

## Neue Fakten schaffen Raum für neue Optionen

Die Coronakrise ist reich an Überraschungen. Gleich zwei Fakten sind in den letzten zwei Wochen dazugekommen:

1. Die schlechten Zukunftserwartungen der Realwirtschaft und
2. Der Bruch des politischen Konsenses, alles zu tun, um die Mortalität der Bevölkerung durch Covid-19 so tief zu halten, dass die vorhandenen Ressourcen des Gesundheitswesens nicht gesprengt werden.

Beginnen wir mit den Wirtschaftsaussichten. Der IMF hat kürzlich die Wachstumsraten für die Weltwirtschaft im laufenden Jahr drastisch nach unten gesenkt, wie der folgenden Tabelle entnommen werden kann. Er spricht gar von der schlimmsten Rezession seit den Dreissigerjahren.



Prof. Dr. Josef Marbacher  
Chief Economist

Interessanterweise haben diese Schockmeldungen die Aktienkurse kaum beeinflusst, im Gegenteil: sie sind munter weiter angestiegen. Ein globales Aktienportfolio hat damit rund die Hälfte des Verlustes in der zweiten Quartalshälfte wieder aufgeholt. Offensichtlich nehmen die Investoren an, dass die Verluste der Coronakrise weitgehend sozialisiert werden. Erklärermassen soll die Bevölkerung nach der Virenkrise nicht auch noch von einer Wirtschaftskrise getroffen werden. Zudem nehmen sie an, dass der Wiederanstieg im dritten und vierten Quartal kräftig sein werde, da mit einem grossen Nachholbedarf gerechnet werden könne.

	GDP REAL %YOY			
	2018	2019F	2020F	2021F
<b>World</b>	3.58	2.90	<b>-3.03</b>	5.80
<b>G7 Countries</b>	2.05	1.63	<b>-6.25</b>	4.46
<b>USA</b>	2.93	2.33	<b>-5.91</b>	4.74
<b>European Union</b>	2.32	1.66	<b>-7.11</b>	4.77
<b>Japan</b>	0.32	0.65	<b>-5.16</b>	3.01
<b>Switzerland</b>	2.74	0.92	<b>-5.97</b>	3.78
<b>Latin America</b>	1.10	0.13	<b>-5.21</b>	3.38
<b>Asia ex Japan</b>	6.34	5.47	<b>1.04</b>	8.50
<b>Eastern Europe</b>	3.21	2.06	<b>-5.21</b>	4.15

Diese Annahmen könnten sich als problematisch erweisen, dies vor allem, weil die Annahmen zum Virusverlauf nicht aufrechterhalten werden können.

Damit kommen wir zur zweiten problematischen Feststellung. Der Westen hat überraschend bekanntgegeben, den Lockdown früher aufzugeben als ursprünglich geplant. Damit sind wesentliche Risiken verbunden. Vor allem weil es weiterhin an Schutzbekleidung, Tests und Tracking-Kapazitäten fehlt. Im Gegensatz zu den asiatischen Staaten, die mit der weitgehenden Lockerung der einschränkenden Massnahmen zugewartet haben bis die Fallzahlen in den einstelligen Bereich zurückgefallen sind, wollen die westlichen Staaten wesentlich früher lockern. Die Gefahr einer zweiten Welle im Juli/August ist damit deutlich gestiegen, da mit einem Anstieg der Reproduktionszahl auf über 1 mit einem exponentiellen Wachstum der Fallzahlen gerechnet werden müsste. Da die Ausgangszahlen deutlich höher sind als in Asien, dürften die Tracking-Kapazitäten, die noch nicht einmal bereitstehen, relativ schnell überfordert sein.

Dabei gilt es zu beachten, dass die politische Bereitschaft kaum mehr gegeben sein dürfte, nochmals einen breiteren Lockdown in Betracht zu ziehen. Die USA haben gar erklärt, die mit Spezialisten zusammengesetzte Covid-19 Kommission aufzulösen und sich ganz dem wirtschaftlichen Aufschwung zuzuwenden, um nicht zu sagen: dem Wahlkampf.

Diese Konstellation macht es wahrscheinlich, dass wir in den kommenden Monaten mit einer wesentlich höheren Mortalität in den westlichen Staaten rechnen müssen. Das könnte wirtschaftlich sehr teuer werden, da die latente Präsenz des Virus das Konsumentenverhalten sehr negativ beeinflussen könnte, da die Leute auf alle Aktivitäten freiwillig verzichten, die mit einer Ansteckung verbunden sein könnten. Von einem «raketenhaften» Anstieg der Wirtschaft könnte dann nicht die Rede sein. Im Gegenteil: Viele Betriebe im konsumnahen Bereich wären nicht ausgelastet und Grenzbetriebe würden verschwinden. Konkurse und weitere Arbeitslose wären die Folge. Genau das, was man mit der ersten Welle um jeden Preis vermeiden wollte.

Es muss nicht so weit kommen. Doch die Risiken in diese Richtung haben sich erhöht. Wir rechnen nur mehr mit einem U-förmigen Konjunkturanstieg. Dieses Szenario ist in den Aktienkursen nicht eingebaut. Wir haben deshalb beschlossen, die Aktienquote vorläufig von neutral auf leicht untergewichtet zu setzen. Die Bonds bleiben unverändert untergewichtet. Die Details können Sie der folgenden Tabelle entnehmen. Die anderen Währungen stehen auf Anfrage ebenfalls zur Verfügung.

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
<b>Anlageklassen</b>						
<b>Geldmarkt</b>	5	13	+3	5	16	+3
<b>Anleihen</b>	40	35		40	35	
Home Country	24	22		23	22	
Rest of Europe	8	7		5	3	
USA	4	3		8	7	
Rest of World	4	3		4	3	
<b>Aktien</b>	45	41	-4	45	38	-3
Home Country	9	7	-2	15	10	-2
Rest of Europe	11	11		6	4	
USA	12	12		15	12	
Rest of World	13	11	-2	9	12	-1
<b>Alternative Anlagen</b>	10	11	+1	10	11	
Commodities	4	4		4	4	
Various	6	7	+1	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.