

## Zwischenbericht nach dem Black Monday (09.03.2020)

## Schocks und Psychologie beherrschen das Bild

Die Finanzmärkte sind am Montag 9. März ausser Kontrolle geraten. Die Wallstreet musste schon Minuten nach Börsenstart den Handel unterbrechen. Renditen erstklassiger Bonds erreichten neue Tiefs. Was war geschehen? Wie könnte es weitergehen?

Die rasante Ausbreitung des Coronavirus ausserhalb Chinas hat die Märkte schon seit Tagen beunruhigt. Die Volatilitätsindices haben Werte erreicht, die letztmals in der Finanzkrise vor einem Jahrzehnt festgestellt worden sind. Insbesondere die massiven Mobilitätseinschränkungen, die über das Wochenende zum 9. März von der italienischen Regierung im ganzen Land verordnet worden sind, haben die Befürchtung aufkommen lassen, dass weitere Staaten vor ähnlichen Problemen stehen könnten.

Das Fass zum Überlaufen gebracht hat schliesslich der Einbruch des Ölpreises um gegen 30%, da sich Saudi-Arabien und Russland nicht auf Produktionskürzungen einigen konnten. Die Währungen der rohstoffproduzierenden Länder sind in der Folge gegenüber dem CHF um über 10 % eingebrochen. Dies wurde als kritisches Zeichen für die weitere konjunkturelle Entwicklung betrachtet.

Die Reaktion auf diese Angebotschocks war heftig. Die Aktien haben in diesem Jahr bereits über 20% ihres Wertes eingebüsst. Dazu kommen für CHF- und Euro-Anleger Währungsverluste. Zudem sind die Risikoprämien für alle Anlagen mit geringer Bonität angestiegen.

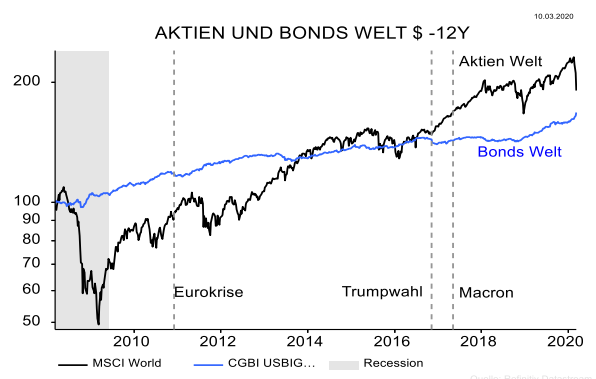
Prozentual sind die Verluste vergleichbar mit dem Aktieneinbruch im 4. Quartal 2018. Damals erholten sich die Märkte innerhalb weniger Tage und ein Monat später war der ganze Spuk vorbei. Können wir im jetzigen Zeitpunkt mit einer ähnlichen Entwicklung rechnen? Zweifel sind angebracht. Betrachten wir die Chancen und Risiken, die vor uns liegen etwas näher.

Eine Reihe von Faktoren könnten zu einer positiven Wende führen:

- Der Ölpreis könnte praktisch per Telefon auf eine höhere Ebene gebracht werden: Telefon zwischen Saudi-Arabien und Russland genügt. Die Historie zeigt jedoch, dass sich derartige Preiskämpfe über Monate hinziehen könnten, nicht zuletzt, weil beide das gemeinsame Ziel verfolgen, die lästige Konkurrenz der Fracking Industrie aus dem Markt zu drängen.
- Beruhigung könnte in den Markt kommen, wenn die Medikamenten-Tests gegen das Corona-Virus einen Durchbruch erzielen. Resultate sind jedoch frühestens Ende April zu erwarten. Zudem dauert es Monate bis genügend Produktionskapazitäten aufgebaut sind.
- Erfreulich sind auch die Meldungen aus China. Die Zahl der Neuinfizierten hat deutlich abgenommen. Zudem werden die Produktionskapazitäten schrittweise hochgefahren. Die internationalen Lieferketten sind im Aufbau. Man könnte daraus schliessen, dass es zumindest den OECD-Staaten gelingen sollte, die Verbreitung des Virus rechtzeitig unter Kontrolle zu bringen. Das italienische Beispiel lässt da einige Zweifel offen. So ist die Todesrate in Italien nahezu doppelt so hoch wie in China.
- Positiv werden sich auch die politischen Massnahmen auswirken, die weltweit in Vorbereitung sind. Dazu gehört die massive Unterstützung der KMU, die durch den Nachfrageausfall in Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Damit soll eine Konkurswelle mit Entlassungen und kumulativen Effekten nach unten abgebremst werden.



Prof. Dr. Josef Marbacher  
Chief Economist



- Auch die Geldpolitik hat noch einigen Spielraum. Wir gehen davon aus, dass die USA die Zinsen noch vor den Sommerferien unter ein Prozent senken werden. Die Wirkung dieser Zinssenkungen ist jedoch nicht mit dem zinspolitischen Wendemanöver des FED vom Januar 2019 zu vergleichen, das die Aktien sofort wieder in die Höhe hievte.

Dem steht jedoch eine Reihe negativer Faktoren gegenüber:

- Wir werden nächstens mit tieferen BIP-Prognosen konfrontiert werden
- Die kommende Berichtsperiode der Unternehmen wird durch Gewinnrevisionen nach unten gekennzeichnet sein
- Auch die Konsumentenstimmung und die Investitionsbereitschaft dürfte unter Druck geraten
- Besonders problematisch dürfte es werden, wenn die USA von der Corona-Krise stärker betroffen sein sollte als bisher angenommen. Bekanntlich hat sich die Auslieferung von Testgeräten massiv verzögert. Ein sprunghafter Anstieg der Fallzahlen hätte insofern gravierende Auswirkungen als das Gesundheitssystem für weite Teile der Bevölkerung als desolat bezeichnet werden muss. Ein Umstand der sich sehr schnell in hohen Todesraten Ausdruck finden könnte. Panik in der Bevölkerung und drastische Mobilitätseinschränkungen könnten die Folge sein. Damit würde allerdings der längste globale Konjunkturaufschwung ein jähes Ende nehmen

Wie sind diese Faktoren zu gewichten?

Wir halten kurzfristig die Downside-Risiken - angesichts der kollektiven Depression der Weltgemeinschaft - für gewichtiger. Mittelfristig werden sich jedoch die positiven Faktoren durchsetzen.

Anlagepolitisch bedeutet dies, dass Vorsicht angebracht ist. Die Aktienquoten sind auf Grund der Aktienkorrekturen rund 20 % unter der neutralen Position. Diese Untergewichtung wird so lange aufrechterhalten, bis sich die Faktenlage zugunsten der positiven Faktoren verschiebt.

## Strategische und taktische Asset Allokation für das 1. Quartal 2020

	Referenzwährung CHF			Referenzwährung EUR		
	Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen		
	SA	IC	V	SA	IC	V
<b>Anlageklassen</b>						
<b>Geldmarkt</b>	5	6	+2	5	6	+2
<b>Anleihen</b>	40	38	-2	40	38	-2
Home Country	24	23	-1	23	22	-1
Rest of Europe	8	7	-1	5	4	-1
USA	4	4		8	8	
Rest of World	4	4		4	4	
<b>Aktien</b>	45	45		45	45	
Home Country	9	8		15	13	
Rest of Europe	11	9		6	5	
USA	12	13	-1	15	13	-1
Rest of World	13	15	+1	9	14	+1
<b>Alternative Anlagen</b>	10	11		10	11	
Commodities	4	4		4	4	
Various	6	7		6	7	
<b>Gesamt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>	

SA = Strategische Asset Allocation

IC= Investment Committee

V = Veränderung

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.