

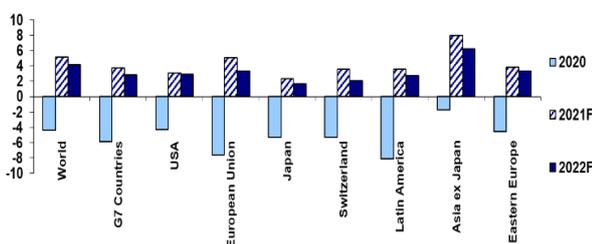
## Licht am Ende des Tunnels zeichnet sich ab

Der grösste globale Wirtschaftseinbruch seit den Dreissigerjahren neigt sich dem Ende zu. Der Westen hat in dieser Krise eine ganz schlechte Figur gemacht. Er hat nicht nur die grösste Zahl der Toten zu beklagen, sondern auch den grössten wirtschaftlichen Einbruch. Das Missmanagement zwischen halbherzigen Lockdowns und chaotischen Öffnungen hat sich jetzt über ein Jahr hingezogen und grossen menschlichen und wirtschaftlichen Schaden verursacht. Im Westen ist die Wirtschaftsleistung 2020 um über 5% eingebrochen. Asien ohne Indien und Japan hat sogar ein leicht positives Resultat erzielt. Es gibt somit vieles zu tun im Westen, wenn man den Schutz der Bevölkerung und der Wirtschaft in der nächsten Pandemie sicherstellen will.



Prof. Dr. Josef Marbacher  
Chief Economist

BIP real nach Regionen 2020 - 2022



Mit dem wissenschaftlichen Durchbruch bei den Vakzinen zeichnet sich jetzt aber ein Ende des Schreckens ab. Wir gehen davon aus, dass die Lockdown-Massnahmen in den meisten westlichen Staaten in den kommenden zwei Monaten weitgehend gelockert werden können. In Europa, wo - im Gegensatz zu den USA und Grossbritannien - die vulnerablen Personen erst zur Hälfte geimpft sind, besteht weiterhin das Risiko einer weiteren Welle, wenn zu früh geöffnet wird. Aber selbst wenn dies der Fall sein sollte, gehen wir davon aus, dass der politische Wille nicht mehr vorhanden sein wird, einen weiteren Lockdown in Betracht zu ziehen. Die menschlichen Kosten würden mit Verweis auf die Eigenverantwortung wohl in Kauf genommen. Lorbeeren kann man sich in diesem Bereich sowieso nicht mehr holen.

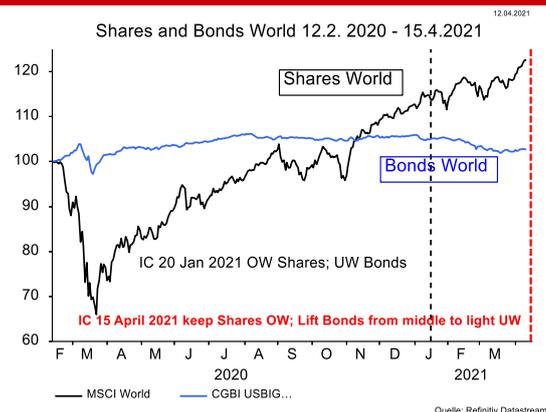
Hingegen ist die Bereitschaft fast aller Staaten gross, der Wirtschaft mit grossen staatlichen Konjunkturprogrammen auf die Beine zu helfen. Der IMF schätzt diese auf rund 14 % des globalen BIP. Das ist rund der fünffache Betrag klassischer Konjunkturprogramme. Mehr als die Hälfte dieser Zahlungen dient jedoch dazu, die in der Pandemie entstandenen Lohn- und Umsatzeinbussen zu decken. Besondere Beachtung verdient dabei das 1.9 Bill. schwere amerikanische Stimulierungsprogramm. Zusammen mit den schnellen Impfungen und dem grossen Nachholbedarf der Konsumenten sind sektoruelle Engpässe in der Produktion nicht auszuschliessen. Dazu kommt, dass viele Lieferketten noch nicht voll etabliert sind oder gar neu geordnet werden müssen. Das könnte deshalb schon bald zu Preiserhöhungen führen und inflationäre Erwartungen wecken. Deshalb ist es nicht erstaunlich, dass die amerikanische Zinskurve im 1. Quartal deutlich steiler geworden ist. Der 10-jährige Zinssatz hat sich innert weniger Monate von 0.7% auf 1,8% mehr als verdoppelt.



Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, wäre dies natürlich ein Alarmsignal für die Aktienkurse. Das ist im Moment noch schwierig abzuschätzen nicht zuletzt, weil sich die amerikanische Notenbank explizite bereiterklärt hat, die Inflationsrate allenfalls über 2% ansteigen zu lassen. Wir gehen jedoch vorläufig davon aus, dass das Inflationsrisiko nur temporär zu einem Problem werden könnte, da die Bestimmungsfaktoren einer tiefen Inflationsrate nach wie vor wirkmächtig sind, allen voran die Sparrate, die in der Pandemie noch zugelegt hat.

Die Kapitalmarktteilnehmer teilen diese optimistische Einschätzung der Lage. Die globalen Aktienindices sind im 1. Quartal weiter angestiegen. Sie liegen jetzt deutlich über dem Vor-Coronaniveau. Gleichzeitig haben die globalen Bondportfolios an Wert verloren. Beide Phänomene haben wir mit unserer Januar-Positionierung ausgeschöpft.

Wir möchten diese Vermögensallokation auch im 2. Quartal beibehalten. Wir lassen somit die Aktien leicht Übergewichtet. Die Untergewichtung der Bonds haben wir – nach der deutlichen Zinserhöhung in den USA - von «mittel» auf «leicht untergewichtet» gesetzt.



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.