

Corona – Ein Non-Event?

Die Aktien sind in den letzten zehn Tagen derart in die Höhe geschneilt, dass wir in der Bewertung der Unternehmen wieder die luftigen Höhen der Vor-Corona Monate erlebt haben. Waren denn die Wertkorrekturen an den globalen Märkten der letzten Monate eine irrationale Fehleinschätzung gewesen? Corona ein Nicht-Ereignis? Kaum.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist



Sicher, es gibt gute Gründe für eine optimistische Einschätzung der Lage.

Die Erleichterung der Bevölkerung über die neu gewonnenen Freiheiten ist gross. Und sie kamen schnell. Die Regierungen haben sich geradezu überboten im Lockern der Quarantänemassnahmen. Der Lockdown ist regelrecht zusammengebrochen. In vielen Fällen ist dies auch berechtigt. In anderen Fällen eher problematisch. Europa hat, mit Ausnahme Schwedens, Neuinfektionen erfolgreich unter Kontrolle gebracht. Die Fallzahlen liegen meist im dreistelligen Bereich oder gar darunter. Nicht aber die USA. Sie haben täglich über 10 000 Neuinfizierte zu vermelden. Trotzdem drängen die Republikaner auf schnelle Lockerungen. Auch in Brasilien wächst die Zahl der Neuinfizierten exponentiell, ohne dass ernsthafte Schritte zur Eindämmung der Krise unternommen werden.

Optimismus haben auch die westlichen Regierungen ausgelöst. Sie haben in den letzten Wochen Konjunkturprogramme in nie dagewesener Höhe bekanntgegeben. Global dürften Gelder in Höhe von rund 8 Bill. oder 10 % des globalen BIP versprochen worden sein. Besonders ist die EU-Kommission zu erwähnen, die freie Fahrt für ein 750 Mrd. Euro Konjunkturprogramm erhalten hat, das zudem zu wesentlichen Teilen solidarisch finanziert wird. Auch die EZB hat beträchtliche Unterstützung für die südlichen Länder geleistet, indem sie überdurchschnittlich viele Bonds dieser Staaten gekauft hat. Dies sind klare Voten zugunsten dieser Ländergruppe. Auch über den Euro soll Klarheit herrschen.

In den USA steht noch ein neues Konjunkturpaket in Höhe von 3 Bill. \$ zur Diskussion. Es ist zwar von den Demokraten im Senat beschlossen worden, aber Trump wird sich die Gelegenheit nicht entgehen lassen, das Programm zum richtigen (Wahl-) Zeitpunkt aus der Schublade zu ziehen.

Insgesamt gibt es gute virologische, psychologische und wirtschaftspolitische Gründe für den Optimismus an den Finanzmärkten. Dass man aber Corona gleich als Non-Event an den Finanzmärkten vergessen kann, scheint uns aber übertrieben. Es bleiben beträchtliche Risiken bestehen.

Das Risiko einer zweiten oder gar dritten Welle schliessen die meisten Virologen trotz neuen Technologien und Tracing-Kapazitäten nicht aus. Dies vor allem, weil die Lockerungen in ihrer Einschätzung meist zu früh erfolgte. Ein neuerlicher Lockdown hätte zweifellos gravierende Folgen, selbst wenn ein politischer Konsens bestehen dürfte, in jedem Fall darauf zu verzichten. Ein durch die Bürger initiiertes Lockdown wäre wirtschaftlich nicht weniger problematisch, wie das schwedische Beispiel gezeigt hat.

Aber selbst, wenn das Virus unter Kontrolle gehalten werden kann, bleibt es ein beträchtlicher Störfaktor. So rechnen viele Ökonomen nach dem Auslaufen der Kurzarbeit-Programme mit vielen Entlassungen, da die Kapazitäten wegen der Hygienemassnahmen und der Vorsicht der Konsumenten nicht voll ausgelastet werden können. Diese strukturellen Hemmnisse kann mit Konjunkturprogrammen aus der Welt geschafft werden.

Wir halten auch die wöchentlichen Ankündigungen, dass ein Impfstoff vor dem Durchbruch stehe, für verfrüht. Virologen weisen darauf hin, dass diese Erwartung noch längere Zeit enttäuscht werden könnte.

Insgesamt halten wir die Rückkehr der Börsenbewertungen auf das luftige Niveau der Vor-Coronazeit für verfrüht und angesichts der grossen Risiken, die noch lauern, für nicht angebracht. Da sich zudem die Bewertungen verschlechtert haben, scheint uns eine unverändert untergewichtete Position von Aktien und Bonds sinnvoll. Da die meisten Portfolios aufgrund der Aktienhausse auf fast neutrale Position angestiegen sind, scheint uns ein Rebalancing angebracht.

Als einzige Änderung gegenüber der Mai-Positionierung haben wir vorgesehen, die Übergewichtung der alternativen Anlagen wieder auf neutral zurückzunehmen, da sich mit der Verdoppelung des Ölpreises in nur vier Wochen eine Übergewichtung nicht mehr aufdrängt.

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.