



In kleinen Schritten zurück

Das Coronavirus breitet sich immer noch aus. Effektive Abhilfe kann vermutlich nur eine Impfung schaffen. In mehreren Ländern ist jedoch die Zahl der Genesenen wesentlich grösser als jene der Erkrankten. Die Betten sind selbst auf den Intensivstationen nicht mehr voll belegt; in den Akutabteilungen ist es zu einem Einbruch der Bettenbelegung gekommen. Das generiert Spielraum, um die Wirtschaft aus ihrem künstlich angeordneten Koma in die Wachphase überzuleiten.

Im leidgeprüften Spanien fährt die Regierung wieder einen Teil der Wirtschaft hoch. Vor allem Industriebetriebe nehmen ihre Arbeit wieder auf. Insbesondere die Baubranche atmet auf. Die Arbeit auf tausenden Baustellen kann wieder anlaufen. Die generelle Ausgangssperre bleibt jedoch nach wie vor in Kraft.

Ähnliche Schritte dürften in den kommenden Wochen auch in anderen europäischen Ländern erfolgen. Das hat die Zuversicht auf den Kapitalmärkten genährt. Der aktienbezogene Swiss Market Index (SMI) hat in der dritten aufeinanderfolgenden Woche mit einem Plus abgeschlossen. Der SMI beendete vergangene Woche bei 9452 Punkten (+2.3%). Insbesondere Versicherungsaktien wie Swiss Life (+12%), Helvetia (+14%) und Zürich (+11% inkl. Dividende) haben überproportional zugelegt, ebenso virusgeschädigte Firmen wie der Flughafen Zürich (+19%) und Partners Group (+15%).

Der SMI liegt bereits 23.6% über seinem wasserfallartig erreichten Tiefpunkt Mitte März. In den USA wie auch in Europa haben sich die Aktienindizes zwischen 23% und 30% vom Tief erholt. Damit liegen sie allerdings noch deutlich von den teilweisen Rekordniveaus von Mitte Februar entfernt. Unklar bleibt, ob damit das Schlimmste an den Aktienmärkten bereits hinter uns liegt.

Manche glauben Muster aus vergangenen Rezessionen übertragen zu können, wonach mit dem wirtschaftlichen Niedergang mindestens zwei Tiefpunkte verbunden sein müssten. Dazwischen liege jeweils ein Erholungsrallye. Doch die Corona-Rezession ist mit nichts in der Vergangenheit vergleichbar, und deshalb sollte man vorsichtig sein, von typischen Rezessionen auf eine behördlich angeordnete Stilllegung selbst der gesündesten Unternehmen zu schliessen.

Auch die Ölförderländer sind sich nicht einig, ob es sich um eine typische Rezession oder nur um einen Einbruch von wenigen Monaten handelt. Nach zähen Verhandlungen drosseln sie bald ihre Produktion. Man soll sich auf eine Kürzung von knapp 10 Millionen Barrel (159 Liter) pro Tag für die Monate Mai und Juni geeinigt haben. Das entspricht etwa einem Zehntel der weltweiten Förderung. Es bestehen allerdings Zweifel, ob die Stabilisierung der rasant gefallen Ölpreise gelingt, denn mit der weltweiten Konjunkturabkühlung dürfte die Ölnachfrage vorübergehend stärker fallen, was nicht für ein stabiles Gleichgewicht spricht.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	9'452.8	-11.0%
SPI	11'561.5	-9.9%
DAX €	10'564.7	-20.3%
Euro Stoxx 50 €	2'892.8	-22.8%
S&P 500 \$	2'789.8	-13.6%
Dow Jones \$	23'719.4	-16.9%
MSCI EM \$	887.6	-20.4%
MSCI World \$	1'970.7	-16.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	232.5	-1.3%
SBI Dom Non-Gov TR	114.3	-4.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	416.8	-4.5%
SXI RE Shares	2'908.1	-11.2%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	22.8	-62.7%
Gold (CHF/kg)	52'305.4	+10.6%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0567	-2.6%
USD/CHF	0.9663	-0.0%
EUR/USD	1.0936	-2.6%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.59	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.21	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+1.22	+1.0 - +2.0	+1.0 - +2.0

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.31	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.34	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.72	+0.3 - +1.0	+0.9 - +1.4

Teuerung	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+1.0%	+1.2%
Euroland	+0.2%	+1.6%	+1.9%
USA	+0.6%	+1.6%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-3.0%	+1.5%	+1.5%
Euroland	-4.0%	+1.8%	+1.6%
USA	-4.0%	+2.2%	+2.0%
Global	-2.5%	+3.0%	+3.2%

Thema der Woche: Anleihen erholen sich

Die Unternehmensanleihen standen teilweise unter einer Corona-Schockstarre. Nur wenige Neuemissionen haben stattgefunden, vorzugsweise von Unternehmen mit einer sehr guten Bonität. Der sogenannte Primärmarkt ist nun in den letzten Tagen wieder in Fahrt gekommen, denn viele Investoren ziehen Anleihen immer noch negativ verzinsten Bankkonti vor. Hinzu kommt, dass Unternehmen wie Lonza und Syngenta mit attraktiven Konditionen auf den Markt gelangen. Bei solchen Unternehmen übersteigt die Nachfrage das Angebot bei weitem.

Das lässt sich vom Sekundärmarkt nicht behaupten. Dieser ist in den letzten Wochen phasenweise zum Stillstand gekommen. Die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs war dermassen gross, dass am Ende des ersten Quartals 2020 kaum noch Transaktionen stattgefunden haben.

Inzwischen gibt es positive Anzeichen, und das zweite Quartal 2020 dürfte wesentlich freundlicher enden. Die Renditeaussichten sind dermassen attraktiv, dass zuletzt zweistellige Milliardensummen in die diversen Anleihemärkte zurückgeflossen sind. Dabei handelt es sich um Anleihensfonds wie auch um ETFs, grossmehrheitlich in US-Dollars und Euro.

«Gefallene Engel» nennt man jene Gesellschaften wie der Nahrungsmittelkonzern Kraft Heinz und die Automobilproduzenten Renault und Ford, welche von den Ratingagenturen von «hochgradig» auf «hochverzinslich» zurückgestuft werden. In einer Rezession nimmt die Anzahl gefallener Engel stets zu, später im Aufschwung nimmt sie wieder ab. Das Bild wird dann geprägt von der Metamorphose der gefallenen Engel zu «aufsteigenden Sternen». Genau an dieser Umwandlung kann man als geduldiger Anleiheinvestor historisch betrachtet eine risikobereinigte Überrendite erzielen.



Es gibt bis heute keine Anzeichen, weshalb das nicht auch in der Corona-Rezession der Fall sein sollte. Ein Grund dafür ist auch die amerikanische Zentralbank Federal Reserve. Sie kündigte an, auch Anleihen von kleineren und mittleren Unternehmen aufzukaufen, sofern deren Bonität ordentlich ausfällt respektive am 22. März 2020 noch als «hochgradig» eingestuft war.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 14. April 2020 Weltbank: Frühjahrstreffen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF)
- 15. April 2020 USA: Industrieproduktion und Detailhandelsumsätze März
- 16. April 2020 USA: Hausbau und Arbeitslosenanträge April
- 17. April 2020 China: BIP, Industrieproduktion und Detailhandelsumsätze März

Kommentar

In allen wichtigen westlichen Industriestaaten sind die Börsen bis Montag geschlossen geblieben, und es fand kein Handel statt. Am Freitag ging es in Tokyo etwas hoch, und am Montag wieder runter. Auch in New York haben sich die Kurse am Montag leicht zurückgebildet, nachdem die Kurse in der letzten Woche um durchschnittlich 12% angestiegen sind – die beste Börsenwoche seit 1938!

Wie genau ein Durchschnitt berechnet wird, hängt immer von der Index-Auswahl und -Zusammensetzung ab. Vor gut zehn Jahren lag der Anteil der Energieaktien beim breiten US-amerikanischen S&P 500 Index bei rund 15%. Entsprechend stark hat der Index auf Veränderungen bei den Rohölpreisen reagiert. Inzwischen hat die gesamte Energiebranche beispiellos an Bedeutung verloren. Ihr Indexgewicht liegt gerade noch bei 2.7%. Auf dem Anleihensmarkt ist die kapitalintensive Branche jedoch geschätzt als solider Schuldner.

Die tiefen Energiepreise haben Gläubiger zuletzt nervös gemacht. US-Banken haben bereits Vorbereitungen getroffen, um ganze Unternehmen zu übernehmen und in eigener Regie weiterzuführen. Damit könnten die Verluste tiefer gehalten werden als bei einem allfälligen Konkurs. Auch bei den Arbeitsplätzen sähe die Bilanz besser aus. So bringt jeder Tag mit neuen Nachrichten auch neue Überlegungen mit sich. In dieser Woche startet die Berichtssaison zum ersten Quartal. Dabei kommt es zu einer Vielzahl von neuen Einschätzungen. Vielerorts rechnen wir damit, dass der Ausblick auf das restliche Jahr kassiert wird. Dennoch trägt für uns jede Nachricht wie ein Puzzle-Teil zu einem Gesamtbild bei, welches schlussendlich unser Handeln bestimmt.

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 09.04.2020. Bilder: unsplash.com, andreasbuslinger.ch