

Exit-Strategien mit Ungeduld erwartet

Noch nie in der Geschichte hat eine Story die Weltgemeinschaft in eine derartige Panik, ja eine eigentliche kollektive Depression versetzt, wie die Virologen mit den Prognosen zum Coronavirus. Offensichtlich haben Bilder, wie sie im Mittelalter üblich waren, die Psyche der Leute ergriffen: An jeder Ecke lauert der Sensenmann. Die Bevölkerung verlangte sofortiges Handeln. Es ging jetzt um Leben und Tod. Alles was dem Leben gefährlich werden könnte, ist zu unterlassen oder gar zu verbieten. Dazu gehört auch die Wirtschaft. Erstmals seit dem zweiten Weltkrieg mussten ganze Branchen ihre Tore schliessen. Politiker, die sich diesen Massnahmen verschlossen oder die Gefahr zu relativieren versuchten, sahen sich gezwungen, sich dem gesellschaftlichen Druck zu beugen. Alles andere wäre politischer Selbstmord gewesen. Konsens bestand auch darin, dass der Staat für die Kosten aufzukommen hat. Er hatte es, vor allem im Westen, schlicht verpasst, die Bevölkerung für den Pandemiefall zu schützen. Die Kosten dieses Staatsversagens sind gewaltig. Wir rechnen mit Kosten in der Grössenordnung von 10 Billionen \$ oder rund 10% des globalen BIP. Am schwersten betroffen sind jene Staaten, die den Virus eher als gewöhnliche Grippe behandelt sehen wollten, zögerten mit Massnahmen und schliesslich doch politisch gezwungen waren, den Lockdown zu beschliessen. Sie sind nicht nur mit aussergewöhnlichen Kosten konfrontiert, sondern auch mit erschreckenden Todeszahlen, die das mittelalterliche Bild des Totengräbers nur bestätigen.

Jetzt kommt aber Gegendruck jener, die utilitaristisch Kosten/Nutzen-Vergleiche anstellen. Sie fordern einen möglichst schnellen Abbruch des beispiellosen Experiments. Sie verlangen nach Exitstrategien. Sie haben rationale Argumente für den Exit. Ob diese allerdings die kollektive Psyche zur Raison zu bringen vermögen, ist mehr als zweifelhaft. Die Ungewissheit bleibt gross. Das geht aus obiger Grafik hervor. Sie zeigt den Volatilitätsindex für den amerikanischen Aktienmarkt. Er ist nach wie vor überdurchschnittlich hoch.

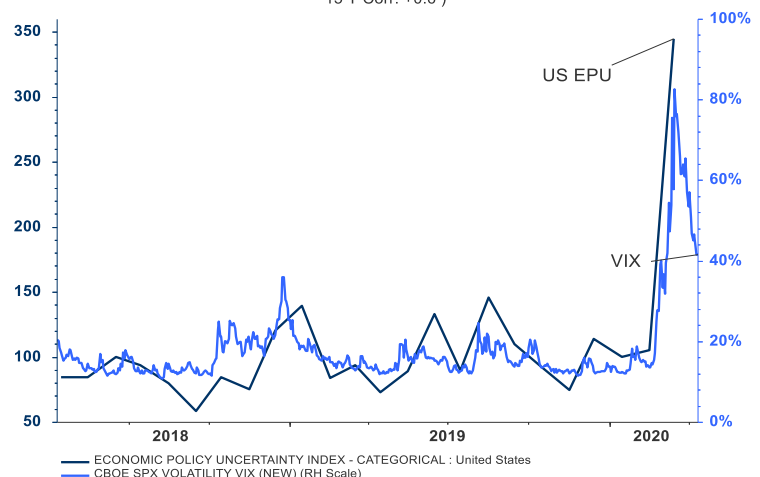
Diese Unsicherheit wird die Kapitalmärkte auch weiterhin prägen. Zwar haben sich die politischen Kräfte für den Exit mit der Akzeptanz einer grösseren Zahl von Toten durchgesetzt. Explizite wurde dieser Trade-off von der amerikanischen Regierung Ende März bekanntgegeben. Die Börsen haben auf diese – für viele als eher zynisch empfundene - Ankündigung mit markanten Kursgewinnen reagiert. Andere Staaten werden diesem Beispiel folgen. Es bleibt aber das Risiko eines zu frühen Lockups, der in der Bevölkerung eine neue Panik auslösen könnte, wenn die Mortalitätsraten wieder steigen sollten. Und dann könnte es echt teuer werden.

Anlagepolitisch tragen wir diesen Perspektiven dadurch Rechnung, dass wir die Aktien von der übergewichteten Position, die wir seit Ende März eingenommen haben, auf neutrale Position zurücknehmen. In Erwartung des Feuerwerks, das mit dem Lockup kommen werde, haben die Weltaktienmärkte seit Mitte März rund 25 -30% zugelegt und damit einen beträchtlichen Teil der Corona-Verluste wieder neutralisiert. Wir halten diese Niveaurektur der Situation für angemessen, da der Weg Richtung Normalisierung noch steinig werden könnte und die positiven Erwartungen noch mit einigen Enttäuschungen konfrontiert sein könnten.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist

US: Politischer Ungewissheitsindex (EPU) und Aktienvolatilität (VIX)
15 Y Corr: +0.6)



Wer sich allerdings längerfristig ausrichtet und die Volatilitäten in Kauf nimmt, darf über die nächsten drei Jahre mit überdurchschnittlichen Aktienrenditen rechnen. Pessimistischer sind wir bezüglich der Bondanlagen. Sie dürften bereits auf mittlere Sicht kaum eine Rendite erzielen. Zudem ist deren downside-Risiko beträchtlich. Wir werden die Bonds deshalb deutlich untergewichtet halten.

Die Details der Vermögensallokation für das zweite Quartal des Jahres können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

Strategische und taktische Asset Allokation für das 2. Quartal 2020

	Referenzwährung CHF			Referenzwährung EUR		
	Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen		
	SA	IC	V	SA	IC	V
Anlageklassen						
Geldmarkt	5	10	+4	5	10	+4
Anleihen	40	35		40	38	
Home Country	24	22		23	22	
Rest of Europe	8	7		5	4	
USA	4	3		8	8	
Rest of World	4	3		4	4	
Aktien	45	45	-4	45	41	-4
Home Country	9	9	-1	15	12	-1
Rest of Europe	11	11	-1	6	4	-1
USA	12	12	-1	15	12	-1
Rest of World	13	13	-1	9	13	-1
Alternative Anlagen	10	10		10	11	
Commodities	4	4		4	4	
Various	6	6		6	7	
Gesamt	100	100		100	100	

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 Zusage 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.