auf 41,5 Punkte (erwartet: 36 Punkte), dies gilt überraschenderweise aber auch für die Stimmung der Konsumenten. Während deren Einschätzung der aktuellen Lage düster ist, haben die Erwartungen sogar wieder leicht zugelegt (Abb. 1). Auch wenn dies die Krise nicht ungeschehen macht, ist es doch ein gewisser Hoffnungsschimmer. Dass nämlich die US-Konsumenten die Covid-19-Pandemie nur als temporäre Krise begreifen.

## EU: Stimmung im freien Fall

Verkehrte Welt – so scheint es, wenn man die Lage Europas mit jener der USA vergleicht. Während Länder der EU im Gegensatz zu den USA bei der Eindämmung der Pandemie weit fortgeschritten sind, liegt die Stimmung von Unternehmen und Konsumenten am Boden (Abb. 2). Dabei setzen Länder wie Deutschland und Frankreich in hohem Mass das Instrument des Kurzarbeitergeldes ein und verhindern damit – im Gegensatz zu den USA – einen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit. Damit sich diese Massnahmen auch mittelfristig positiv auswirken, muss der Exit aus den Quarantänemassnahmen möglichst reibungslos gelingen. Im Vertrauen darauf haben die US-Konsumenten aktuell die Nase vorn.

## Schweiz: SECO-Prognose nach unten angepasst

Auch die Schweizer Wirtschaft sieht sich einem beispiellosen Einbruch der Konjunktur ausgesetzt. Das SECO musste entsprechend ihre Prognose für 2020 deutlich nach unten anpassen auf -6,7%. Der schwere Einbruch der Konjunktur wird auch durch die verfügbaren Indikatoren angezeigt. Dies gilt für den Frühindikator der Industrie, dies gilt für den KOF-Indikator (Abb. 3), dies gilt aber auch für die vierteljährlich ermittelte Stimmung der Konsumenten. Dabei kommt auch in der Schweiz die Kurzarbeit stark zum Einsatz, weshalb nur mit einer leicht höheren Arbeitslosenquote um 4,0% gerechnet wird.

Abb. 1: USA – Konsumentenstimmung

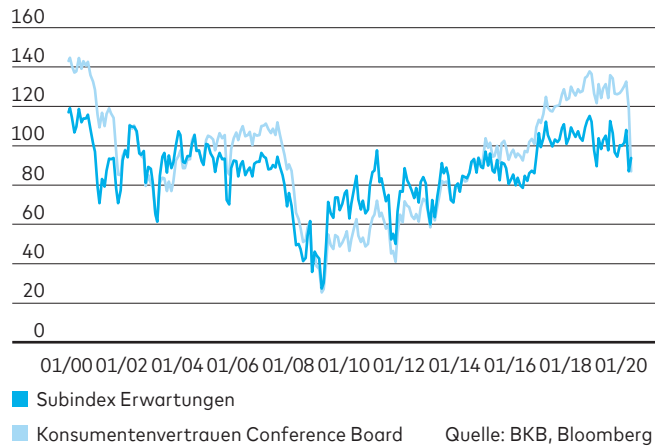


Abb. 2: Eurozone – Frühindikatoren

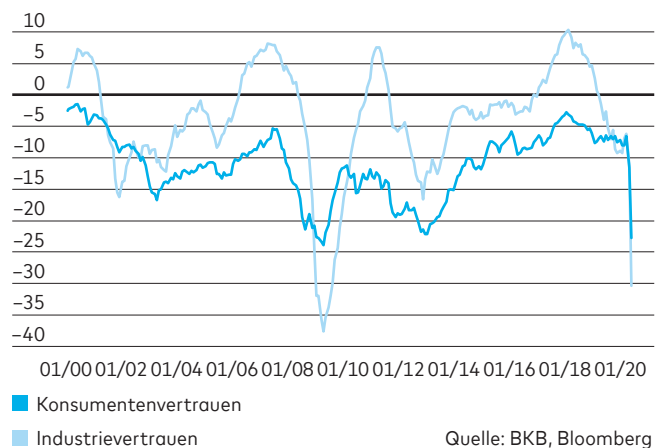
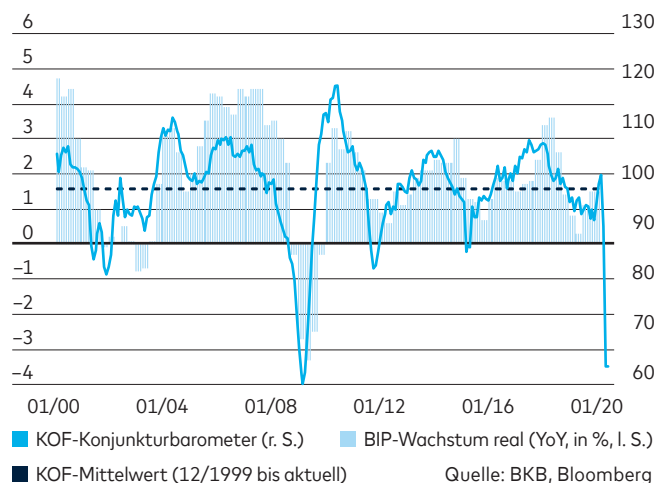


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



## Fed feuert aus allen Rohren

Die Leitzinsen werden gemäss Fed-Chef Powell noch so lange auf dem tiefen Niveau bleiben, bis die US-Wirtschaft auf dem Weg zurück zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität ist. Für das Erreichen ihrer Ziele ist das Fed bereit, sämtliche verfügbaren geldpolitischen Instrumente einzusetzen. Seit Anfang März ist die Bilanzsumme der Fed innerhalb weniger Wochen um über 50% auf insgesamt über 6,6 Billionen USD (Abb. 1) angestiegen, was rund 30% des US-BIP entspricht.

## EZB lockert Geldpolitik erneut

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) beschloss umfangreiche Stützungsmaßnahmen. Im Zentrum steht die Sicherstellung von genügend Liquidität, die unkomplizierte Kreditvergabe von Banken sowie die Beibehaltung sehr lockerer Finanzierungsbedingungen. Die Kaufprogramme bleiben laut EZB im Timing, in der Auswahl der Assets und der Staaten flexibel.

## Ausblick

In den vergangenen Wochen war eine starke Erholungsbewegung wahrnehmbar. Beflügelt wurde die sinkende Risikoaversion durch die Entspannung bei den Corona-Infektionszahlen. Zudem wächst die Hoffnung auf ein erfolgreiches Wiederhochfahren der Wirtschaft in den nächsten Monaten. Kurzfristig dürften sich die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz um die bisherigen Allzeittiefs bewegen. Mit dem Abebben der Coronavirus-Pandemie und einer wirtschaftlichen Erholung ist mittelfristig ein moderater Wiederanstieg zu erwarten.

Die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen bergen aber auch Risiken und Nebenwirkungen wie z. B. eine deutlich steigende Staatsverschuldung. Die Nachrichten betreffend die Konjunktur- und Unternehmensergebnisse dürften eine ganze Weile negativ bleiben. Auch die Gefahr einer zweiten Corona-Ansteckungswelle bleibt bestehen. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir Anleihen mit erstklassigen Bonitäten. Negative Fundamentaldaten und steigende Ausfallraten könnten bei Hochzinsanleihen einen erneuten Verkaufsdruck verursachen. Es besteht nach wie vor das Risiko deutlicher Spread-Ausweitungen, also wieder steigender Zinsdifferenzen gegenüber Anleihen von Schuldern mit guter Bonität.

## Schweizer Immobilienmarkt

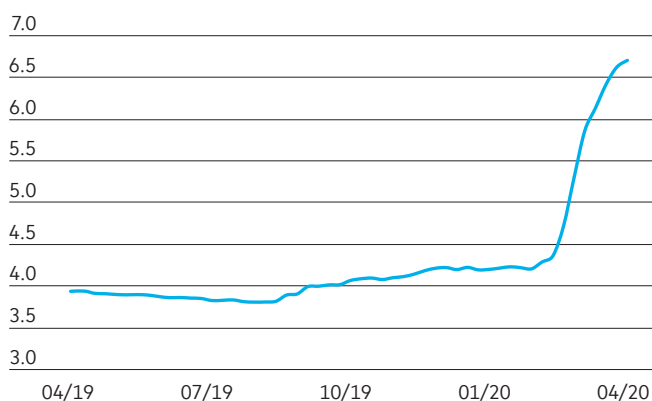
Der April war für Schweizer Immobilieninvestoren ein Monat mit gemischten Gefühlen. Die Immobilienfonds konnten 2,79% zulegen, während Immobilienaktien um 1,47% nachgaben. Seit Jahresbeginn verteidigten die Immobilienfonds die gute Jahresperformance aus dem letzten Jahr weitestgehend, mit einer geringen Kurskorrektur von 0,75%. Immobilienaktien verloren dagegen 10,75%, was nach dem fulminanten Jahr 2019 jedoch auch noch moderat erscheint.

Trotz der vorherrschenden Krise scheinen die Auswirkungen auf die Immobilienmärkte in der Schweiz bislang eher gering zu sein. Die zwei grossen Treiber der Wertentwicklung sind Mieteinnahmen und die Entwicklung des Diskontsatzes zur Immobilienbewertung. Durch die Krise rücken Zinserhöhungen in weite Ferne. Dies nimmt Druck von den Bewertungsrisiken. Und obwohl die wirtschaftliche Situation vieler Menschen und Unternehmen angespannt ist, hat sich dies bislang noch nicht in massiven Mietausfällen entladen. Umgekehrt wurde beobachtet, dass manche Immobilienfonds ihren gewerblichen Mietern für eine gewisse Zeit die Miete erlassen haben und somit einen Beitrag der gesellschaftlichen Solidarität zur Überwindung der Krise geleistet haben.

Positive Faktoren für den Immobilienmarkt bleiben die hohe Nachfrage, attraktive Ausschüttungsrenditen und eine sich leicht entspannte Bewertung.

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

Abb. 1: Fed-Bilanzsumme (in Billionen USD)



Quelle: BKB, Bloomberg

## Deutliche Kurserholung an den Aktienmärkten im April

Die massiven fiskal- und geldpolitischen Massnahmen zur Linderung der wirtschaftlichen Schäden sowie die mit stabilen bzw. rückläufigen Infektionszahlen einhergehenden Ankündigungen zur Lockerung des Lockdowns haben im April zu deutlichen Kurserholungen an den Aktienmärkten geführt. Alle Länder in den Aktienindex-Aggregaten MSCI Developed Markets (+11,0% in CHF, mit einer Bandbreite von 1,4% für Portugal bis 15,4% für Australien) sowie MSCI Emerging Markets (+9,2% in CHF, mit einer Bandbreite von 4,4% für Mexiko bis 17,9% für Pakistan) erzielten eine positive Monatsperformance. Auch auf Sektorebene verzeichnen seit dem Tiefstand des Schweizer Aktienmarkts am 23. März alle Bereiche eine Erholung (Abb 1). Insbesondere konnten die stark gebeutelten Schweizer Finanz-, Technologie- und Industriewerte wieder Boden wettmachen, auch wenn diese Kursgewinne nicht zur Aufholung der vorherigen Verluste ausreichten.

## Dunkle Aussichten für Unternehmensgewinne

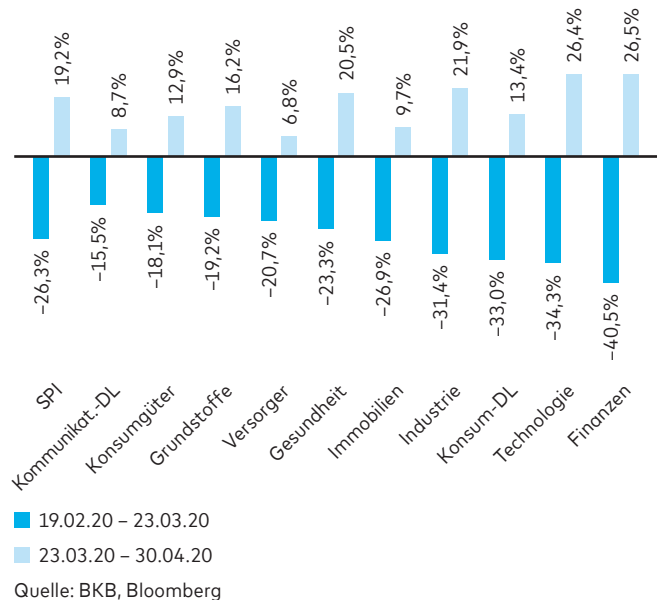
Ungeachtet des Kursanstiegs am Aktienmarkt haben die Analysten ihre Erwartungen für die Unternehmensgewinne massiv nach unten revidiert. Für das erste Quartal dieses Jahres, für das Anfang Mai bereits etwa zwei Drittel der Unternehmen aus dem S&P 500 und dem Eurostoxx 50 ihre Ergebnisse bekannt gegeben haben, zeichnen sich bereits deutliche Gewinneinbussen gegenüber dem Vorjahresquartal ab. Der stärkste Einbruch wird aber für das zweite Quartal erwartet, in dem die Analysten mit Gewinnrückgängen auf Indexebene von über 20% in den USA und über 30% in Europa rechnen. Auch für das zweite Halbjahr dürften die Unternehmensgewinne deutlich unter dem Vorjahresniveau liegen (Abb. 2). Angesichts der kritischen Situation würde ein Wiederaufleben der Volatilität an den Aktienmärkten nicht überraschen.

## Anlagestrategie

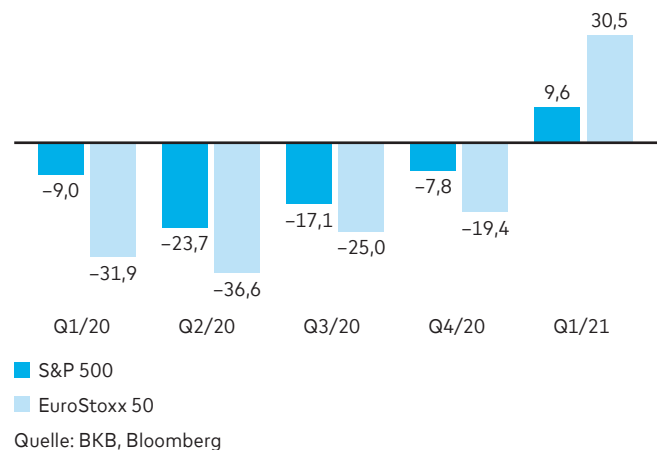
Nachdem wir mit einer Untergewichtung bei den Aktien in das neue Jahr gestartet waren und am 24. Februar die Untergewichtung nochmals ausgebaut hatten, sind wir derzeit nach situativ im März durchgeführten Zukäufen bei den Aktien faktisch wieder neutral gewichtet. Die den erheblichen wirtschaftlichen Einbussen gegenüberstehenden massiven Hilfsprogramme sorgen weiterhin für unattraktive Renditeaussichten bei Staatsanleihen, sodass Aktien als Anlageklasse weiterhin alternativlos bleiben.

## Abb. 1: Sektorperformance am Schweizer Aktienmarkt

Total Return vom Höchststand im Schweizer Aktienmarkt (19.02.20) bis zum Tiefststand (23.03.20) und seither



## Abb. 2: Gewinnwachstumserwartungen im Vergleich zum Vorjahresquartal, in %



© 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.