



- **Aktienmärkte: Pause im Juli, Potenzial ist da**
- **Corona-Pandemie bleibt ein Hauptrisiko**
- **US-Arbeitsmarkt trotz zweiter Welle leicht besser**

Aktienmärkte: Pause im Juli, Potenzial ist da

Der Juli und die erste Augustwoche haben am Schweizer Aktienmarkt nur wenig Veränderung gebracht. Die Verluste vom März sind inzwischen aber beinahe wieder ausgeglichen. Der breite Swiss Performance Index (SPI), der, im Gegensatz zum SMI-Index, auch die Dividendenerträge erfasst, notiert wieder nahe beim Stand von Anfang Jahr.

Es stellt sich jetzt die Frage, wie viel Renditepotenzial dieses Jahr noch vorhanden sein könnte. Aufgrund der Kursziele für alle 20 SMI-Titel, die unsere Aktienanalysten ermitteln, erhält man ein aggregiertes Renditepotenzial für den SMI über die nächsten zwölf Monate von gut 10%. Diese Erwartung ist natürlich vielen Unwägbarkeiten ausgesetzt, insbesondere bleibt der weitere Verlauf der Corona-Pandemie höchst unsicher. Die kalte Jahreszeit birgt die Gefahr eines erneuten Anstiegs der Infektionszahlen. Aber auch die Wahlkampfstrategie von Donald Trump, die den Anschein erweckt, immer mehr die Konfrontation mit China zum Hauptthema zu machen, kann für Unruhe an den Finanzmärkten sorgen.

Corona-Pandemie bleibt ein Hauptrisiko

Die wirtschaftliche Erholung hat sich weltweit auch im Juli fortgesetzt. Viele sogenannte harte Indikatoren wie Einkaufsmanagerindices, Arbeitsmarktstatistiken oder auch Zahlen zum Wirtschaftswachstum belegen, dass die Überwindung der Lockdowns in Asien, Europa und den USA die Wirtschaft wieder in Schwung gebracht hat. Die Erholung schreitet sogar recht dynamisch voran, dennoch dürfte es mindestens bis Ende 2021 dauern, bis die Wirtschaftsleistung von 2019 wieder erreicht wird.

Die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft sind in Europa ungleich verteilt. Während in Deutschland und in der Schweiz der wirtschaftliche Einbruch vergleichsweise gering ist, ist die Wirtschaft in Spanien, Frankreich und

Italien regelrecht abgestürzt. Das aufgegleiste Hilfspaket der EU über 750 Milliarden könnte hier tatsächlich einen Ausgleich bewirken. Es wird aber noch einige Quartale dauern, bis die Wirkung der zugeteilten Mittel in nationalen Wirtschaftsstatistiken sichtbar wird.

Bedroht wird diese seit Juni ermutigende wirtschaftliche Entwicklung durch das Risiko von erneut ansteigenden Infektionszahlen. Bisher mussten in Europa nur lokale Massnahmen ergriffen werden, um Infektionsherde abzugrenzen. Der Herbst und der Winter könnten aber zur Herausforderung werden, um die weitere Erholung der Wirtschaft zu bewahren.

US-Arbeitsmarkt trotz zweiter Welle leicht besser

Die am 7. August veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten für Juli zeigen trotz starkem Anstieg der Covid-19-Neuinfektionen keine Verschlechterung der Statistiken. Die Arbeitslosigkeit ist sogar von 11,1% im Juni auf 10,2% gefallen. Sie liegt damit auf einem Niveau, das in den letzten 40 Jahren kaum übertroffen wurde. Insgesamt bestätigt sich das Erholungsszenario für die US-Wirtschaft, es bleibt aber unsicher, wie rasch diese erfolgen wird. Die Aktienmärkte haben auf die neuen Arbeitsmarktdaten wenig reagiert. Die neuen Daten lagen insgesamt recht nahe am Durchschnitt der im Vorfeld von Analysten erstellten Schätzungen, dem sogenannten Konsensus.

Positionierung und unsere Anlagethemen

Die Erholung an den Aktienmärkten ist insofern vollzogen, als dass wir uns wieder nahe bei den Kursniveaus von Anfang Jahr befinden. Auch unsere Anlagestrategien haben den Taucher im März zum grössten Teil wieder kompensieren können. Trotz vieler Risiken bleibt die Aussicht auf eine wirtschaftliche Normalisierung intakt. Das müsste auch an den Aktienmärkten für weitere Kursgewinne sorgen. Dazu müssen aber die eingepreisten optimistischen Szenarien für den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie auch so eintreten. Ein wirksamer Impfstoff könnte auch an den Börsen positiv überraschen, Aussagen dazu sind aber derzeit noch spekulativ. Wir bleiben bei Aktien noch leicht untergewichtet in unserer Anlagestrategie, sind aber zuversichtlich, dass sich bis Ende Jahr die Situation weiter aufhellen wird. Potenzial dazu ist jedenfalls vorhanden.

Besonders attraktiv bleiben unsere «Megatrends»-Anlagethemen: Technologie, Demografie und Nachhaltigkeit. Die Rendite der entsprechenden Anlageinstrumente ist im Jahresverlauf sogar bereits wieder deutlich positiv. Unsere Kundenberaterinnen und Kundenberater freuen sich darauf, unsere Anlagethemen mit Ihnen in einem Gespräch zu vertiefen.

USA: Einbruch des BIP im zweiten Quartal

Wie nicht anders zu erwarten, ist das US-BIP im zweiten Quartal stark eingebrochen. Nach ersten vorläufigen Ergebnissen beträgt das Minus zum Vorjahreszeitraum 9,5%. Vergleicht man das Wirtschaftswachstum annualisiert zum ersten Quartal 2020, steht gar ein Minus von knapp 33% im Raum (Abb. 1). Letztere Zahl geistert denn auch durch die Medien, obwohl eine Annualisierung von QoQ-Zahlen bei einem Ereignis wie der Covid-19-Pandemie wenig Sinn macht und viele unbedarfte Beobachter zu falschen Schlüssen verleitet. Tatsache ist aber, dass der private Konsum und noch stärker die Investitionen im zweiten Quartal Federn lassen mussten und einzig die Staatsausgaben für eine gewisse Stabilisierung sorgen konnten. Positiv ist festzuhalten, dass sich die Frühindikatoren wieder erfreulich entwickeln. Damit machen sie für die kommenden Monate – trotz der rasant gestiegenen Zahlen von mit Covid-19 infizierten Menschen – Hoffnung auf eine Konjunkturerholung. Ein Beispiel hierfür ist der Einkaufsmanagerindex der Industrie, der die Wachstumsschwelle von 50 Punkten überschritten hat (Abb. 1).

EU: Regionale Unterschiede werden sichtbar

Covid-19 hat auch in der EU deutliche Spuren in den Wachstumswerten hinterlassen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sank das reale BIP in der Eurozone um 15%, in Deutschland beträgt das Minus 11,7%, in Frankreich 19%, in Italien 17,6% und in Spanien 19,9%. Die Zahlen verdeutlichen, wie wichtig das Zeichen europäischer Solidarität mit der Verabschiedung des Rettungspakets von über 750 Mrd. Euro war. Ob die damit verbundenen Transferleistungen der «reinen ökonomischen Lehre» entsprechen oder nicht, eine Einigung auf ein gemeinsames Ziel war unseres Erachtens alternativlos. Die Stabilisierung bei den Coronazahlen (Abb. 2) lässt jedenfalls auf eine Erholung der Wirtschaft hoffen.

Schweiz: Konsumentenstimmung erholt sich

Die vom SECO ermittelte Konsumentenstimmung hat sich erholt und den Einbruch grösstenteils wettgemacht. Dennoch liegt sie noch immer unter dem langjährigen Durchschnitt. Für Unsicherheit sorgen insbesondere die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt. Die Sicherheit der Arbeitsplätze wird deutlich negativer als noch im April beurteilt. Auch andere Frühindikatoren haben sich wieder teilweise von ihren Tiefs erholt. Dies gilt für das KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) und dies gilt auch für den Einkaufsmanagerindex der Industrie – auch wenn letzterer noch unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten liegt.

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex Industrie

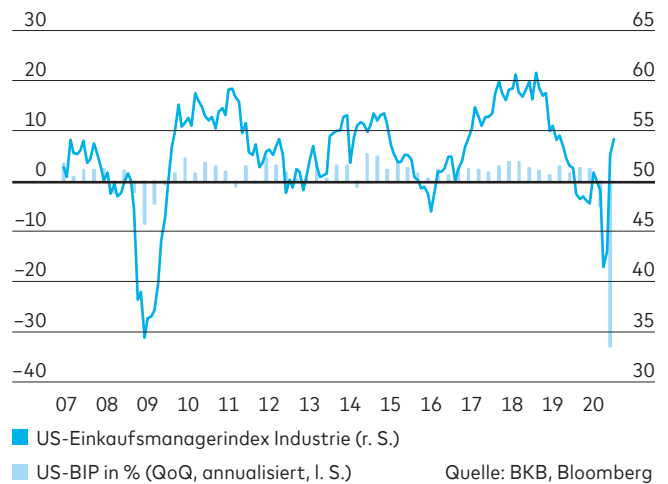


Abb. 2: Eurozone – Covid-19-Neuinfektionsfälle
Logarithmische Skalierung

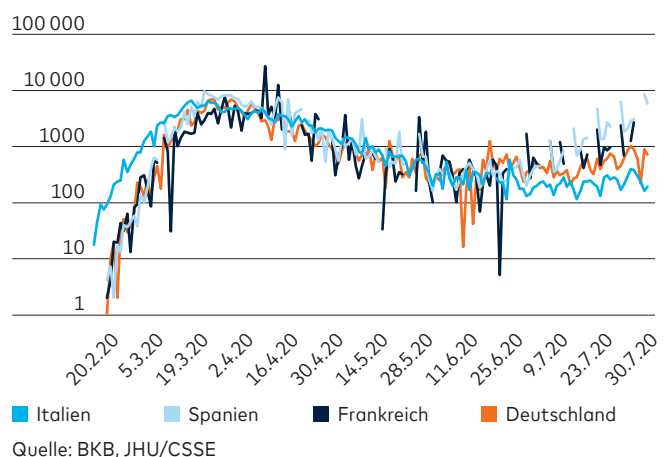
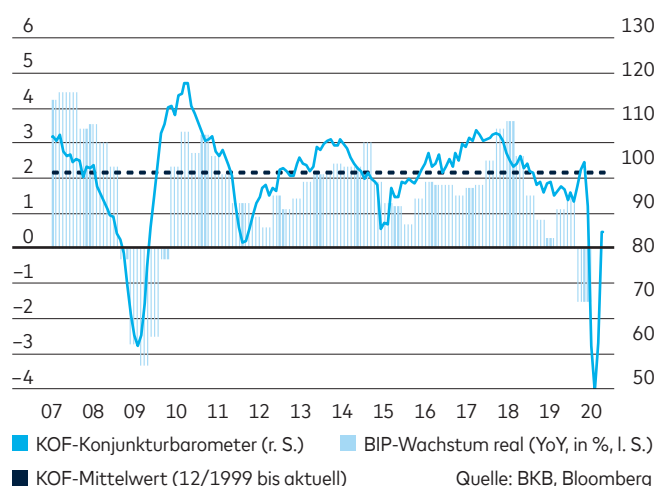


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed signalisiert unveränderte Zinsen bis Ende 2022

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Juli-Sitzung beschlossen, den Leitzins unverändert im Zielband von 0 bis 0,25% zu halten. Die Fed will den Leitzins auf dem aktuellen Niveau belassen, bis sie überzeugt ist, dass die Wirtschaft die jüngsten Ereignisse überstanden hat und wieder auf Kurs ist. Der Fed-Chef Powell wird nicht müde, auf die enormen langfristigen Risiken für die US-Wirtschaft hinzuweisen. Die Fed bekräftigte die Bereitschaft, alle ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente so lange wie notwendig einzusetzen. Die Leitzinsprognosen der Fed-Mitglieder deuten darauf hin, dass aus heutiger Sicht bis Ende 2022 nicht mit steigenden Zinsen zu rechnen ist.

SNB verbleibt auf ihrem Kurs

Auch die Schweizer Nationalbank (SNB) belässt ihren Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben unverändert bei -0,75%. Die expansive Geldpolitik bleibt aus Sicht der SNB weiter notwendig. Der Zinsrückgang in den USA sowie die dort ausgeprägte Coronakrise hat dem US-Dollar geschadet. Er hat sich gegenüber den anderen Hauptwährungen zum Teil deutlich abgeschwächt. Bislang zeigte die SNB oftmals die Bereitschaft, angesichts des hoch bewerteten Frankens verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Durch die wieder aufkeimende Stärke des Frankens gegenüber dem US-Dollar dürften sich daher die Sorgen der SNB nicht verringert haben. Seit 2015 tendiert der Dollar regelmässig in Richtung der 0.90 USD/CHF.

Ausblick

Nach mehreren Wochen wachsender Risikofreude an den Finanzmärkten ebte die «Risk on»-Stimmung zuletzt wieder ab. Aktien wurden volatil, Staatsanleihen konnten hinzugewinnen und Unternehmensanleihen zeigen sich stabil. Notenbanken und Staaten haben ihre Politik sehr expansiv angelegt und hoffen so, der Krise Herr zu werden. Was und vor allem wo aktuell der sichere Hafen ist, lässt sich aufgrund der globalen Natur der Krise nur schwer ausmachen. Daher dürfte sich vor allem die Schwankungsbreiten an den Märkten erhöhen.

Schweizer Immobilienmarkt

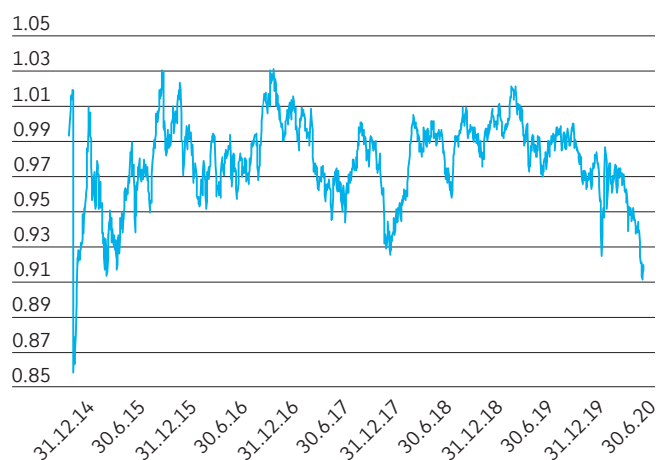
Der Juli war am Immobilienmarkt für Schweizer Investoren uneinheitlich. Die Immobilienfonds stiegen um knapp 1,8% und liegen damit seit Jahresbeginn ganz leicht über der Nulllinie. Immobilienaktien hingegen verloren rund 3,6% und vergrösserten damit Ihren Verlust seit Jahresbeginn auf rund 15%. Berücksichtigt man das sehr gute Jahr 2019 sind beide Gruppen nach wie vor deutlich im Plus, allerdings konnten die Immobilienfonds die Aktien inzwischen überholen.

Der Grund, warum Immobilienfonds der Coronakrise trotzen, liegt in der Entwicklung der beiden Treiber für deren Wertentwicklung: Die Mieteinnahmen und die Entwicklung des Diskontsatzes zur Immobilienbewertung. Die Mieteinnahmen haben sich bislang als sehr stabil erwiesen. Aufgrund der lockeren Geldpolitik sind derzeit keine Zinserhöhungen zu erwarten. Dies nimmt Druck von den Bewertungsrisiken. Die aktuelle Kursentwicklung hat die Aufgelder im Juni ansteigen lassen. Die Agios liegen jedoch noch immer deutlich unter den Werten, die Investoren zum Jahresbeginn bereit waren zu bezahlen. Positive Faktoren für den Immobilienmarkt bleiben die hohe Nachfrage, attraktive Ausschüttungsrenditen und der Ruf, eine krisenfeste Anlageklasse zu sein.

So konnten unsere Empfehlungen sich dem allgemeinen Trend entziehen, waren stabil und konnten sogar deutlich zulegen.

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

Abb. 1: USD/CHF-Wechselkurs seit 2015



Quelle: BKB, Bloomberg

Durchmischte Aktienperformance im Juli

Die Investoren schwankten im Juli zwischen der Hoffnung auf einen Impfstoff und dem Blick auf die Entwicklung der Infektionszahlen. Die meisten europäischen Länder haben die Situation offenbar besser im Griff als die USA. Neben dem vom chinesischen Aktienmarkt dominierten MSCI Emerging Markets Index (+5,0% in CHF im Juli) zeigten auch die Aktien der Eurozone zunächst im internationalen Vergleich relative Stärke, wozu die Verabschiedung des EU-Rettungspakets beitrug. Sie gaben aber zum Monatsende wieder nach (+0,1% in CHF). Der Schweizer Aktienmarkt zeigte sich im Monatsvergleich weitgehend unverändert (-0,1%), wohingegen US-Aktien etwas zulegen konnten (+2,1% in CHF; Abb. 1).

Während Energie- und Finanztitel im globalen Sektorvergleich schwach abschnitten, konnten der Grundstoffsektor mit den durch den Goldpreisrekord getriebenen Minenaktien sowie Versorger- und Technologietitel überdurchschnittlich zulegen.

US-Gewinnentwicklung besser als befürchtet

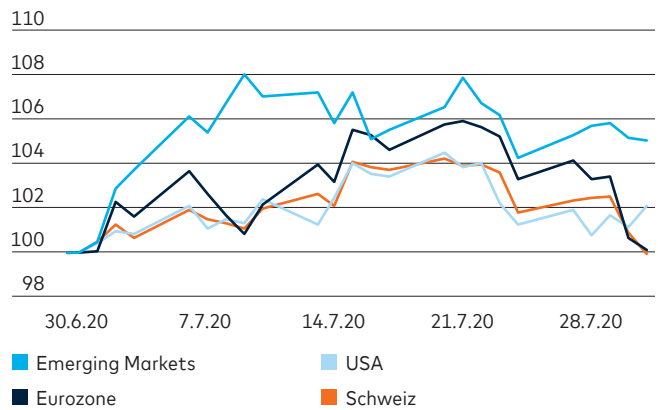
Ende Juli hatten 63% der Unternehmen aus dem S&P 500 Index ihre Gewinne für das zweite Quartal veröffentlicht. Während gemäss FactSet zu Monatsbeginn noch ein aggregierter Gewinnrückgang gegenüber dem Vorjahresquartal von etwa 44% erwartet wurde, konnten über 80% der Unternehmen, die bislang ihre Gewinnzahlen bekanntgegeben haben, positiv überraschen. Der erwartete Gewinnrückgang für den Index im zweiten Quartal lag per Ende Juni demzufolge nur noch bei gut 35%. Für die nächsten Quartale wurden die Gewinnerwartungen ebenfalls etwas nach oben korrigiert (Abb. 2). Auch im europäischen Stoxx 600 Index konnte die Mehrheit der knapp 200 Unternehmen, die bislang ihre Gewinne veröffentlicht haben, die Erwartungen übertreffen. Auf aggregierter Ebene sanken jedoch die Gewinnschätzungen für das zweite Quartal weiter.

Anlagestrategie

Wir haben im Juli an unserer vorsichtigen Positionierung festgehalten und sind bei den Aktien im Vergleich zur strategischen Quote etwa 1% untergewichtet. Trotz der positiven Daten diverser Frühindikatoren, die den massiven geld- und fiskalpolitischen Programmen zu verdanken sind, bleiben Unsicherheiten. Eine weitere

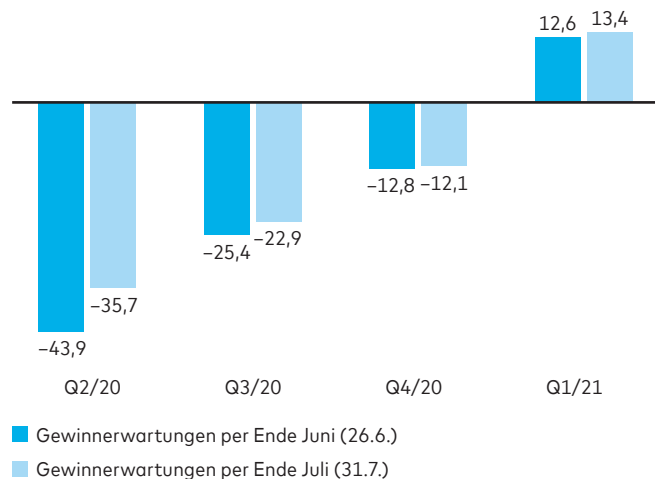
Ausbreitung der Covid-19-Pandemie speziell in den USA könnte den sich abzeichnenden Konjunkturaufschwung abbremsen.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance im Juli
Net Total Return Indizes in CHF, 30.6.2020=100



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

Abb. 2: Entwicklung der Gewinnerwartungen für den S&P 500 Index
im Vergleich zum Vorjahresquartal



Quelle: BKB, FactSet

© 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.