



- **Steigt jetzt die Volatilität an den Aktienmärkten?**
- **US-Arbeitsmarkt im August**
- **Frenetische Jagd nach dem Covid-19-Impfstoff**

Steigt jetzt die Volatilität an den Aktienmärkten?

Der US-Technologieindex Nasdaq hat den seit März begonnenen Lauf nach oben mit einem unerwarteten und heftigen Stolperer unterbrochen. Am 3. September sind die erfolgsverwöhnten US-Technologieaktien heftig eingebrochen. Der Nasdaq-Index hat an diesem Tag knapp 5% an Wert verloren. Wir haben das Thema US-Technologieaktien, als eines unserer Megatrends Themen, bereits seit Herbst 2016 als strategische Beimischung zu Schweizer Aktienportfolios empfohlen. Die stark gestiegenen Bewertungen in diesem Sektor und der erhebliche Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung des Nasdaq-Index, welche alleine durch die sogenannten FANG-Giganten Facebook, Amazon, Netflix und Google eingenommen wird, lässt Zweifel über den weiteren Verlauf in diesem Sektor aufkommen. Wir überprüfen unsere Positionierung in diesem Marktsegment und werden allenfalls entsprechende Anlageentscheide treffen.

Das Dilemma, ob man jetzt aus dem Nasdaq aussteigen soll, ist nicht einfach zu überwinden. Folgende Betrachtungen für den zugegebenermassen besonders ungewöhnlichen Fall des Elektrofahrzeugherstellers Tesla illustrieren die Problematik. Tesla hat gegenwärtig eine Marktkapitalisierung von knapp 380 Milliarden USD. Die drei deutschen Automobilhersteller Volkswagen, Daimler und BMW haben zusammen eine Marktkapitalisierung von etwa 180 Milliarden USD. Sie sind somit zusammen nicht einmal halb so viel wert wie Tesla. Dabei lag die Marktkapitalisierung von Tesla vor einem Jahr noch bei etwa 40 Milliarden USD, also einem Zehntel des heutigen Wertes. Das ist umso erstaunlicher, als die drei führenden deutschen Fahrzeughersteller letztes Jahr weltweit etwa 15 Millionen Fahrzeuge ausgeliefert haben, während Tesla nicht einmal 0,5 Millionen erreicht hat. Der Trend bei den Auslieferungen steigt bei Tesla aber stetig an. Der Aktienmarkt extrapoliert diesen Trend und sieht offenbar eine grandiose Zukunft für das Unternehmen

Tesla. So entsteht ein hoher Preis für die Tesla-Aktie, relativ zu den heute, je nach Auslegung der Geschäftsberichte, sogar noch roten Gewinnzahlen des US-Unternehmens.

Werden die Gewinne jener global tätigen Unternehmen, welche den Trend der Digitalisierung fokussiert kommerziell erfolgreich nutzen, wirklich alle Markterwartungen übertreffen? Oder platzt die Technologieblase demnächst? Wir sind durch die Ereignisse am 3. September zumindest gewarnt und werden schwierige Entscheidungen treffen müssen.

US-Arbeitsmarkt im August

Die Pessimisten wurden durch die am Freitag, 4. September, veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten enttäuscht. Die US-Arbeitslosenquote fällt für den August auf 8,4% und liegt damit schon deutlich unter dem Rekordstand von 14,7%, der für April erhoben wurde. Auch die Zahl der im August neu geschaffenen Stellen lag mit 1,37 Millionen leicht über den Erwartungen. Diese Daten kommen gerade rechtzeitig, um den Stolperer an Aktienmarkt vom Vortag vergessen zu lassen.

Diese neuen Daten unterstützen aber unseren Entschluss, dass wir gegenwärtig eine strategisch neutrale Aktienquote in unsere Anlagestrategie umgesetzt haben.

Frenetische Jagd nach dem Covid-19-Impfstoff

Während die Sorge um die seit Juni etwas angestiegenen Fallzahlen von Covid-19-Neuinfektionen in Europa zu etwas verschärften Auflagen führt, nehmen die Nachrichten über Fortschritte bei der Suche eines Impfstoffes oder eines Medikaments zu. In einer Übersicht des Milken-Instituts (www.covid-19vaccinetracker.org) werden 210 potenzielle Impfstoffe bezüglich ihres Entwicklungsstands und ihrer klinischen Erprobung klassifiziert. Bereits 20 dieser Substanzen sind schon bei klinischen Tests im Einsatz. Somit rechnen wir damit, dass bis zum Sommer 2021 genügend wirksame Wirkstoffe zur Verfügung stehen könnten. Nebst der Jagd nach einem Impfstoff wird auch sehr intensiv nach Medikamenten für die Behandlung der Covid-19-Infektionssymptome gesucht. Auch hier sind Fortschritte durchaus denkbar. Die Finanzmärkte scheinen aktuell aber schon viel Optimismus zu den Erfolgsaussichten dieser Forschungsaktivitäten einbezogen zu haben.

USA: Konsumentenstimmung unter Druck

In den USA hat mit den beiden Parteitagen der Republikaner und der Demokraten die heisse Phase des Wahlkampfes begonnen. Dabei dürfte den Ausgang der Präsidentschaftswahl Anfang November die Verfassung der US-amerikanischen Wirtschaft mit bestimmen. Auch wenn sich das ökonomische Indikatorenset in den vergangenen Wochen und Monaten stetig verbessert hat, sind Rückschläge nicht ausgeblieben. Ein Beispiel hierfür ist die Stimmung unter den Konsumenten. Diese hat sich zuletzt infolge der mit der Covid-19-Pandemie verbundenen hohen Zahl an Neuinfizierten und der weiter prekären Lage auf dem Arbeitsmarkt wieder eingetrübt. Dies gilt für die Einschätzung der aktuellen Lage wie auch für die zukünftigen Erwartungen (Abb. 1). Dabei ist die Kaufkraft der Konsumenten für die US-Konjunktur von grosser Bedeutung, macht doch der private Konsum normalerweise rund 70% der gesamten Wirtschaftsleistung aus.

EU: Deutschland verlängert Massnahmen

Auch in Europa sorgen die wieder steigenden Infektionszahlen für Unruhe. Speziell für den Tourismus bleibt die Situation herausfordernd. Dabei sind die südeuropäischen Länder besonders negativ betroffen. Werden Regionen als Risikogebiete eingestuft, so werden diese von ausländischen Touristen in aller Regel gemieden. Aber auch Länder wie Deutschland müssen sich auf eine anhaltend schwierige Situation einstellen. Entsprechend wurde in Deutschland die Lockerung des Insolvenzrechts bis Ende Jahr – und die in diesem Jahr in Anspruch genommene Kurzarbeiterregelung sogar bis Ende 2021 – verlängert. Das dürfte auf dem Arbeitsmarkt (Abb. 2) im Gegensatz zur Lage in den USA für eine anhaltende Entlastung sorgen.

Schweiz: Konjunkturerinbruch im zweiten Quartal

Nun haben wir es auch in der Schweiz schwarz auf weiss. Die Wirtschaftsleistung ist im zweiten Quartal dramatisch eingebrochen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal hat das Bruttoinlandsprodukt um 9,3% nachgegeben. Die Schweizer Wirtschaft ist damit nicht ganz so stark unter die Räder gekommen wie die deutsche. Auch für die Schweizer Wirtschaft gilt, dass das Schlimmste wohl überstanden ist. Dies zeigen auch die Frühindikatoren. Das KOF-Konjunkturbarometer ist überraschend stark wieder über den langfristigen Durchschnitt gestiegen und hat sich von seinem Tief deutlich erholt (Abb. 3).

Abb. 1: USA – Konsumentenvertrauen

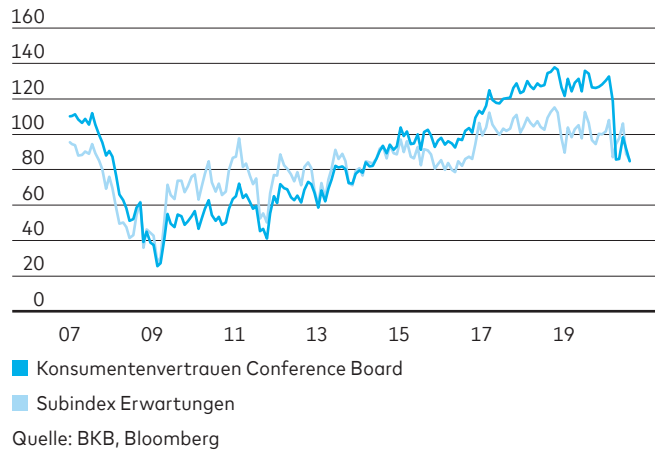


Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquoten

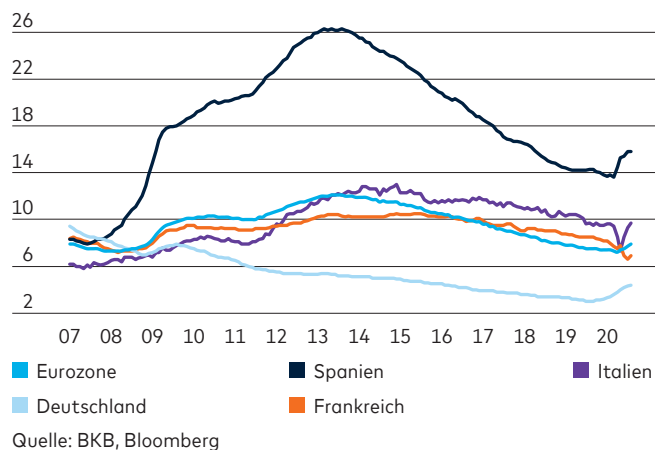
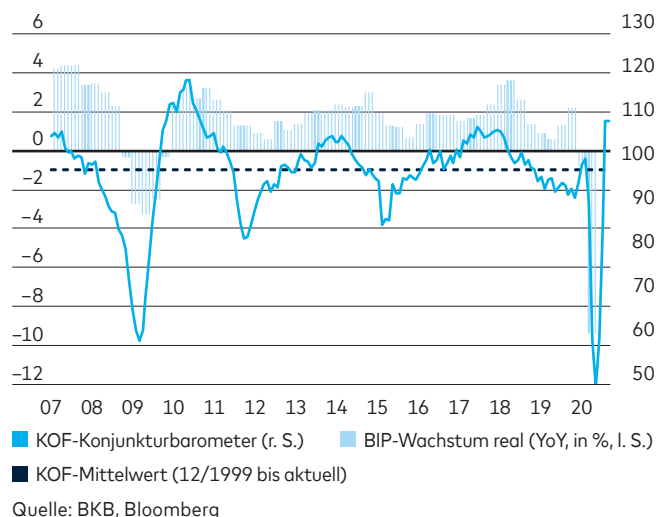


Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



Fed: Geldpolitischer Strategiewechsel im Fokus

Im Rahmen des alljährlichen Jackson-Hole-Symposiums präsentierte Fed-Chef Powell die Ergebnisse der Überprüfung der geldpolitischen Strategie. Seit geraumer Zeit gelingt es der US-Notenbank (Fed) kaum noch, die anvisierte Inflationsrate von 2% zu erreichen (Abb. 1). Künftig soll deshalb die 2%-Marke ein Durchschnittsziel und kein Fixziel mehr sein. Demzufolge will das Fed in Zukunft in wirtschaftlichen Aufschwungsphasen eine Überschreitung des 2%-Ziels in Kauf nehmen, um Unterschreitungen in wirtschaftlichen Schwächephasen abzufedern. Gleichzeitig betonte Powell jedoch, dass nur ein moderates Überschreiten des bisherigen Zielwerts toleriert wird. Am langfristigen 2%-Ziel soll grundsätzlich festgehalten werden. Das Fed reagierte damit auf das häufige Verfehlen ihres Inflationsziels in den vergangenen Jahren. Eine auf Dauer zu tiefe Inflation könnte aus ihrer Sicht die Wirtschaft ernsthaft gefährden. Es stellt sich allerdings die Frage, wie dem Fed ein Überschreiten der Inflation gelingen soll. Die Zinsen der US-Staatsanleihen sind schon nahe null und das Anleihekaufprogramm ist bereits extrem grosszügig. Die Möglichkeiten einer zusätzlichen geldpolitischen Lockerung ohne tief negative Zinsen sind begrenzt. Es bleibt aber abzuwarten, wie das Fed auf eine anziehende Inflation reagieren wird.

Ausblick

Die Veröffentlichung der überarbeiteten Inflationsstrategie durch das Fed wurde am Markt als starkes Zeichen für eine ungebrochen lockere Geldpolitik gewertet. Als Folge haben vor allem Anleihen mit längeren Laufzeiten bei den Anlegern an Attraktivität eingebüsst. So sanken denn zunächst auch die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz. Kurzfristig könnten die Renditen 10-jähriger Anleihen wegen der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der Coronapandemie erneut sinken. Mittelfristig rechnen wir bei einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung mit einem eher zögerlichen und schwachen Wiederanstieg der Rendite.

Schweizer Immobilienmarkt

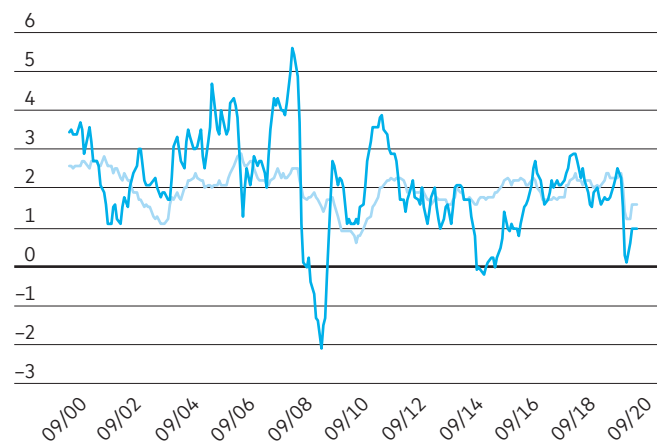
Im August waren die Tendenzen am Schweizer Immobilienmarkt in den Sektoren gemischt, jedoch verhalten positiv in der Grundausrichtung. So konnten Immobilienaktien Terrain zurückgewinnen und stiegen im August um 1,8%. Immobilienfonds verharrten hingegen auf der Stelle, fielen aber gegen Ende Monat um 1,3%. Seit Jahresbeginn zeigen Immobilienaktien einen Verlust von 11,6%, während sich die Immobilienfonds mit einem Verlust von 1,2% deutlich besser schlugen. Die Entwicklung seit 2019 verdeutlicht den unterschiedlichen Charakter der beiden Investmentgruppen. Grundsätzlich dienen Immobilien als ein stabilisierender Baustein im Portfolio. Allerdings verhalten sich Immobilienaktien deutlich volatil als Immobilienfonds.

Der Grund, warum Immobilien stabilisierend wirken, liegt in der langfristigen Ausrichtung der beiden Treiber für deren Wertentwicklung: 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 Aufgelder haben sich im August in der Breite wenig verändert. Lediglich einzelne Produkte zeigen sektorspezifische Auffälligkeiten. 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.

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

Abb. 1: US-Inflation

Inflation in %



■ Inflation 1%

■ Kernrate (ex Energie und Nahrungsmittel) 1,6%

Quelle: BKB, Bloomberg

Weiterer Anstieg der Aktienmärkte im August

Auch im August setzten die Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fort. Solide Wirtschaftsdaten, positive Gewinnüberraschungen, fiskalpolitische Unterstützung und die Bestätigung der konzilianter Geldpolitik trugen dazu bei, dass weltweit insbesondere Aktien aus konjunktursensitiven Sektoren wie Anbieter zyklischer Konsumgüter, Industrie- und Technologietitel die Rallye anführten. Dagegen entwickelten sich Versorger, Energietitel sowie Aktien aus den Bereichen Gesundheit, Immobilien und dem nichtzyklischen Konsumsektor unterdurchschnittlich. Neben japanischen Aktien (+6,4% in CHF im August) lagen im regionalen Vergleich auch die US-Aktienmärkte (+6,2% in CHF) vorne, wo verschiedene Aktienindizes wie der S&P 500 sowie der Nasdaq 100 neue Allzeithochs markierten. Die Aktien der Eurozone avancierten um 3,5% in CHF, wohingegen der defensive Schweizer Aktienmarkt (+1,3%) und Schwellenländeraktien (+1,0% in CHF) weniger stark anstiegen (Abb. 1).

Bewertungsniveaus weiter gestiegen

Angesichts überwiegend rückläufiger Unternehmensgewinne gehen die Kursanstiege an den Aktienmärkten mit höheren Bewertungsniveaus einher. So ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis am amerikanischen Aktienmarkt auch in Anbetracht des seit Jahresbeginn gesunkenen Zinsniveaus hoch und der Aktienmarkt gemessen an historischen Massstäben teuer (Abb. 2). Allerdings geben teure Aktienbewertungen nur einen Anhaltspunkt für langfristig reduzierte Ertragserwartungen und eignen sich nicht als kurzfristiger Timing-Indikator.

Anlagestrategie

Wir haben auch in den Mandaten in unsere bereits in den Anlagelösungen erfolgreich eingesetzten Satelliten investiert. Dabei handelt es sich um die drei Megatrends Technologie, Demografie und Healthcare. Diese Themen und die von uns selektierten Produkte haben sich auch im Verlauf der Coronakrise bewährt und den breiten Aktienmarkt übertroffen. Wir sind davon überzeugt, dass diese Megatrends auch in den kommenden Monaten einen positiven Performancebeitrag liefern werden. Mit der Allokation der Satelliten sind wir bei der Aktienquote nun neutral gewichtet. Der Kauf ging zulasten von US-Dollar Cash, was unser direktes US-Dollar Exposure weiter reduziert.

Abb. 1: Regionale Aktienperformance im August
Net Total Return Indizes in CHF, 31.07.2020=100

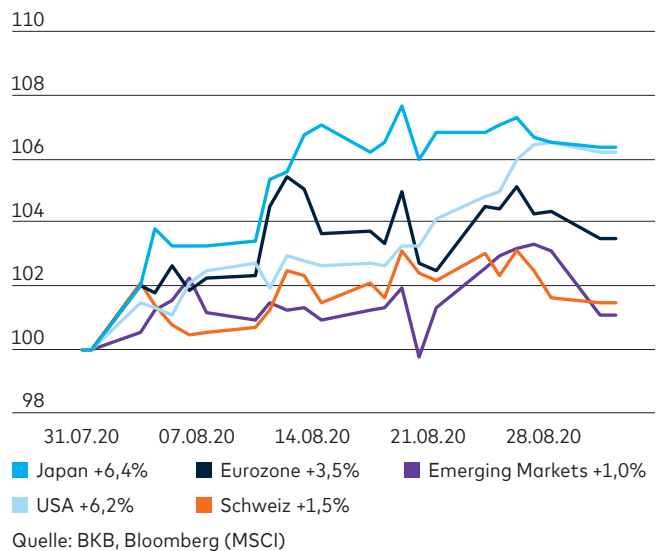
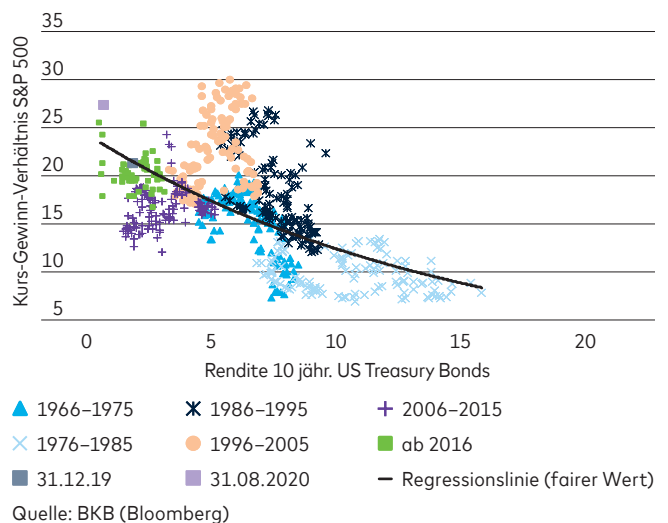


Abb. 2: S&P 500 Index – Bewertungsniveau und Zinsen



© 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.