

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.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und ist zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Informationen, auf die sich das Dokument stützt sind aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend geben wir keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Wir übernehmen keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Die Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs erfolgen. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und können deshalb nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Corum Vermögensverwaltung (Deutschland) GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.