

2020: Ein Jahr der Schocks aber auch ein denkwürdiges Jahr der Corum-Anlagepolitik

Die rasante universelle Ausbreitung des Coronavirus anfangs Jahr und die harten wirtschaftspolitischen Einschnitte zur Bekämpfung der Pandemie lösten an den Aktienmärkten Ende Februar einen Schock aus. Die globalen Aktienmärkte verloren innerhalb von wenigen Tagen rund ein Drittel ihres Wertes. Zwar konnte die erste Welle der Ausbreitung des Virus mit drastischen Einschränkungen der zwischenmenschlichen Kontakte relativ schnell unter Kontrolle gebracht werden. Die wirtschaftliche Aktivität nahm im dritten Quartal wieder Fahrt auf. An eine zweite Welle wollte niemand so recht glauben. Zudem zeigte man sich überzeugt, zu wissen wie man sie bekämpfen könne, nämlich mit Appellen an das Individuum, Testen, Tracing, Isolation und Quarantäne. Aber sicher nicht mehr mit Lockdowns. Das Experiment sollte kläglich scheitern. Denn mit dem gezielteren, dezentralen Approach ging wertvolle Zeit verloren. In den USA kam dazu, dass ein Präsident im Sinne der Verschwörungstheoretiker das Phänomen als Grippe verharmloste und darauf hinwirkte, möglichst wenig zu unternehmen. In dieser desolaten Situation weckte der wissenschaftliche Durchbruch bei den Impfstoffen zurecht grosse Hoffnungen. Leider bringt die Mutation des Virus nochmals einen deutlichen Rückschritt. Er verbreitet sich rund 70% schneller. In der Schweiz rechnet man damit, dass er sich wöchentlich verdoppelt. Die dramatischen Bilder aus England und Irland lassen erahnen, was noch auf uns zukommen dürfte, denn bis 2/3 der Bevölkerung geimpft sind, dürfte es Sommer werden. Wir stehen also in der westlichen Welt noch vor harten Monaten, nicht nur gesundheitspolitisch sondern auch wirtschaftlich. Denn kein Land wird auf harte Massnahmen verzichten können, wenn die Fallzahlen erneut in ein exponentielles Wachstum übergehen sollten. Schon gar nicht die Schweiz, die bereits seit Wochen die höchsten Todesraten in Europa aufweist und bisher die geringsten Kosten, gemessen am BIP, aufgewendet hat.

Global betrachtet sind die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie enorm. Der IMF schätzt sie auf rund 8% des weltweiten BIP. Ein Einbruch, den wir seit dem zweiten Weltkrieg nicht mehr gesehen haben. Trotzdem ist der aggregierte Wert der Unternehmen heute höher als vor der Pandemie. Viele fragen sich, ob sich die Finanzmärkte vom realen Sektor abgekoppelt haben. Wir teilen diese Einschätzung nicht. Denn im Gegensatz zu üblichen Rezessionen, sind in diesem Zyklus keine gravierenden Konkurse und Entlassungen zu verzeichnen. Im Gegenteil: Der Produktionsapparat bleibt weitgehend in Takt. Möglich macht es der politische Konsens, der besagt, dass die Kosten der Pandemie weitgehend von der Allgemeinheit getragen werden muss und zwar nicht über Steuererhöhungen sondern über die Verschuldung der Staaten am Kapitalmarkt. Zudem haben die Notenbanken mit ihrer ultraexpansiven Geldpolitik mitgeholfen, die Zinsen weiter zu senken und damit den Barwert der zukünftigen Gewinne zu erhöhen.

Die hohen Bewertungen der Aktienkurse sind somit fundamental gut begründet. Aktionäre gehen zurecht davon aus, dass die globale Virenkrise dieses Jahr zu Ende geht und vieles nachgeholt werden muss, was man in der Pandemie schmerzlich vermisste. Die Angebotskapazitäten sind vorhanden, das Geld auch, denn es ist in der Krise viel gespart worden.

Der besondere Charakter dieser Rezession zeigt sich auch im Verlauf der Aktienkurse. Sie sind nach der überraschend schnellen globalen Verbreitung der Pandemie Ende Februar schlagartig um rund ein Drittel eingebrochen.

Wir haben diese Einschätzung nicht für vertretbar gehalten, da wir überzeugt waren, dass die Kosten der Pandemie von der Allgemeinheit getragen werden müssen und nicht vom Privatsektor. Wir haben deshalb bereits am 17. März 2020, also kurz vor dem Tiefpunkt, die Aktienquoten von 70% auf 100% erhöht. Dieser Investmententscheid alleine hat 2020 zu einer Überrendite bei unseren Aktien-Modellportfolios im zweistelligen Bereich geführt. Weitere Mikroentscheide haben zusätzliche Überrenditen generiert. Solche Möglichkeiten bieten die Märkte natürlich nicht alle Jahre.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist



Aber wir steigen weiter mit Zuversicht ins erste Quartal des neuen Jahres. Das absehbare Ende der Pandemie, das Ende der trumpschen Konfrontation, die einmalig grossen Konjunkturprogramme, der Hunger nach Nähe und Mobilität, das in der Pandemie gebildete Sparvolumen und eine globale Liquidität, die keine Wünsche offenlässt, lassen eine Nachfragedynamik erwarten, die ihresgleichen sucht. Sie kann auch befriedigt werden, da die Produktionskapazitäten nahezu unbeschadet zur Verfügung stehen. Für die Unternehmen entstehen dadurch auch Preiserhöhungsspielräume, die zu deutlich höheren Gewinnen führen dürften. Sie sind es letztlich, die die hohen Bewertungen der Aktien rechtfertigen. Allzulange dürfte die Party allerdings nicht dauern. Es lauern Risiken. In Grossbritannien hat sich gezeigt, dass eine kleine Mutation des Virus das Land um Monate zurückwerfen kann. Diese britische Variante des Virus ist zudem hoch ansteckend. Es kennt auch keine Grenzen. Der lockere Umgang der westlichen Demokratien mit dem Virus lassen leider befürchten, dass man einmal mehr zu spät reagiert und die volle Wucht der neuen Pandemie zu spüren bekommt. Es dürfte somit ein Wettrennen zwischen der neuen Virusvariante und seiner Bekämpfung geben. Allerdings nehmen wir nicht an, dass die Virusmutationen Resistenz gegen die bisher entwickelten Impfstoffe entwickeln. Das würde den Zeitplan unseres Szenarios arg strapazieren.

Wenn die Party gegen den Sommer hin startet, lauern weitere Gefahren. Wenn der Nachfrageschock zu stark ausfallen sollte, könnten sich schon bald inflationäre Erwartungen bilden. Dies umso mehr als speziell die amerikanische Notenbank signalisiert hat, dass sie bereit sei, die Zinsen noch lange tief zu halten, selbst wenn die Inflation vorübergehend über das Zweiprozentziel hinausschiessen sollte. Wir halten dieses Risiko für beträchtlich. Sollte es sich realisieren, würden die Langfristzinssätze noch in diesem Jahr darauf reagieren. Wir tragen ihm bereits heute mit einer Untergewichtung der Obligationen Rechnung.

Vorerst jedoch freuen wir uns auf den Start der grossen Party. Diese Vorfreude rechtfertigt eine leichte Übergewichtung der Aktien, wobei wir Europa und Asien die grössten Chancen einräumen. Die Untergewichtung der Obligationen haben wir nochmals verstärkt.

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

Strategische und taktische Asset Allokation für das 1. Quartal 2021

	Referenzwährung CHF			Referenzwährung EUR			Referenzwährung USD		
	Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen		
Anlageklassen	SA	IC	V	SA	IC	V	SA	IC	V
Geldmarkt	5	8	-2	5	8	-2	5	8	-2
Anleihen	40	32	-3	40	35	-3	40	32	-3
Home Country	24	21	-2	23	21	-2	3	5	
Rest of Europe	8	5	-1	5	2	-1	5	2	
USA	4	3		8	8		28	22	-1
Rest of World	4	3		4	4		4	3	-2
Aktien	45	50	+5	45	46	+5	45	50	+5
Home Country	9	10	+1	15	13	+1	7	10	+1
Rest of Europe	11	13	+1	6	6	+1	7	8	+2
USA	12	12	+1	15	12	+1	23	23	+1
Rest of World	13	15	+2	9	15	+2	8	9	+1
Alternative Anlagen	10	10		10	11		10	10	
Commodities	4	5	+1	4	5	+1	4	5	+1
Various	6	5	-1	6	6	-1	6	5	-1
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 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 verbietet 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.