

Auf den Punkt gebracht

Weltweites Wirtschaftswachstum verliert an Schwung. Aktien Schweiz aufgrund ihres defensiven Charakters favorisiert.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Die Coronavirus-Pandemie hat die Weltwirtschaft in der ersten Jahreshälfte kräftig beeinträchtigt. Gründe hierfür waren vor allem die weltweite Einführung der Massnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Krankheit sowie die Störung der internationalen Lieferketten. Insbesondere der private Konsum wurde durch die Restriktionen erheblich gedämpft. Gleichzeitig nahm der Ausstoss der Industrie deutlich ab. Zudem wurde das Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen in die konjunkturelle Entwicklung signifikant getrübt. Allein im ersten Quartal sank das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im OECD-Raum, der die wichtigsten Industriestaaten umfasst, um 1.8% gegenüber dem Vorquartal. Allerdings war die Entwicklung in den einzelnen Ländern heterogen. In Frankreich und Italien, wo die Restriktionen am strengsten waren und am frühesten umgesetzt wurden, ging das BIP deutlich um mehr als 5% zurück. Die Schweiz und die USA kamen mit -2.6% bzw. -1.3% etwas glimpflicher davon.

Ausblick

In vielen Ländern werden die Eindämmungsmassnahmen allmählich gelockert. Allerdings wissen selbst Epidemiologen nicht sicher, wie sich die Pandemie weiterentwickeln wird. Somit können auch von der Politik nur vorsichtige Schritte zur Rücknahme der Restriktionen vorgenommen werden mit hoher Unsicherheit über den mittelfristigen Zeitplan. Die Gefahr einer zweiten Infektionswelle ist dabei hoch. Die Geschwindigkeit und der Verlauf der Konjunkturerholung bleiben daher unsicher. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir damit, dass sich die Konjunktur, wenn auch auf niedrigem Niveau, wieder erholt. Das setzt voraus, dass die Neuinfektionszahlen mit dem Coronavirus trendmässig weiter abnehmen und die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen schrittweise fortgesetzt wird. Die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen sollten die erwartete Konjunkturerholung aber deutlich stützen. Die BIP-Niveaus dürften dennoch bis Ende 2021 in vielen Ländern unter den Niveaus von vor der Pandemie verbleiben. Per Saldo erwarten wir eine Kontraktion der globalen Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 3.8%. Für 2021 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg um 4.8%. In der Schweiz dürfte das reale BIP 2020 um 5.6% zurückgehen und im nächsten Jahr um 4% zulegen

Zinsentwicklung

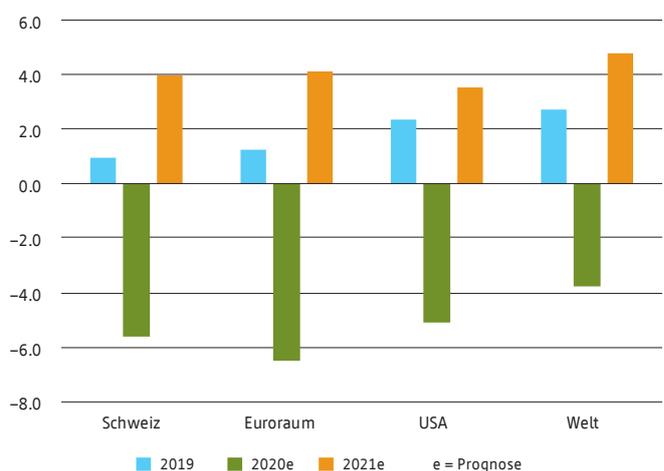
Rückblick

Die grossen Zentralbanken handelten rasch. So senkte die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins im März um insgesamt 1.5 Prozentpunkte auf eine Bandbreite von 0% bis 0.25%. Gleichzeitig hat sie quantitative Lockerungsmassnahmen beschlossen, um die Kredit- und Liquiditätsversorgung der Wirtschaft zu unterstützen. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) haben auch quantitative Massnahmen ergriffen, um die Konjunktur zu stützen. Die Leitzinsen, die bereits im negativen Bereich sind, wurden im Gegensatz zur Fed unverändert gelassen. Die Sorge um die Konjunktur trieb die Anleger in die «sicheren Häfen» der Staatsanleihen. Entsprechend sank die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen der Schweiz Anfang März auf knapp -1%. Die Pendanten der USA und Deutschlands erreichten mit 0.5% bzw. -0.84% ihre diesjährigen Renditetiefs. Seitdem sind sie wieder gestiegen, was zum Teil die Sorge vor einer ausufernden Haushaltsverschuldung widerspiegelt. Die Renditen befinden sich jedoch nach wie vor auf äusserst niedrigen Niveaus.

Ausblick

Die Zentralbanken dürften die geldpolitischen Schleusen weit geöffnet lassen. Zumal die konjunkturellen Aussichten weiterhin unsicher und die Abwärtsrisiken gross sind. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die SNB, die Fed und die EZB ihre Leitzinsen unverändert lassen werden. Auch wenn die Risikoaversion der Finanzmarktteilnehmer in den letzten Wochen etwas abgenommen hat, wird die Nachfrage nach sicheren Anlagehäfen hoch bleiben. Entsprechend rechnen wir damit, dass die Renditen Schweizer Staatsanleihen, aber auch derjenigen Deutschlands und der USA, auf niedrigen Niveaus bleiben. Darüber hinaus sprechen die verhaltenen Konjunktur- und Inflationsperspektiven sowie die expansiv ausgerichtete Geldpolitik kaum für ein starkes Anstiegspotenzial bei den Renditen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir die 10-jährige Schweizer Staatsanleiherendite auf Sicht von 12 Monaten bei -0.5% und die Pendanten Deutschlands und der USA bei -0.35% respektive 0.8%.

Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften
Reales BIP, % gegenüber Vorjahr



Devisen

Rückblick

Im Umfeld der Corona-Krise ist der CHF einmal mehr seinem Status als sicherer Hafen gerecht geworden und hat gegenüber den meisten Währungen teilweise deutlich zugelegt. So musste Anfang März zwischenzeitlich weniger als CHF 0.92 für einen USD bezahlt werden. Auch gegenüber dem EUR verteuerte sich der CHF bis vor kurzem deutlich. Dies obwohl die SNB immer wieder interveniert und erst kürzlich ihre Bereitschaft für weitere Devisenaufkäufe bestätigt hat. Mittlerweile hat der Aufwärtsdruck auf den CHF etwas nachgelassen.

Ausblick

Der CHF dürfte auch in den kommenden Monaten stark bleiben. Hierbei gehen wir mit Blick auf die gesunkene Zinsdifferenz und die gestiegenen Finanzierungsbedürfnisse der USA von einer Abschwächung des USD gegenüber dem CHF aus. Gegenüber dem EUR sollte der CHF auf Jahressicht volatil seitwärts tendieren.

Aktienmärkte

Rückblick

Nach einer aussergewöhnlich positiven Performance im Jahr 2019 kam die globale Aktienrally durch den Ausbruch der COVID-19 Pandemie im Februar zu einem abrupten Halt. So hatte der SMI Mitte Februar 2020 noch ein neues Allzeithoch erreicht, nur um innerhalb der darauffolgenden drei Wochen in der Spitze bis zu 27% einzubüssen. In ähnlich beeindruckendem Tempo wie der Einbruch erfolgte dann jedoch die Erholungsbewegung der Aktienmärkte. Diese wurde befeuert von den massiven Unterstützungsmassnahmen der Zentralbanken sowie den gigantischen fiskalischen Hilfspaketen, die innerhalb kürzester Zeit geschnürt wurden. In der Folge konnten etliche Hauptmärkte einen Grossteil ihrer Verluste wieder wettmachen. Relativ zu den stark gesunkenen Gewinnerwartungen für das laufende und das nächste Geschäftsjahr sind die Bewertungen der Märkte dadurch mittlerweile jedoch deutlich höher als noch zum Jahresbeginn. Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamttrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 19. Juni 2020 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	-1.2%
SMI	(grösste Aktien Schweiz)	-0.1%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	-11.2%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	-3.2%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	-5.2%

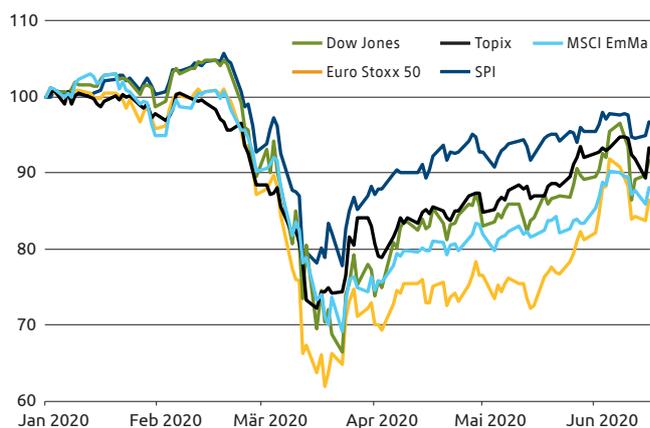
Ausblick

Die weitere Entwicklung der globalen Aktienmärkte hängt derzeit entscheidend vom künftigen Verlauf der Pandemie ab. Die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen und der Rückgang der Neuinfektionen liessen die Hoffnung aufkommen, dass die konjunkturelle Erholung schneller erfolgen könnte als zunächst befürchtet. Allerdings ist auch das Risiko einer zweiten Welle von Neuinfektionen gestiegen, welche

die Konjunktur erneut zurückwerfen könnte. Angesichts der bereits hohen Bewertungen der Aktienmärkte positionieren wir uns daher vorsichtig und empfehlen eine Untergewichtung von Aktien in einem gemischten Portfolio. Insbesondere bei Aktien der Eurozone und Grossbritanniens sind wir zurückhaltend und erachten eine Untergewichtung gegenüber den strategischen Richtwerten für angemessen. Zwar sind die Bewertungen in beiden Märkten im Vergleich zu anderen moderat, dennoch besteht neben dem Risiko einer zweiten Infektionswelle noch das eines harten Brexits ohne Handelsabkommen zum Jahresende, welches beide Volkswirtschaften zu einer empfindlichen Zeit treffen würde. Bei Schweizer Aktien empfehlen wir dagegen aufgrund der defensiven Charakteristiken des Marktes weiterhin ein Übergewicht. In den Märkten USA, Japan und bei den Schwellenländern verzichten wir dagegen auf eine Über- oder Untergewichtung.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 19. Juni 2020

Indexiert per 31. Dezember 2019, Gesamttrenditen in CHF



Hauptsitz



8820 Wädenswil
044 783 51 11

Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil
044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.
044 762 20 60



8932 Mettmenstetten
044 768 55 60



8907 Wettswil a.A.
044 701 89 90