



Der konjunkturelle Tiefpunkt liegt hinter uns

Nach der schlechtesten Woche der Aktienmärkte seit 2 Monaten ist es in der vergangenen Woche zu einer starken Erholung gekommen. Der Schweizer Leitindex Swiss Market Index (SMI) legte rund 200 Punkte oder 2.2% auf 9689 Punkte zu. Neue Erholungshochs sind wahrscheinlich. Der Index sendet technische Stärkesignale aus, und mit der fortschreitenden Erholung erwarten wir einen nächsten Bewegungsimpuls, gerade auch bei jenen Titeln, die zuletzt nicht performt haben.

Der Konjunkturoptimismus greift um sich, selbst im traditionell eher pessimistisch geprägten Deutschland: Die ZEW Konjunkturumfrage ist mit 51.0 Punkten unerwartet hochgeschossen und liegt für die nächsten 6 Monate auf dem höchsten Wert seit 5 Jahren. Das hängt auch damit zusammen, dass die deutsche Automobilindustrie stark mit China verknüpft ist. Im chinesischen Automarkt, dem grössten Automarkt der Welt, schwenkt der Absatz auf einen Erholungskurs. Im April lag das Verkaufsvolumen von 1.5 Mio. Neufahrzeugen nur noch 2% unter dem Vorjahresmonat.

Unter solchen Vorzeichen ist das gegenwärtige Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – zumindest vorübergehend – kein guter Gradmesser. Bezogen auf die erwarteten schlechten Ergebnisse aus dem zweiten Quartal 2020 sind die die KGVs in die Höhe geschneit. Kurzfristig öffnet sich die Schere zwischen Aktienmarkt und Gewinnerwartungen. Besser ist es, in den Kurs Gewinn Verhältnissen des Jahres 2021 zu denken. Das glaubt auch der Chefökonom des zweitgrössten Investors weltweit (Vanguard Global), der in den Aktienmärkten stets eine Vorwegnahme der kommenden 12 bis 24 Monate sieht.

Betrachten wir das Beispiel des breiten US-Aktienmarktes. Kein Kapitalmarkt wird so effizient analysiert wie dieser, und kein Staatschef verbindet sich derart mit der Aktienperformance wie derjenige in den USA. Im US-Beispiel für die KGV Betrachtungen wird im breiten Index S&P500 ein aus dem zweiten Quartal hochgerechneter Unternehmensgewinn von ca. 50 Dollar pro Aktie erzielt. Das ergibt bei einem S&P500 von 2955 Punkten ein KGV von sehr hohen 59. Deshalb raten manche zu einer tiefen Aktienquote.

Legt man dagegen die erwarteten Gewinne vom Jahr 2021 zugrunde (164 Dollar, aktueller Konsensus, vermutlich zu tief; Fundstrat Global Advisors beispielsweise geht von 194 Dollar aus), reduziert sich das KGV auf den historisch durchschnittlichen Wert von 18. Das heisst, auf ein 100 Dollar US-Aktieninvestment wird im kommenden Jahr 5.6% Gewinn erzielt, auf eine 100 Dollar US-Anleihe sind es 0.2%. Diese 5.4% Differenz macht das Attraktive an den Aktienmärkten aus. Es sorgt auch für einen Schutz der Aktienmärkte nach unten und für Phantasie nach oben.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	9'689.0	-8.7%
SPI	12'083.9	-5.9%
DAX €	11'073.9	-16.4%
Euro Stoxx 50 €	2'905.5	-22.4%
S&P 500 \$	2'955.5	-8.5%
Dow Jones \$	24'465.2	-14.3%
MSCI EM \$	905.3	-18.8%
MSCI World \$	2'071.9	-12.2%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	240.5	+2.2%
SBI Dom Non-Gov TR	116.8	-2.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	426.0	-2.4%
SXI RE Shares	2'865.0	-12.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	33.6	-45.1%
Gold (CHF/kg)	54'163.9	+14.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0592	-2.4%
USD/CHF	0.9712	+0.5%
EUR/USD	1.0901	-2.9%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.63	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.32	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+0.37	+1.0 - +2.0	+1.0 - +2.0

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.50	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.48	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.66	+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: Das allgemeine Bild wendet sich zum Positiven

Europäische Länder bauen vorsichtig und schrittweise Beschränkungen, um die Ansteckung mit SARS-CoV-2 einzudämmen, ab. Unternehmen eröffnen wieder ihre Betriebe. Menschen beginnen, mehrheitlich vorsichtig, sich wieder freier zu bewegen. Vorderhand bleiben die soziale Distanzierung und Hygienemassnahmen bestehen und u.a. das Reisen eingeschränkt.

Es ist der Anfang der Lockerung, aber immerhin: Bisher hat dies nicht zu einem Wiederaufleben neuer Covid-19-Wellen geführt. Das europäische Aggregat zeigte im 3-Tages-Durchschnitt per gestern den niedrigsten Wert seit dem 13. März; es war halb so hoch wie Anfang Mai. Das allgemeine Bild ist also positiv, und aktive Fälle – bestätigte Krankheiten abzüglich Todesfälle und Genesungen – nehmen ab.

Deshalb muss man zwischen Meldungen von «veralteten» Entwicklungen aus vergangenen Monaten und den wirklich «aktuellen» unterscheiden. Gegenwärtig geht beispielsweise die Kurzarbeit in der Schweiz wie auch in West-Europa deutlich zurück. Selbst im gebeutelten Vereinigten Königreich hat die Arbeitslosenrate überraschend auf 3.9% abgenommen. Auch in den USA erkennt man eine Erholung der Arbeitslosigkeit.

Der Weg zu U-förmigen Wirtschaftserholung ist mühsam und erfordert Ausdauer. Ein Zeichen ist der starke chinesische Benzinbedarf, der die Ölpreise nach oben gezogen hat, und die Nachfrage junger Erstkäufer nach einem Automobil.

Der amerikanische Frühindikator für den Konsum, der New Yorker «Empire State Index», hat sich überraschend verbessert, insbesondere bei den Erwartungen. Die irische Budgetairline Ryanair wird ab 1. Juli ihr Flugangebot wieder auf 40% des normalen Niveaus erhöhen und 90% des Streckenangebots umfassen. Das wird 1'000 Flügen pro Tag entsprechen. Die australische Qantas betont, dass die Luft in der Kabine während des Fluges alle 5 Minuten ausgetauscht wird; zudem wird sie gefiltert nach HEPA-Spitalkriterien: 99.9% aller Partikel inkl. Viren werden herausgefiltert.



Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

26. Mai 2020	Deutschland: Konsumentenvertrauen Mai
27. Mai 2020	USA: Fed Richmond Herstellerindex, Fed's Beige Book Mai
28. Mai 2020	Eurozone: Wirtschafts-, Industrie- und Konsumentenvertrauen Mai
29. Mai 2020	USA: University of Michigan Vertrauensindikator Mai

Kommentar

Wir steuern schon bald auf den Sommer zu. Die letzten Monate waren wirtschaftlich betrachtet grauenvoll. Einen derartigen Absturz der Weltwirtschaft haben wir alle noch nie erlebt. Aber wir sehen auch das Gute darin. Was uns wichtig ist, haben wir noch besser kennengelernt. Auch, wofür wir unbedingt mehr Zeit verwenden möchten – und vieles mehr.

Ökonomisch betrachtet ist die konjunkturelle Talsohle durchschritten. Die Erholung der Weltwirtschaft schreitet insbesondere durch die Impulse aus China, Europa und Nordamerika voran. Der Weg erfordert jedoch wesentlich mehr Zeit als das «Abschalten» Mitte März, als innert weniger Tage beinahe sämtliche Lieferketten und globalen Produktionsprozesse synchron gestoppt wurden.

Die wichtigsten Aktienmärkte fielen in 33 Tagen um rund 35% – auch das gab es noch nie. Heutzutage werden auch nur gering erkennbare Kursmuster durch quantitativ abgestützte Trendfolge-Fonds in ihrem Momentum massiv verstärkt. Ruhe wird deshalb nie einkehren. Wir leben in einer vernetzten, verletzlichen Welt, in der die Meinungsänderung einiger weniger den berühmten Flügelschlag des Schmetterlings ausmachen können. Der Meteorologe Edward Lorenz erwähnte 1972, dass in einem extremen Fall ein Schmetterling in Brasilien einen Tornado in Texas auslösen könnte. Die etwas überzeichnete Theorie will sagen, dass es manchmal nur einen winzigen, zunächst unbedeutenden Auslöser braucht, um etwas Grosses andernorts auszulösen.

Lassen wir nun die Schmetterlinge in ihren bezaubernden Farben ausfliegen und uns als frohe Boten einen schönen konjunkturellen Wirtschafts-Sommer einläuten.

Herzlich,
Maurice Pedergnana

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 22.05.2020. Bilder: unsplash.com, jku.at